

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

CNUCED



RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT 2020

DE LA PANDÉMIE À LA PROSPÉRITÉ POUR TOUS :
COMMENT ÉVITER UNE AUTRE DÉCENNIE PERDUE



NATIONS UNIES

RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT 2020

DE LA PANDÉMIE À LA PROSPÉRITÉ POUR TOUS :
COMMENT ÉVITER UNE AUTRE DÉCENNIE PERDUE

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



NATIONS UNIES
Genève, 2020

© 2020, Nations Unies
Tous droits réservés à l'échelle mondiale

Les demandes d'autorisation de reproduire des extraits ou de photocopier doivent être adressées au Copyright Clearance Center sur copyright.com.

Toutes les demandes de renseignements concernant les droits et licences, y compris les droits voisins doivent être adressées à :

United Nations Publications,
300 East 42nd Street,
New York, New York 10017,
United States of America

Courriel : publications@un.org
Site Web : un.org/publications

Les appellations employées dans la présente publication et la présentation sur des cartes des données qui y figurent 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.

Le présent document a été revu par un service d'édition externe.

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

UNCTAD/TDR/2020
eISBN : 978-92-1-005356-3 ISSN : 0256-0887 eISSN : 2414-7214

Avant-propos

La COVID-19 a servi à rappeler que nous vivons dans un monde étroitement interdépendant qui offre des opportunités mais comporte aussi des dangers. Elle a, de manière tout aussi importante, mis en lumière toute une série de conditions préexistantes – de l’augmentation des inégalités au manque de viabilité de la dette et à la destruction endémique de l’environnement – qui sont restées sans réponse après la crise financière mondiale. En réalité, le monde à la fin de 2019 était, beaucoup plus fragile que beaucoup ne voulaient le reconnaître. En conséquence, la COVID-19 nous oblige à réfléchir sérieusement à ce qui rend les communautés saines et résilientes, tant au niveau mondial que local, et à retenir ce que nous avons appris au cours de la dernière décennie.

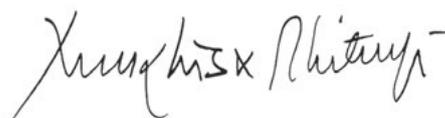
Cette année s’annonce très difficile pour l’économie mondiale. De nombreux pays n’étant pas préparés à répondre à une pandémie, le confinement semblait être le seul moyen plausible de protéger des vies et de préserver les systèmes de santé. Cela a déclenché une crise économique qui s’est propagée aussi rapidement que le virus lui-même. Les données pour les deux premiers trimestres de cette année montrent que la production s’est contractée plus fortement qu’en 2008-2009, et dans certains cas, a connu la plus forte baisse jamais enregistrée. Les estimations pour l’année indiquent une récession mondiale généralisée égalant la Grande Dépression des années 1930.

L’année prochaine, il y aura probablement un rebond. Toutefois, la reprise sera inégale à l’intérieur des pays et entre eux et l’incertitude persistera. Le chômage sera en hausse, de plus en plus d’entreprises seront confrontées à la menace de faillite ; les chaînes d’approvisionnement seront fragiles ; la confiance sera ébranlée ; la demande sera faible. Les niveaux d’endettement dans le monde, tant dans le secteur public que dans le secteur privé, auront considérablement augmenté par rapport aux niveaux historiquement élevés enregistrés avant la crise. Dans ces conditions, l’adoption de politiques erronées et la méconnaissance des enseignements de la dernière décennie pourraient déclencher de nouveaux chocs qui non seulement feraient dérailler la reprise, mais pourraient aussi marquer le début d’une décennie perdue.

C’est dans les pays en développement que la menace est la plus importante, car leur capacité à répondre à la crise, tant sur le plan sanitaire qu’économique, a été affaiblie par des années d’austérité combinées à des remboursements considérables au titre du service de la dette, à un taux d’informalité élevé et à une marge d’action limitée par les règles que nous nous sommes données pour gérer la mondialisation. Jusqu’à présent, le soutien et l’action de la communauté internationale n’ont pas été à la mesure des préoccupations qu’elle a exprimées. Le multilatéralisme était déjà sous tension avant la crise, mais la COVID-19 a mis en évidence la nécessité d’une discussion franche et de propositions audacieuses à la hauteur de l’ambition affichée lors de la création du système mondial.

Cette année, le *Rapport sur le commerce et le développement* soutient que la crise économique mondiale provoquée par la COVID-19 nous force à faire un choix difficile : continuer à suivre des politiques malavisées ou tracer collectivement une nouvelle voie menant de la reprise à un monde plus résilient, plus égalitaire et écologiquement plus durable, conformément aux ambitions du Programme de développement durable à l’horizon 2030.

Aucune des deux voies n’est préordonnée. La construction d’un monde meilleur est une question de conviction et d’action collective. La vie des générations futures et de la planète elle-même dépendra des choix que nous ferons tous au cours des prochains mois.



Mukhisa Kituyi
Le Secrétaire général de la CNUCED

Table des matières

<i>Avant-propos</i>	iii
<i>Notes explicatives</i>	ix
<i>Sigles et abréviations</i>	x
APERÇU GÉNÉRAL	I-XIV

Chapitre I

TENDANCES ET DÉFIS DE L'ÉCONOMIE MONDIALE	1
A. Introduction	1
B. L'économie mondiale en 2021 : Un avenir incertain	1
C. Quand de petits agents pathogènes causent de grandes crises : L'impact du choc de la COVID-19	4
1. La dette du secteur privé : une autre crise se prépare-t-elle ?	9
D. Mesures mises en œuvre en réponse à la pandémie de COVID-19	14
E. Des aides d'urgence à la reconstruction économique	17
F. Le commerce de marchandises et de services	21
G. Prix des produits de base	24
H. Flux de capitaux et taux de change	27
1. COVID-19, économistes défunts et nécessité d'un changement d'optique	29
I. Tendances régionales	30
Notes	34
Références	34

Chapitre II

LA DEMANDE MONDIALE ET LES DILEMMES DE LA CROISSANCE APRÈS LA CRISE PROVOQUÉE PAR LA COVID-19	37
A. Introduction : une économie mondiale prise au dépourvu par un choc majeur	37
B. Les principales sources de la croissance de la demande et leurs incidences financières	38
1. Un nouveau regard sur la demande impulsée par l'État et sur les contraintes budgétaires	39
2. Croissance de la demande, désépargne privée et instabilité financière	40
3. La demande extérieure nette n'est pas un moteur fiable de la croissance mondiale	42
4. La configuration des principales contributions à la demande mondiale dans la pratique	43
C. La pandémie de COVID-19, point de départ d'« une décennie perdue » ?	46
1. L'hypothèse de départ : un passage à l'austérité budgétaire	46
2. Les conséquences immédiates de l'austérité : prolongation du chômage et compression des salaires	47
3. Les conséquences macroéconomiques d'une longue période de ralentissement après la pandémie	48
D. Un scénario de renouveau de la croissance pour éviter une décennie perdue : politiques et résultats	52
1. La forte impulsion indispensable à la croissance	52
2. L'environnement est important pour la croissance	54
3. Les autres biens communs mondiaux : le développement et l'équilibre financier extérieur	55
4. La mise au point de la relance, défis financiers et politiques connexes	56
Notes	59
Références	61
Annexe : Dérivation des relations de décomposition macro-comptables	66

Chapitre III

POUR UNE MEILLEURE REPRISE : LE DÉFI DES INÉGALITÉS DANS UNE ÉCONOMIE FRACTURÉE	69
A. Introduction : Qu'en est-il des inégalités pendant la pandémie ?	69
B. Les personnages manquants dans le récit sur les inégalités dans le monde	70
C. Tendances mondiales de la part des revenus du travail	72
D. Les déterminants de la compression des salaires	74
E. Les effets sectoriels et les effets de composition sur la productivité moyenne	75
F. La polarisation	79
G. La répartition des revenus après la pandémie : perspectives et politiques	82
Notes	85
Références	85
Annexe : À la recherche de la polarisation	90

Chapitre IV

AUGMENTER LA MARGE D'ACTION DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE POUR UNE MEILLEURE REPRISE	95
A. Introduction	95
B. La dynamique de la dette après la crise financière mondiale	97
C. Le maintien de l'expansion budgétaire face aux chocs	101
D. Pour une politique budgétaire progressiste dans les pays développés et les pays en développement	105
E. La politique budgétaire et la contrainte de la balance des paiements	108
F. Le système financier international et la marge d'action budgétaire après la pandémie	110
1. Augmenter la marge d'action budgétaire dans le cadre des dispositions existantes.....	111
2. Augmenter la marge d'action budgétaire au moyen de réformes fiscales internationales.....	115
Notes	118
Références	119

Chapitre V

REPENSER LE MULTILATÉRALISME POUR UNE MEILLEURE REPRISE	123
A. Introduction	123
B. Le multilatéralisme : une histoire heurtée	126
1. Les années de l'entre-deux-guerres : de la re-mondialisation à la reconstruction en mieux.....	128
2. Un monde sens dessus dessous.....	129
C. Les paradoxes de la mondialisation	130
1. La fragmentation des chaînes d'approvisionnement.....	131
2. La persistance de la recherche de rentes.....	135
3. La mutation de la mondialisation financière.....	136
D. LA RELANCE DU MULTILATÉRALISME	138
1. Une retraite ambitieuse.....	138
2. Renforcer le rôle du régime commercial multilatéral en faveur du développement.....	140
3. S'attaquer aux comportements de recherche de rentes des entreprises.....	141
4. Domestiquer le système financier.....	143
5. Promouvoir un accord mondial sur la dette dans une optique de développement.....	145
Notes	147
Références	148

Liste des graphiques

Graphique

1.1	Niveau de la production mondiale, 2017-2021	2
1.2	Indices des directeurs d'achat dans quelques économies, octobre 2019-juin 2020.....	5
1.3	Taux de chômage dans quelques pays, octobre 2019-juin 2020.....	5
1.4	Ratio emploi/population dans quelques pays, janvier 2007-juin 2020.....	6
1.5	Flux cumulatifs des investissements de portefeuille des non-résidents vers les marchés émergents à la suite de différents chocs mondiaux	7
1.6	Ratio dette/PIB dans certains secteurs aux États-Unis, 1952-2019	10
1.7	Ratio dette/PIB du secteur des sociétés non financières dans certains pays développés, 1980-2019.....	10
1.8	Évolution du ratio dette/PIB dans le secteur des sociétés non financières dans quelques pays du G20, 2011-2019	10
1.9	Ampleur des mesures de relance adoptées en réponse à l'épidémie de COVID-19	17
1.10	La formation de capital dans le secteur privé des pays développés du G20, 1980-2019	18
1.11	Commerce mondial en volume et nouvelles commandes à l'exportation dans certains pays, janvier 2007-mai 2020.....	22
1.12	Croissance annuelle des arrivées de touristes internationaux dans quelques régions, 2018-2020 ...	23
1.13	Fret maritime : indice du trafic de conteneurs dans les ports, janvier 2019-mai 2020.....	24
1.14	Indices des prix mensuels des produits de base, par groupe de produits, janvier 2002-juin 2020...	26
1.15	Prix spot du brut Brent par rapport aux pics respectifs	26
1.16	Flux net des capitaux privés par pays/groupe, 2005-2019	27
1.17	Variations annuelles à ce jour de certains indices boursiers des États-Unis, 1 ^{er} janvier 2020-30 juin 2020.....	28
1.18	Indices des taux de change de certaines monnaies, 1 ^{er} janvier 2020-15 août 2020.....	28
1.19	Variation du taux de change de quelques monnaies, 1 ^{er} janv. 2020-31 juil. 2020	29
2.1	Taux de croissance du PIB, 2000-2030	52
2.2	Taux de chômage, 2000-2030.....	53
2.3	Variables environnementales, 2000-2030.....	54
2.4	Soldes des comptes courants, 2000-2030.....	56
3.1	Part du revenu du travail aux États-Unis, 1929-2019	71
3.2	Part du revenu du travail dans quelques pays, 1970-2019	72
3.3	Croissance des salaires réels dans quelques pays.....	74
3.4	Exemples de contraction et d'expansion de certaines activités dans quelques secteurs en Chine et aux États-Unis, 2000-2014.....	80
4.1	Évolution de la dette publique nette dans quelques pays, 2002-2019	99
4.2	Évolution de la dette publique nette dans quelques pays pendant la période 2002-2019	104

Graphique des encadrés

B.1	Encours de la dette extérieure de l'ensemble des pays en développement, 2000-2019	8
B.2	Taux d'intérêt des banques centrales dans quelques économies, décembre 2006 juin 2020.....	15

Liste des tableaux et encadrés

Tableau

1.1	Croissance de la production mondiale, 1991-2021	3
1.2	Volume des exportations et des importations de marchandises de quelques groupes et pays, 2011-2020.....	22
1.3	Prix mondiaux des produits de base, 2008-2020	25
2.1	Structure de la demande mondiale : injections nettes et résultats nets à l'exportation, 2018-2019.....	44
2.2	Le « scénario de la décennie perdue » : quelques indicateurs, 2022-2030.....	49
2.3	Le « scénario du renouveau de la croissance » comparé au scénario de référence, 2022-2030.....	57
3.1	Évolution de la part du revenu du travail et de ses déterminants, pays du G20, 1980-2019	73
3.2	Effets sectoriels et effets de composition sur la croissance de la productivité du travail, pays du G20, 1990-2019.....	77
3.A.1	Décomposition de la croissance de la productivité basée sur l'évolution des parts de l'emploi de différents secteurs, États-Unis, 2000-2005 et 2009-2014.....	91
3.A.2	Décomposition de la croissance de la productivité basée sur l'évolution des parts de l'emploi de différents secteurs, Chine, 2000-2005 et 2009-2014	92
4.1	Répartition d'une allocation de 1 000 milliards de dollars de DTS entre quelques groupes de pays en développement et de pays en transition (2020).....	113
5.1	Transferts financiers nets associés aux investissements étrangers directs dans certains pays en développement, 1990-2019.....	132
5.2	Part en pourcentage des bénéfices totaux cumulés dans quelques secteurs industriels et pays selon le classement Forbes Global 2000, 2005-2017	137

Encadré

1.1	La vulnérabilité de la dette des pays en développement	7
1.2	La bulle de la dette des entreprises : une autre crise financière mondiale en préparation ?.....	11
1.3	Politique monétaire et inflation.....	15
1.4	Les premiers bourgeons d'une reprise écologique : la dimension environnementale d'une meilleure récupération.....	19
1.5	Que peut et ne peut pas faire la politique monétaire ?.....	31
3.1	Les services de recherche de rente	78
3.2	Dualité des marchés du travail et croissance de la productivité.....	81
4.1	La marge d'action budgétaire : le quoi, le comment et le pourquoi.....	96
4.2	L'analogie dangereuse entre les gouvernements et les ménages	101
4.3	Une idée dangereuse : arguments contre l'austérité expansionniste	102
4.4	Une expansion budgétaire autofinancée	103
4.5	Droits de tirage spéciaux et marge d'action budgétaire.....	111
5.1	Le multilatéralisme : un concept difficile à cerner	127
5.2	Un plan Marshall mondial en faveur du redressement sanitaire	139

Notes explicatives

Classification par catégories de pays et de produits

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

Il n'existe pas de règle établie pour définir les pays ou zones « en développement », « en transition » et « développés » dans le système des Nations Unies. Le présent rapport reprend la classification établie dans le *Manuel de statistiques de la CNUCED 2019* (Publication des Nations Unies, numéro de vente F.20.II.D.1) pour ces trois grands groupes de pays (voir https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdstat44_en.pdf).

Sauf indication contraire, à des fins statistiques, les groupements régionaux et les catégories de produits employés dans le présent rapport sont ceux employés dans le *Manuel de statistiques de la CNUCED 2019*. Les données pour la Chine ne comprennent pas les données pour la Région administrative spéciale de Hong Kong, la Région administrative spéciale de Macao et la province chinoise de Taiwan.

Les mots « pays »/« économie » s'entendent également, le cas échéant, de territoires ou de zones.

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

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

Autres notes

Dans le texte, les références au *TDR* correspondent au *Rapport sur le commerce et le développement* (d'une année déterminée). Par exemple, le *TDR 2019* correspond au *Rapport sur le commerce et le développement 2019* (publication des Nations Unies, numéro de vente F.19.II.D.15).

Dans le texte, les références aux États-Unis s'entendent des États-Unis d'Amérique et les références au Royaume-Uni s'entendent du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord.

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

Le terme « milliard » signifie 1 000 millions.

Le terme « tonne » désigne la tonne métrique.

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

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

Les périodes indiquées par deux années séparées par un tiret (-), par exemple 2018-2020, sont les périodes allant du début de la première année mentionnée à la fin de la seconde.

Une période indiquée par deux années séparées par une barre oblique (/), par exemple 2018/2019, désigne un exercice budgétaire ou une campagne agricole.

Un point (.) dans un tableau signifie sans objet.

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

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

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

Sigles et abréviations

ADPIC	Aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce
ALENA	Accord de libre-échange nord-américain
APN	Assemblée populaire nationale
APD	Aide publique au développement
BCE	Banque centrale européenne
BRI	Banque de règlements internationaux
BRICS	Brazil, Russian Federation, India, China and South Africa (groupe composé du Brésil, de la Fédération de Russie, de l'Inde, de la Chine et de l'Afrique du Sud)
CDO	Collateralized Debt Obligation (obligation adossée à des emprunts)
CEI	Communauté d'États indépendants
CLO	Collateralized Loan Obligations (titre de créance garanti par des prêts)
CEPALC	Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes
CPB	Centraal Planbureau
CVM	Chaîne de valeur mondiale
DAES	Département des affaires économiques et sociales de l'ONU
DTS	Droit de tirage spécial
IED	Investissement étranger direct
FIRE	Finance, insurance and real estate (services de financement, services d'assurance, services immobiliers et services fournis aux entreprises)
FMI	Fonds monétaire international
G20	Groupe des 20
GIEC	Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat
IADM	Initiative d'allègement de la dette multilatérale
IATA	Air Transport Association (Association du transport aérien international)
IFI	Institut de finance internationale
KFW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
MIC	Mesure concernant les investissements et liée au commerce
NEXGEM	JP Morgan Next Generation Markets Index
MSCI	Morgan Stanley MSCI indices for equities
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
ODD	Objectif de développement durable
OIT	Organisation internationale du Travail
OMC	Organisation mondiale du commerce
OMM	Organisation mondiale du tourisme
OMS	Organisation mondiale de la Santé
ONU	Organisation des Nations Unies pour le développement industriel
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
PPP	Partenariat public-privé
PPTTE	Pays pauvre très endetté
SARS	Severe Acute Respiratory Syndrome (Syndrome respiratoire aigu sévère)
TIC	Technologies de l'information et de la communication
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UE	Union européenne
WTI	West Texas Intermediate

APERÇU GÉNÉRAL

Le futur n'est plus ce qu'il était

L'économie mondiale connaît une profonde récession, alors que la pandémie n'est toujours pas sous contrôle. Il est temps d'élaborer un plan de reprise mondiale qui soit crédible, qui puisse redresser jusqu'aux pays les plus vulnérables et les rendre plus forts. Car à quoi bon chercher à revenir à la situation d'avant ? Il faut viser plus loin et agir sans délai. Déjà, l'histoire est en train de se répéter et cette fois, avec un mélange inquiétant de tragédie et de farce.

Il y a dix ans, les dirigeants des grandes puissances mondiales ont pris l'engagement de relever l'économie de la pire crise financière qu'elle ait connue depuis la Grande Dépression. Ils ont laissé entendre qu'ils étaient prêts à redéfinir l'ordre international, à la manière dont leurs prédécesseurs avaient orchestré la sortie de la guerre et de la ruine après 1945. En avril 2009, à Londres, les dirigeants des pays du Groupe des Vingt (G20) ont convenu d'un plan commun en réaction à la crise financière mondiale qui avait pris de court les gouvernants de Tokyo à Washington et de Beijing à Buenos Aires.

Le plan adopté à Londres était ambitieux, puisqu'il prévoyait de faire repartir la croissance et l'emploi, de réparer le système financier pour relancer les opérations de prêt, de renforcer la réglementation financière pour restaurer la confiance, de financer et de réformer les institutions financières internationales afin de faciliter la sortie de la crise en cours et de prévenir les crises futures, de promouvoir le commerce et l'investissement internationaux et d'abandonner le protectionnisme, et de jeter les bases d'une reprise inclusive et écologiquement viable.

Mais ce plan n'a pas abouti. Ou plutôt, il s'est davantage distingué par les manquements dont il a fait l'objet que par sa bonne application. Des milliers de milliards de dollars ont été dépensés en vue de réparer le système financier, mais les banquiers ont exprimé peu de remords pour leurs méfaits passés et les responsabilités n'ont pas vraiment été établies, que ce soit à la faveur de poursuites judiciaires ou d'une réforme de fond. De nouveaux accords de libre-échange ont vu le jour, mais sans qu'il soit reconnu que les accords précédents avaient aidé à rendre le monde plus inégal et plus fragile. L'Europe et les États-Unis ont opté pour des « réformes structurelles » et des politiques de rigueur, suivant l'idée fausse que l'excès de réglementation et l'hypertrophie du secteur public seraient des obstacles à la croissance. Il en est résulté des phases successives de faible demande globale, de croissance atone et d'inégalités grandissantes se renforçant mutuellement.

Aujourd'hui, une autre crise, due à un agent pathogène microscopique qui s'était propagé d'un marché alimentaire du centre de la Chine jusqu'au monde entier, met clairement en évidence les points faibles de l'économie mondiale et de sa gestion. En mars de cette année, alors que l'épidémie de COVID-19 s'élevait au rang de véritable pandémie et faisait de plus en plus de morts, les dirigeants mondiaux ont choisi de placer l'économie en coma artificiel, c'est-à-dire d'interrompre les interactions humaines qui définissent en grande partie l'activité commerciale, pour empêcher de nouvelles infections et soulager des systèmes de santé saturés. Ce Grand Confinement, comme le Fonds monétaire international (FMI) l'a appelé, a fait basculer l'économie mondiale dans une récession d'une ampleur jamais vue depuis les années 1930. D'importantes

mesures d'aide et de soutien ont été adoptées, en particulier par les pays développés, et les membres de la communauté médicale se sont unis pour tenter de trouver un vaccin. Cependant, l'incertitude continue de régner et l'inquiétude perdure. De nouvelles vagues de contagions et de décès ne peuvent pas être exclues.

Il sera difficile d'évaluer les effets que le confinement, les mesures d'aide temporaires et le retour au travail auront eu conjointement sur l'emploi cette année. Pour l'heure, l'Organisation internationale du Travail (OIT) estime que plus de 500 millions d'emplois dans le monde ont été mis en péril par la crise, principalement dans les pays en développement, et qu'à la réouverture des lieux de travail, de nombreux emplois subsisteront, mais certains seront perdus pour toujours ; selon elle, au moins 100 millions d'emplois auront totalement disparu d'ici à la fin de l'année. En outre, dans les pays en développement, entre 90 millions et 120 millions de personnes tomberont dans l'extrême pauvreté et, par voie de conséquence, connaîtront la faim et la malnutrition, tandis que partout les écarts de revenu se creuseront. Cela laisse présager une augmentation sensible du nombre de malades et de morts.

L'espoir d'un rebond rapide de l'activité économique grâce à une découverte scientifique, sous la forme d'un vaccin efficace et largement accessible, ne doit pas faire oublier les autres dangers anthropiques qui menacent. Si les pouvoirs publics décident prématurément d'un rééquilibrage budgétaire pour tenter de faire diminuer la dette publique et que les entreprises adoptent une stratégie agressive de réduction des coûts pour essayer de relancer les exportations, la reprise s'essoufflera probablement et le risque d'une récession à double creux sera bien réel dans de nombreux pays en 2022.

Il y a particulièrement lieu de s'inquiéter pour les pays en développement, où la conjonction de la précarité des conditions de travail, du surendettement et du manque de marge d'action budgétaire et stratégique limite les possibilités de réaction à toute forme de choc, et plus encore à une crise comme celle causée par la COVID-19. La nécessité impérieuse d'augmenter les dépenses de santé alors que les recettes fiscales sont en baisse, ainsi que l'effondrement des recettes d'exportation et les paiements de la dette en souffrance ont mis les pays en développement face à un déficit de financement de 2 000 à 3 000 milliards de dollars, que la communauté internationale n'est pas parvenue à résorber jusqu'à présent. Il existe un risque très sérieux que ce déficit fasse entrer les pays en développement dans une autre décennie perdue et réduise à néant tout espoir de réaliser les ambitions du Programme de développement durable à l'horizon 2030. L'incapacité de la communauté internationale de convenir de réductions et de moratoires de la dette, l'opposition à un apport rapide et suffisant de liquidités d'urgence, la réticence à mettre le holà à la participation de détenteurs malhonnêtes d'obligations dans les négociations sur les dettes souveraines et la présence de fonds vautours rôdant déjà sinistrement autour des économies en difficulté sont des signaux d'avertissement : il est possible que la situation se détériore, et très sérieusement.

En l'absence d'un changement radical d'orientation et d'une coordination efficace au niveau international, il sera fait pression pour revenir aussi rapidement que possible à la situation d'avant la crise et opérer un retour à la normale, comme cela a été le cas après la crise financière de 2008. Déjà, des voix appellent à une « remondialisation » fondée sur les principes du libre marché, selon l'hypothèse que seule une réactivation des flux commerciaux et financiers remettra l'économie mondiale sur la voie de la reprise et d'une croissance résiliente. Les ardents défenseurs du libre marché profitent de la désorganisation des chaînes d'approvisionnement internationales pour mettre en avant de nouvelles règles en matière de commerce et d'investissement internationaux, ainsi que de nouveaux privilèges pour les titulaires de droits de propriété intellectuelle et de technologies vitales – autant de choses qui restreindront encore la marge d'action des pays en développement. Nul doute qu'il sera ensuite demandé de réduire les dépenses publiques. Or, c'est justement parce que de tels principes ont été suivis qu'il n'y a pas eu de reprise solide après 2010 et, par voie de conséquence, que les flux commerciaux et les flux d'investissements étrangers directs étaient anémiques lorsque la pandémie a frappé.

Une reprise économique avortée ou, pire, une autre décennie perdue ne sont pas une fatalité. C'est une question de choix stratégique. Pour que la reprise économique soit inclusive, il faut que les dirigeants politiques soient disposés non seulement à continuer d'engager des dépenses publiques jusqu'à ce que le secteur privé retrouve une confiance suffisante pour investir, mais aussi à remédier aux tensions et aux fractures profondes qui avaient

déjà été mises au jour par la crise financière mondiale et qui ont été ignorées et se sont aggravées au cours des dix dernières années. Cela suppose de prendre en considération le contexte qui était observable avant la pandémie et qui constituait déjà une menace pour la santé de l'économie mondiale, notamment des inégalités marquées et persistantes, une croissance atone, des investissements faibles, une compression endémique des salaires dans les pays développés et des conditions de travail précaires dans les pays en développement. Les insuffisances des systèmes de soins et de protection sociale, et les contraintes toujours plus grandes exercées sur l'environnement, ne serait-ce qu'en raison de l'incapacité de dissocier l'activité économique mondiale des émissions de gaz à effet de serre, continuent de faire barrage à une reprise équitable.

La pandémie de COVID-19 a créé un point de rupture avec le monde d'avant et, comme d'autres pandémies mondiales, elle a soulevé des questions fondamentales sur la manière dont nos sociétés sont organisées et sur les valeurs qui structurent nos vies. Mais elle nous a aussi invité à imaginer un monde meilleur. Si nous nous engageons sur ce chemin de réflexion, nous devons prendre acte des erreurs de la dernière décennie, surtout dans les pays les plus riches. Pour que la reprise économique soit solide, la pandémie de COVID-19 ne doit pas être simplement une crise à maîtriser, elle doit être considérée comme l'occasion de repérer et de surmonter les obstacles structurels à un avenir plus prospère, plus équitable et plus résilient. Dans cette optique, l'épidémiologie comptera moins que la volonté des décideurs nationaux et internationaux de répondre des conséquences humaines de leurs décisions. Le succès ne pourra pas se limiter à savoir parer à une nouvelle crise financière et empêcher le gonflement de la dette publique. Les générations futures n'auront que faire de la hausse des cours des actions ou de l'augmentation des réserves monétaires si le vrai défi n'a pas été relevé et que, de ce fait, un nombre incalculable de vies et de moyens de subsistance ont été sacrifiés.

Ruminer le passé

La reprise économique qui a suivi la crise financière mondiale a été historiquement faible et inégale à la fois au niveau des ménages (les ménages les plus riches se sont accaparés une part disproportionnée du revenu), des entreprises (les grandes entreprises ont augmenté leur part de profits, souvent au détriment des plus petites) et des régions (en raison de l'étalement urbain). Les mesures adoptées n'ont pas tant laissé des personnes de côté que désigné des gagnants et des perdants.

Plus par défaut qu'à dessein, la politique monétaire a donné de la reprise économique, et la hausse des cours des actions et autres actifs a été choisie comme indicateur de réussite, détournant l'attention des salaires à la traîne et des inégalités toujours plus grandes. Certes, les dépenses publiques ont augmenté, mais elles ont été mises au service de programmes destinés aux grandes entreprises et aux institutions financières, et non aux travailleurs, aux propriétaires et aux communautés locales. Dès que les allègements fiscaux, les mesures de renflouement externe et la détente du crédit eurent aidé à calmer les nerfs des marchés, les appels à la rectitude budgétaire se sont faits de plus en plus pressants ; le passage rapide à l'austérité et les « réformes structurelles », souvent synonymes d'affaiblissement de la protection sociale et de maîtrise des salaires, ont réduit à néant le projet d'une stratégie de croissance tirée par la demande qui aboutirait à une progression durable des emplois et des revenus à moyen et à long terme.

Si le retrait des mesures de relance par voie budgétaire a pesé sur la croissance, la poursuite des mesures d'assouplissement quantitatif et la faiblesse des taux d'intérêt ont fait monter les prix des actifs toujours plus haut. Parallèlement, dans ce contexte de faible demande, la recherche de rente par les entreprises et leur facilité d'accès au crédit ont renforcé une culture axée sur la rentabilité financière immédiate, où le capital-investissement, la sous-traitance, les rachats d'actions et les fusions-acquisitions occupent une place de choix. Pour preuve, entre 2010 et 2019, les entreprises cotées au S&P 500 ont consacré près d'un milliard de milliards de dollars par an aux rachats d'actions et aux paiements de dividendes.

Alors que, dans les pays développés, les banques centrales ne juraient que par une politique d'assouplissement monétaire, dans les pays en développement, le durcissement des conditions financières ouvrait de nouvelles possibilités d'investissement à ceux qui pouvaient disposer de liquidités et avaient le goût du risque. Cette quête mondiale du rendement des capitaux s'est soldée, dans de nombreux pays en développement,

par l'accumulation rapide de dettes publiques et privées libellées en monnaies étrangères et par l'entrée d'investisseurs non résidents, de banques étrangères et d'autres institutions financières plus opaques sur les marchés nationaux des capitaux. En outre, la présence d'un plus grand nombre d'acteurs étrangers sur les marchés des obligations et des actions ont rendu les taux de change potentiellement plus instables et les marchés financiers nationaux plus vulnérables aux variations du goût mondial pour le risque et des conditions d'accès aux liquidités.

La coexistence de bulles financières, d'une trop faible demande de biens et de services non financiers, d'un manque d'investissements et d'un retard de productivité a freiné la croissance de tous les pays. Dans les pays développés, le taux de croissance était d'environ 2 % par an en moyenne pour la période 2010-2019, contre 2,4 % pour la période 2001-2007. Dans les pays en développement, le taux de croissance est passé de 7,9 % en 2010 à 3,5 % en 2019, alors que le taux moyen annuel a atteint seulement 5 % par an pour la période 2010-2019, alors qu'il était de 6,9 % pour la période 2001-2007 (soit 3,4 % et 4,9 % respectivement à l'exclusion de la Chine).

Le coût de la grande crise financière est difficile à évaluer. Selon les estimations de la Réserve fédérale régionale de Dallas, il se situe entre 6 000 et 14 000 milliards de dollars pour les seuls États-Unis. Depuis cette crise, les banques sont devenues plus grandes que jamais et le bien nommé « système bancaire de l'ombre » ou système bancaire parallèle a rendu les arcanes de la finance encore plus opaques. Il est difficile de savoir jusqu'où s'est élevé le niveau de risque dans le système financier au cours de la dernière décennie, mais l'augmentation sensible du nombre de prêts à effet de levier accordés aux entreprises effrayait déjà les marchés obligataires privés avant la pandémie. On craint de plus en plus que les plans d'aide de grande ampleur qui ont été adoptés en réaction à la crise actuelle ne maintiennent en activité beaucoup de grandes entreprises normalement vouées à la faillite, alors même que des entreprises plus petites, mais viables, manquent cruellement de fonds – ce qui reviendrait une nouvelle fois à transférer des risques graves du secteur privé au secteur public.

La crise financière a creusé un gouffre dans les finances publiques, ce qui a conduit les décideurs à déclencher des cycles d'austérité sans fin avec le vain espoir que la réduction des dépenses publiques permettrait de libérer des ressources productives pour le secteur privé et de relancer la croissance. Cela explique en bonne partie l'impréparation à la pandémie de COVID-19, en particulier l'insuffisance des infrastructures de santé publique. Face au manque de moyens des services compétents, les partenariats public-privé ont été présentés comme une nouvelle source de financement responsable, sans que rien n'atteste véritablement un tel statut.

Après la crise financière, l'emploi et les revenus du travail avaient progressé très lentement, ce qui avait contribué à la mollesse de la reprise et avait encore freiné l'accroissement de la productivité. Dans de nombreux pays en développement, des taux d'intérêt élevés et des surévaluations monétaires étaient venus s'ajouter aux tensions poussant à une « désindustrialisation précoce ». Le taux mondial du chômage avait été ramené à son niveau antérieur, même s'il avait fallu une décennie entière pour obtenir ce résultat. Par contre, les ratios emploi-population, qui permettent de mieux apprécier la santé du marché du travail, n'avaient pas été rétablis avant la pandémie, ni dans les pays développés ni dans les pays en développement, au point que de nombreux travailleurs appartenant à des classes d'âge de forte activité étaient purement et simplement sortis de ce marché. Les contrats de travail précaire s'étaient considérablement développés, à la fois dans les pays du Nord et dans les pays du Sud. Et voilà qu'une nouvelle crise se présentait.

Le monde aurait pu être mieux préparé à la pandémie de COVID-19, et les principes sur lesquels se sont fondées les mesures prises en réaction à la crise financière mondiale ne sont pas étrangers à ce manque de préparation. Cela fait des années que des signaux d'alerte sont envoyés sur les fronts épidémiologique et économique.

Depuis le début des années 1990, les zoonoses constituent une menace grandissante, notamment en raison de la destruction d'habitats naturels et de leur remplacement par des sites d'élevage intensif. Des scientifiques et des experts en santé publique ont régulièrement mis en garde contre cette menace, mais les entreprises du secteur ont minimisé les risques sanitaires de la déforestation et de l'agriculture industrielle par crainte pour leur résultat net, tandis que les consommateurs, en particulier dans les pays riches, sont devenus de

fervents acheteurs de viande bon marché. Rétrospectivement, les ressources financières qui auraient permis d'enrayer la propagation de zoonoses semblent bien modestes en comparaison des coûts de la crise actuelle. Une fois encore, ce sont les plus vulnérables qui sont les plus durement touchés.

Pour les économistes, le transfert du risque encouru par le secteur privé vers le grand public est un aléa moral, dont les corollaires inévitables sont la privatisation des bénéfices et la socialisation des pertes. C'est évidemment un aléa moral qui a mis le système financier mondial à genoux en 2008, lorsque les banques, par leur situation privilégiée de pourvoyeurs de crédit au secteur privé, ont créé une gigantesque bulle spéculative. L'aléa était moral en ce que les initiés savaient que la manne réservée aux membres de leur élite aurait des retombées économiques pour la société dans son ensemble. De façon tragique, cette attitude a perduré, en partie encouragée par les décisions des banques centrales et par ce qu'un observateur avisé de la dernière décennie a décrit comme une fidélité tenace à une bonne partie de l'orthodoxie d'avant la crise.

Se préparer à une autre décennie perdue

À la fin 2019, l'économie mondiale était entrée dans des eaux dangereuses. La croissance marquait le pas dans toutes les régions du monde et une contraction de l'activité était observable dans un certain nombre de pays au dernier trimestre. Pourtant, nombreux étaient ceux qui pensaient que la situation s'améliorerait en 2020, grâce à un rebond dans les grands pays émergents, et que la croissance mondiale renouerait avec son taux potentiel à long terme en 2021. À la fin février, alors que la propagation de la COVID-19 s'accélérait, les Ministres des finances des pays du G20, réunis à Riyad, restaient toutefois optimistes sur les perspectives économiques mondiales.

Avec le confinement, les économistes ont été parachutés en territoire inconnu. La situation actuelle n'est pas comparable à celle d'une économie de guerre, dans laquelle la réorientation des dépenses dans le secteur militaire donne lieu à une augmentation de la production. Elle n'est pas non plus comparable à un choc négatif de l'offre, comme l'économie mondiale peut en connaître, et où le principal enjeu pour les décideurs est de lutter contre les tensions inflationnistes. Enfin, elle n'est pas comparable à une crise financière, où le secteur bancaire est dans l'œil du cyclone. Dans une crise sanitaire mondiale, les vies passent avant les profits et il en découle une série de chocs de l'offre et de la demande, et de chocs financiers, qui se produisent simultanément et se renforcent mutuellement.

À la suite de ces chocs, l'économie mondiale devrait reculer de 4,3 % cette année et la production mondiale être inférieure de plus de 6 000 milliards de dollars (en dollars des États-Unis courants) à la valeur prévue par les économistes avant le début de la propagation de la COVID-19. Cela équivaldrait à effacer du paysage économique mondial les économies brésilienne, indienne et mexicaine. Le recul d'économies nationales entraîne celui de l'économie internationale. Cette année, les baisses devraient avoisiner 20 % pour le commerce international, atteindre jusqu'à 40 % pour les flux d'investissements étrangers directs et dépasser 100 milliards de dollars pour les envois de fonds.

C'est dans les pays développés que les baisses de la production seront les plus sensibles ; dans certains de ces pays, elles devraient s'évaluer avec un taux à deux chiffres. Cependant, c'est dans les pays en développement, dont l'économie est en grande partie informelle, qui continuent de s'en remettre au commerce de quelques produits de base ou au tourisme pour leurs entrées de devises et dont la marge d'action budgétaire et stratégique est limitée, que les dommages économiques et sociaux seront les plus sérieux. L'Amérique latine devrait être très durement touchée et voir sa production chuter de 7,6 % cette année ; dans certaines des grandes puissances économiques de la région, notamment l'Argentine et le Mexique, les baisses de la production devraient également être très importantes et peut-être s'exprimer par des taux à deux chiffres. À l'opposé, l'Asie de l'Est conservera un taux de croissance positif, mais bien moins élevé qu'en 2019. En Chine, par exemple, le taux de croissance devrait être de 1,3 %.

Les plans d'aide de grande ampleur qui ont surtout été adoptés par les pays développés et qui, selon les dernières estimations en date, représenteraient pas moins de 13 000 milliards de dollars pour les pays du G20, ont contribué à atténuer la chute de l'activité. Avec le déconfinement, une reprise devrait être observée au second semestre de l'année, à moins qu'une deuxième vague de confinements ne soit décidée. Étant donné que le volet budgétaire occupe une plus large place dans ces plans d'aide que dans les plans de sortie de la dernière crise – à raison de 4 dollars sur 10 dans les mesures d'aide adoptées par les pays développés, y compris les paiements directs aux ménages – et que les pays d'Asie de l'Est surmonteront la tempête économique mieux que prévu, le ralentissement de l'activité économique mondiale ne sera probablement pas aussi significatif que certaines prévisions l'indiquaient au début de l'année.

Même en pareil cas, le rebond se produira mécaniquement au second semestre de l'année en cours, à mesure que les pays commenceront leur déconfinement. Toutefois, cela ne marquera pas la fin des pertes d'emplois ni du surendettement. De plus, les mesures d'aide en vigueur devraient être réduites ou carrément supprimées d'ici à la fin de l'année. La grande question est donc de savoir à quoi s'attendre en 2021. Nombreux sont ceux qui espèrent une reprise en V, avec un taux de croissance de plus de 5 % l'année prochaine et un retour de l'activité économique mondiale à son niveau de 2019 à la fin 2021. Dans les circonstances actuelles, ce scénario est très optimiste. Il laisserait quand même dans son sillage une perte de revenu de 12 000 milliards de dollars et une dette considérable, en particulier dans le secteur public.

Selon nos propres estimations, le rebond de l'activité se poursuivra l'année prochaine, mais les vents contraires seront plus violents et ralentiront davantage la croissance mondiale, de sorte qu'elle peinera à dépasser 4 % dans le meilleur des cas. La demande globale sera freinée par l'effet conjugué d'inégalités plus marquées, d'une insécurité accrue et d'une incertitude persistante. Dans les pays développés, les entreprises, aux bilans fragiles, auront du mal à attirer les investisseurs, tandis que la conjonction de la diminution des recettes fiscales et de l'augmentation de la dette publique – en l'absence de mesures d'appui appropriées – limiteront la marge d'action des décideurs, en particulier, mais pas seulement, dans les pays en développement.

Évidemment, toutes les prévisions pour l'année prochaine deviendront sans objet en cas de deuxième confinement généralisé. Mais même sans cela, il existe bel et bien un danger que la situation se détériore sérieusement. Par exemple, une compression prématurée des dépenses publiques entraverait les efforts déployés par le secteur privé (à la fois les entreprises et les ménages) en vue d'équilibrer ses comptes. Si les pouvoirs publics décident prématurément d'un rééquilibrage budgétaire pour tenter de faire diminuer la dette publique et que les entreprises adoptent une stratégie agressive de réduction des coûts pour essayer de relancer les exportations, la reprise s'essoufflera probablement et le risque d'une récession à double creux sera bien réel dans de nombreux pays en 2022.

(Presque) tout le monde laissé de côté

Alors que les décideurs délaissent les mesures d'aide adoptées en réaction à la pandémie de COVID-19 pour se concentrer sur la reprise, l'espoir de bâtir une économie résiliente ne tient qu'à une chose : ne pas répéter la même erreur qu'au lendemain de la crise de 2008 et attendre des jours meilleurs pour procéder à des réformes. Il ne saurait y avoir de reprise si des changements ne sont pas apportés à la répartition du revenu et à la marge d'action budgétaire.

Telle qu'elle est décrite dans les manuels scolaires, la répartition du revenu est un exercice bien rodé. Les salaires sont négociés sur des marchés où chacun jouit d'un pouvoir de négociation équivalent et leurs montants sont fonction de la productivité des travailleurs. Ce n'est que dans cette acception, la plus étroite, que la répartition du revenu est « juste ». Dans le monde réel de l'hypermondialisation, des politiques d'austérité et de la crise du marché de l'emploi, les entreprises dominent les négociations salariales et les fondements théoriques de l'équité de la répartition n'ont pas cours. Néanmoins, tout creusement des inégalités résultant d'une plus grande libéralisation est justifié par l'idée que les avantages qui découleront d'une meilleure affectation des ressources, d'un renforcement du pouvoir des consommateurs de la classe moyenne et d'un

accroissement des recettes publiques finiront par être largement suffisants pour atteindre ceux qui sont au bas de l'échelle.

Une telle idée part de postulats incertains, notamment celui du plein emploi partout et en tout temps. De plus, elle repose sur un raisonnement erroné. Ce sont les décideurs et les politiques, et non la concurrence loyale, qui déterminent le déroulement des processus d'ajustement. Les règles du jeu ne sont pas équitables. Ces dernières décennies, une mobilité accrue des capitaux et de la production au niveau mondial, ainsi que de l'investissement qui l'accompagne ont consolidé le pouvoir de négociation du capital, au détriment de celui du travail. Il en est résulté une augmentation constante de la part des profits dans le revenu national, qui a commencé bien avant la crise financière mondiale et s'est poursuivie après celle-ci. Au cours des dix dernières années, la part des profits a crû dans tous les pays du G20, à trois exceptions près. Si les forces concourant à la compression des salaires avant la pandémie de COVID-19 perdurent, il est probable que la part du travail continuera de s'amenuiser dans de nombreux pays dans les prochaines années et que les inégalités s'en trouveront plus marquées. Aux États-Unis, après cinquante ans de baisse, la part des revenus du travail est maintenant revenue à son niveau des années 1950. Si la tendance actuelle se maintient, d'ici dix ans, elle sera ramenée à son niveau de 1930, lorsque l'économie était au bord de l'abîme.

Il est simpliste de blâmer les robots voleurs d'emplois et, plus généralement, le progrès technologique, pour les inégalités. Au moins deux autres facteurs, qui dépendent de choix politiques, ont joué des rôles déterminants. Le premier est l'hypermondialisation. Des études ont montré que la libéralisation du commerce et de l'investissement a freiné la hausse des salaires dans les pays développés et les pays en développement, en stimulant la concurrence à l'exportation et en encourageant la réduction des coûts, au détriment de l'investissement à long terme. L'existence de millions de travailleurs migrants sans véritable protection sociale tire également les salaires vers le bas. Le second facteur est l'affaiblissement généralisé des institutions du marché du travail que sont notamment la syndicalisation, le salaire minimum et la législation sur la protection de l'emploi dans la plupart des pays développés et dans de nombreux pays en développement.

Selon les données disponibles, les inégalités ont aussi une cause plus profonde, à savoir la scission de nombreuses économies en deux groupes dissemblables : l'un composé d'un grand nombre d'emplois peu rémunérateurs dans des secteurs peu productifs, l'autre constitué d'un petit nombre d'emplois très rémunérateurs dans des secteurs très productifs. Ce phénomène est fréquent dans les pays en développement qui s'efforcent depuis longtemps de transférer les ressources de l'agriculture vers l'industrie manufacturière. Cependant, ce dualisme du XXI^e siècle est tout nouveau pour les pays développés ou en développement qui se caractérisent simultanément par la création d'emplois dans le secteur des services et par une baisse des salaires et une diminution de la productivité. L'industrie manufacturière et le secteur des services à forte rémunération créent relativement peu d'emplois, et les emplois peu rémunérateurs et peu productifs, qui sont de plus en plus nombreux, ne compensent pas cette perte de revenu. Cela pèse sur la croissance globale de l'économie et de la productivité. Dans la plupart des pays du G20, y compris les États-Unis et tous les pays du groupe BRICS, la productivité a ralenti après la crise financière mondiale, jusqu'à être plus faible en 2019 qu'en 2009 dans certains cas. Aux États-Unis, elle a progressé de 17 % pendant la décennie 1999-2009, mais seulement de 12,5 % au cours de la décennie qui a suivi. En Chine, la croissance de la productivité est passée du taux spectaculaire de 162 % en 1999-2009 à celui de 99 % pendant la dernière décennie. Conjugée à la financiarisation et au pouvoir accru des entreprises, cette scission de l'économie est source d'instabilité en ce qu'elle entraîne les pays dans une spirale de ralentissement de la demande globale et de fragilisation financière.

Pour que la reprise soit durable, il faut que les salaires augmentent plus rapidement, y compris pour les emplois peu rémunérateurs, de manière à relancer la productivité et l'emploi. La compression des salaires et l'affaiblissement persistant des règles du marché du travail ne feront qu'aggraver la situation économique mondiale.

Le temps est compté et la marge d'action est réduite

Alors que les capitaux sans attache freinent l'investissement productif et que le pouvoir d'extraction des entreprises entraîne une polarisation économique, il n'est pas surprenant que nous soyons entrés dans une ère d'angoisse profonde et de colère croissante. Tandis que le contrat social s'effrite, les gouvernements et les ménages se tournent vers l'endettement pour sortir la tête de l'eau et pour préserver des communautés fracturées. Pourtant, l'endettement est tout autant un dissolvant qu'un liant. La menace d'un effondrement économique plane sur les pays qui en sont dépendants. L'angoisse se transforme en appréhension lorsque la logique de l'extraction s'étend de la sphère sociale au monde naturel ; si les familles et les entreprises ont une chance de sortir de leur insolvabilité, il n'y a pas de redressement possible pour une planète au bord de la faillite environnementale. Toutes les solutions passent par un accroissement progressif des investissements publics à long terme et par leur planification stratégique.

Le tournant de l'austérité pris après 2008 reposait sur la croyance, fortement ancrée dans la pensée économique classique, que les crises sont exceptionnelles. En temps normal, les marchés, qui sont libres et flexibles, parviennent à maintenir l'économie à son niveau optimal ou à un niveau qui en est proche, seule une intervention minimale des pouvoirs publics étant nécessaire. Les distorsions et l'anormalité sont le résultat de l'ingérence des gouvernements. D'où la réticence ou le refus de remédier activement à la destruction des capacités productives constatée pendant les crises et les récessions, ou d'atténuer les distorsions produites par les marchés des capitaux, qui dissuadent d'investir à long terme dans les capacités productives. Tout comme la suppression, au nom de l'efficacité, des structures permanentes et contracycliques de protection sociale, ces postulats ont affaibli les capacités des décideurs non seulement de prévenir toute crise dans l'économie réelle, mais aussi – actuellement – de mieux faire face aux crises sanitaires.

On sous-estime généralement à la fois les coûts induits par les politiques de rigueur et les avantages pouvant découler d'une politique budgétaire expansionniste, sous prétexte de préserver la notion de « crédibilité financière » chère aux marchés. Les conditions d'emprunt dont sont assortis les programmes du FMI ont tendance à reproduire ce parti pris restrictif.

L'austérité entraîne toujours une contraction de la croissance et, en l'absence d'un excédent suffisant des comptes courants, plonge le secteur privé dans l'endettement. Inversement, une relance peut être auto-entretenue et produire plus facilement et plus rapidement les résultats budgétaires que les tenants de l'austérité appellent de leurs vœux. La rigueur budgétaire ne garantit pas à un pays que sa dette publique est viable. En effet, en particulier dans les pays les plus faibles, le déficit budgétaire est souvent dû à la politique publique de contraction du secteur privé, qui entraîne une baisse des recettes fiscales et une hausse du chômage. L'austérité n'a pas non plus garanti à ses partisans un accès fiable aux marchés des capitaux. Parmi les pays du G20, l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, l'Inde et le Mexique ont tous adopté des mesures d'austérité au cours des dernières années mais ils ont actuellement du mal à trouver des sources fiables de financement. Dans la zone euro, l'intervention tardive de la BCE a démontré une fois de plus que ce n'est pas la rigueur budgétaire, mais les liquidités de la Banque centrale qui peuvent rassurer les marchés, l'inflation n'étant depuis longtemps plus crainte mais favorisée.

La marge d'action budgétaire ne sert pas à accumuler des fonds pour les coups durs, ce qui a peu d'intérêt au niveau macroéconomique, mais à avoir accès à des ressources financières – recettes fiscales et dette – qui dépendent non seulement de l'histoire et de la politique, mais aussi de l'économie. La crise de la COVID-19 l'a abondamment démontré. Les banques centrales, au lieu de défendre tout simplement la notion d'indépendance qui préserve le statu quo, devraient, parallèlement à leur fonction de prêteur de dernier ressort, s'engager dans une gestion plus active du système de crédit qui protège la marge d'action budgétaire nationale, au lieu de la restreindre. À cette fin, elles devront sans aucun doute collaborer plus étroitement avec d'autres acteurs de l'élaboration de la politique économique. Parfois, en particulier dans le cas des pays en développement, dont la marge d'action budgétaire est restreinte par des facteurs extérieurs, des mesures internationales doivent être mises en place afin de renforcer ou de remplacer l'action des autorités monétaires nationales. La riposte du système multilatéral face au choc de la COVID-19 a jusqu'à présent mis en lumière de graves lacunes dans ce domaine.

La réponse à la question de savoir si la crise actuelle rapprochera le système mis en place à la fin de la Seconde Guerre mondiale de l'implosion ou ouvrira un nouveau chapitre de la coopération internationale sera sans aucun doute étroitement liée à l'évolution des courants politiques dans les grandes puissances économiques. Il semble en tout cas certain que pour éviter un scénario de fin du monde, il faudra envisager un avenir différent tout en faisant face à la crise actuelle, dans toutes ses dimensions. C'est la même tâche qui attendait les architectes initiaux du multilatéralisme et compte tenu de l'ampleur et de la gravité de la crise actuelle de la COVID-19, il n'est pas déraisonnable de demander aux dirigeants actuels de regarder plus attentivement leurs prédécesseurs de 1945.

Un anniversaire déprimant

Le 24 juin 1945, après deux mois de délibérations, plus de 800 représentants originaires de 50 pays se sont réunis au Herbst Theatre à San Francisco pour approuver la création des Nations Unies, dont la Charte reste l'une des grandes réalisations du XX^e siècle, voire des siècles écoulés, et dont le but, énoncé clairement dans les premiers paragraphes, était d'harmoniser les efforts déployés par les nations vers des fins communes grâce à l'instauration de relations amicales, au respect, à la justice et à la coopération.

Au cours de ses 75 ans d'existence, l'Organisation des Nations Unies a accueilli de nouveaux membres et étoffé son mandat par la création d'une famille – pas toujours heureuse – d'institutions et d'organismes chargés de promouvoir les vertus de la coopération internationale. Le temps a néanmoins mis à mal le projet multilatéral. Il est courant de parler de crise même si la nécessité de trouver des solutions mondiales à des problèmes mondiaux est devenue plus urgente que jamais. Pressions morales, compétences techniques et mesures instaurant la confiance se sont conjuguées pour devenir les principaux moyens de faire progresser le multilatéralisme, mais dans un monde composé d'États inégaux, les actions et l'attitude des plus puissants sont déterminantes pour que la coopération internationale ait une chance de fonctionner.

Certes, ces actions n'avaient pas contribué au bon fonctionnement de la Société des Nations, mais en 1945, les États-Unis étaient en mesure, sur le plan économique et politique, d'assumer un rôle hégémonique. Ils étaient aussi armés d'une vision idéologique qui n'était ni attachée à une notion très idéologique du libre-échange ni profondément ancrée dans les valeurs d'un passé colonial. En outre, ils avaient déjà coupé les ailes de leur propre classe financière, dompté le pouvoir de leurs entreprises et forgé de nouvelles relations avec les pays voisins.

Dès le départ, les fondations intellectuelles du New Deal reposaient sur deux idées fondamentales. Roosevelt a défini l'interdépendance, qui était la première idée, comme la « dépendance mutuelle des personnes, des entreprises, des industries, des villages, des villes, des États et des nations ». Cette notion était proche de la seconde grande idée fondamentale qui sous-tendait le New Deal, à savoir la justice sociale, et de la responsabilité mutuelle des nations. À Bretton Woods, Roosevelt a dit clairement que ces idées étaient suffisamment mûres pour être appliquées au niveau international :

Les maladies économiques sont fortement transmissibles. Il s'ensuit que la santé économique d'un pays est une question qui importe à tous ses voisins, proches ou lointains. Ce n'est que grâce à une économie mondiale dynamique et à la croissance robuste que le niveau de vie de chaque nation peut s'améliorer et permettre ainsi la pleine réalisation de nos espoirs pour l'avenir.

L'année suivante, à San Francisco, le lien entre l'interdépendance économique, la paix internationale et la justice sociale est devenu le fondement des Nations Unies.

Dans la pratique, au cours des trois décennies qui ont suivi la réunion de San Francisco, le multilatéralisme n'a pas été à la hauteur des idéaux du New Deal. Le capitalisme administré a coexisté avec une fracture technologique persistante et grandissante entre le Nord et le Sud, des dépenses militaires ruineuses engagées en raison des tensions liées à la division entre l'Est et l'Ouest et prenant la forme de guerres par procuration

qui ont mis à mal les perspectives économiques de nombreux pays, auxquelles s'ajoutent des pratiques colonialistes et des préjugés raciaux enracinés, des relations commerciales inégales qui ont entravé la diversification économique dans beaucoup de pays et une croissance à forte intensité de carbone ne se souciant pas du coût environnemental.

L'idée que le dollar garantisse la stabilité financière a été source de tension à la conférence de Bretton Woods car les créanciers seraient privilégiés et l'on compterait sur la Réserve fédérale des États-Unis pour satisfaire les besoins financiers d'une économie mondiale en expansion, tandis que les flux de capitaux et les taux de change étaient strictement réglementés. Le dollar joue de plus en plus ce rôle depuis le début des années 1970, mais dans un environnement financier international beaucoup plus instable où les capitaux privés, d'un montant considérable, sont prédominants et les mesures de la Fed ont des retombées plus importantes, en particulier dans les pays en développement.

Malgré leurs lacunes, les principes fondamentaux de Bretton Woods ont offert un cadre général pour parvenir à une forme de développement économique plus équilibrée dans un monde interdépendant et ont permis à une nouvelle génération de dirigeants des pays du Sud de s'affranchir du colonialisme et de lutter pour un ordre économique international plus inclusif. Les destructions économiques et les crises de la dette des années 1970 et du début des années 1980 ont mis fin à ces efforts. Au cours des quarante dernières années, l'interdépendance a laissé la place à l'hypermondialisation comme la raison d'être des relations internationales, dans laquelle le pouvoir territorial des États forts est devenu imbriqué dans le pouvoir extraterritorial des capitaux sans attache. Du point de vue des moins puissants, le paysage actuel ressemble plus à une jungle mercantiliste qu'à une plaine ouverte dans laquelle les relations amicales, le respect, la justice et la coopération peuvent prospérer. Le multilatéralisme s'est efforcé de s'adapter et les réformes, bien que régulièrement promises, ont rencontré la résistance des acteurs les plus puissants.

Dans *La richesse des nations*, Smith avait fustigé le jeu mercantiliste, dont l'essence était de s'emparer du pouvoir de l'État. Il serait triste de constater que cette menace pour le bien-être persiste au XXI^e siècle et serait très surpris de voir que ce jeu a désormais pris l'apparence du libre-échange, en s'affublant de son nom. Cette confusion s'explique en partie par la façon dont les grandes banques et les entreprises multinationales se sont appropriées l'expression « libre-échange » pour préconiser une « intégration plus profonde » qui justifie les efforts visant à réécrire les règles de normalisation et de protection de la propriété intellectuelle et à restreindre le pouvoir réglementaire et la marge d'action dont disposent les gouvernements démocratiquement élus. Tous ces éléments et d'autres encore ont été codifiés dans des accords bilatéraux, régionaux et multilatéraux qui excluent les juridictions nationales du règlement des différends.

Les dommages économiques causés par la manipulation des règles du jeu ne sont pas le seul problème. La concentration du pouvoir économique est politiquement corrosive. Les constitutions nationales enjoignent le législateur d'adopter et de faire appliquer les mêmes règles pour tous, aussi bien dans les entreprises qu'en dehors. La réponse à la crise financière mondiale semble démontrer le contraire : les banques ont été sauvées et l'austérité s'est abattue sur les emplois, les salaires et les services publics pendant que les détenteurs d'actifs financiers s'enrichissaient à nouveau grâce à la reprise. La confiance dans les structures conçues pour arrêter les orientations prioritaires, gérer les arbitrages et concilier les intérêts divergents diminue lorsque les relations politiques et économiques favorisent un groupe par rapport à un autre.

Toujours est-il que 2015 a été une bonne année pour la communauté internationale. En septembre, l'Assemblée générale des Nations Unies a approuvé à l'unanimité un programme ambitieux de transformations et, un peu plus de deux mois après, un programme global de lutte contre les changements climatiques a été adopté à Paris. Toutefois, comme les règles de l'hypermondialisation étaient encore solidement en place et cela jusqu'à ce que survienne la crise actuelle, les deux programmes faisaient face à des vents contraires et étaient déjà considérés par certains comme ayant démâté.

La grande issue, première partie : faire preuve d'audace

La crise de la COVID-19 ajoute de nouvelles menaces et aggrave les fissures qui existaient dans un monde déjà angoissé. Les dommages seront considérables, en particulier dans les pays en développement dont la marge d'action budgétaire est comprimée sous le poids d'une montagne de dettes non viables, dont la politique monétaire est soumise à des restrictions extérieures et où l'économie informelle est incapable de se relever d'elle-même. Il est clair que la crise a détruit les mythes qui entouraient les politiques, mais elle a aussi ouvert de nouveaux horizons. Le *Financial Times* a exposé les enjeux actuels en préconisant d'adopter des réformes radicales qui vont à l'encontre des orientations suivies au cours des quarante dernières années :

Les gouvernements devront accepter de jouer un rôle plus actif dans l'économie. Ils doivent considérer les services publics comme des investissements et non comme des passifs et chercher les moyens d'accroître la sécurité de l'emploi. La redistribution sera de nouveau à l'ordre du jour ; les privilèges des personnes âgées et des riches seront remis en cause. Des mesures encore récemment jugées excentriques, telles que la garantie d'un revenu de base et l'imposition de la fortune, devront faire partie de la solution.

La première chose à faire est de ne pas répéter les erreurs commises après la précédente crise. Il faut donc conserver une politique macroéconomique expansionniste, en trouvant un bon équilibre entre politique monétaire et politique budgétaire jusqu'à ce que le secteur privé retrouve la confiance nécessaire pour engager des dépenses et, en particulier, pour renouer fortement avec l'investissement. Afin d'éviter qu'une nouvelle décennie soit perdue, les gouvernements, en particulier ceux des pays développés, devront maintenir un déficit pendant les années qui viennent.

L'engagement en faveur du plein emploi dans les pays développés et la réduction ciblée de l'emploi informel dans les pays en développement devraient être les critères à l'aune desquels mesurer l'ambition et le succès des politiques. Une forte poussée de l'investissement public sera nécessaire, de même que diverses dispositions d'accompagnement visant à compléter les mesures expansionnistes, notamment grâce à des garanties en matière d'emploi et à des programmes de travaux publics. Il va sans dire que de telles mesures doivent s'inscrire dans l'optique d'une croissance à faible intensité de carbone.

Depuis la dernière crise, les banques centrales ont arrêté de se préoccuper uniquement de l'inflation pour éteindre un grand nombre d'incendies. Elles ont continué sur la même voie face à la crise actuelle en prêtant directement au secteur privé. La gestion des crédits devra aussi être plus nuancée ; afin de favoriser la reprise, chaque fois que possible, il faudrait faire en sorte que le taux d'intérêt réel soit encore plus négatif, entraînant une annulation partielle du principal de la dette et incitant ainsi les entreprises, les particuliers et les pouvoirs publics à emprunter et à dépenser. Les banques centrales devront aussi réaffirmer leur pouvoir en tant qu'autorité de réglementation, y compris auprès du système bancaire parallèle, pour en finir avec les cycles d'expansion-récession du crédit et élargir l'horizon des risques financiers pour prendre en compte les menaces extérieures au système financier lui-même comme les changements climatiques.

Toutefois, une bonne politique macroéconomique ne suffira pas à améliorer la reprise. Les gouvernements ont brisé des tabous politiques importants – la dette en Allemagne, par exemple, mais aussi un assouplissement quantitatif relatif dans certains pays émergents – pour que tout continue de fonctionner pendant le confinement. Ils ne devront pas changer d'attitude pendant les phases de reprise et de reconstruction. Pour augmenter les gains de productivité, il faudra mettre en place diverses mesures de politique industrielle et d'innovation, notamment des projets plus concertés ; les efforts déployés pour mettre au point un vaccin contre la COVID-19 montrent que la coopération internationale peut être très rémunératrice. Cependant, les politiques de revenu qui subordonnent plus étroitement les salaires à la productivité et visent en particulier à donner un coup de pouce aux faibles revenus, ainsi que les politiques qui encouragent la mobilité sur le marché du travail, peuvent aussi être conçues pour stimuler la productivité. Une fois encore, il n'est guère nécessaire d'expliquer pourquoi la lutte contre les changements climatiques doit être une composante intrinsèque de telles mesures.

Les règles commerciales intrusives, promues au nom d'une « intégration profonde », sont une menace pour la reprise. L'adoption à l'OMC et dans les accords de libre-échange d'une « clause de paix » temporaire sur les

mesures publiques relatives à la pandémie aiderait les pays à prendre et à appliquer rapidement des mesures d'urgence pour surmonter les obstacles liés à la propriété intellectuelle, aux données et à l'information. L'application, dans toutes les enceintes pertinentes, de dispositions relatives au statu quo en ce qui concerne les réclamations déposées contre les mesures publiques mises en œuvres face à la COVID-19 aiderait à créer la marge d'action voulue pour soutenir les efforts de reprise. Les affaires de règlement de différends opposant des entreprises multinationales à des gouvernements dans le cadre d'accords internationaux d'investissement doivent également faire l'objet d'un moratoire immédiat et toutes les réclamations liées à la COVID-19 d'une restriction permanente. De nouvelles questions, telles que les règles numériques en cours de négociation par un groupe de pays au titre de l'initiative de la déclaration commune, ne devraient pas être traitées au niveau multilatéral jusqu'à ce que leurs incidences sur le développement soient examinées de manière approfondie dans les instances indépendantes compétentes telles que la CNUCED et qu'un consensus soit trouvé.

La conclusion du Programme de Doha pour le développement serait un moyen de rétablir la confiance dans le système commercial, l'engagement en faveur du traitement spécial et différencié étant une condition préalable à l'obtention d'un résultat équitable. Qui plus est, la crise de la COVID-19 a souligné la nécessité d'avoir des systèmes de production plus résilients et un degré d'« autonomie stratégique » dans la division internationale du travail, ce qui n'est possible que si les pays possèdent une marge d'action suffisante pour diversifier leur économie et accroître la valeur ajoutée intérieure.

Compte tenu des graves tensions qui entravent le bon fonctionnement du système commercial international, il serait opportun de mettre sur pied une commission indépendante qui examinerait si le bilan des vingt-cinq ans de négociations menées à l'OMC est conforme aux principes de l'Accord de Marrakech. Le préambule de l'Accord, qui a jeté les bases de la création de l'OMC en 1995, montre de manière indubitable que le pacte conclu n'a pas encore été respecté. Il évoque « la réalisation du plein emploi » et « d'un niveau élevé et toujours croissant du revenu réel et de la demande effective », ainsi que l'importance d'un « développement durable » compatible avec différents niveaux de développement. Il est temps de se demander si les résultats obtenus sont à la hauteur de ces idéaux.

L'élargissement de la base d'imposition est une condition nécessaire à l'accroissement de la marge d'action budgétaire. Les mesures qui entraînent une hausse effective des salaires font automatiquement augmenter les recettes fiscales ; même une faible hausse des salaires et une modification mineure des tranches d'imposition des sociétés peuvent produire des recettes supplémentaires notables, pas seulement dans les pays avancés. Étant donné que la crise est à l'origine d'une aggravation des inégalités, le bien-fondé d'un impôt sur la fortune semble irréfutable. Cependant, le moment choisi pour modifier le code fiscal sera important et devrait tenir compte de la situation locale. Il faudra revoir également d'autres impôts et subventions, notamment les milliers de milliards de dollars de subventions aux combustibles fossiles et à l'agriculture industrielle. Les pays en développement, en particulier, auront besoin d'une aide internationale concertée pour parvenir à accroître leur marge d'action budgétaire.

À court terme, l'option la plus facile et du moins la plus simple pour soulager la balance des paiements est de procéder à une allocation importante de droits de tirage spéciaux (DTS) ; la CNUCED a proposé un montant se situant entre 1 000 et 3 000 milliards de dollars selon que les révisions décidées visent ou non également à faciliter un accord politique. En outre, un moratoire sur le remboursement de la dette et un allègement de la dette à court terme sont indispensables pour éviter que les crises de liquidités ne donnent lieu à des crises de solvabilité en série. L'initiative de suspension du paiement de la dette (DSSI) lancée par le G20, qui est en cours, donne une bouffée d'oxygène à plus de 40 pays parmi les 73 pays admissibles qui en ont déjà bénéficié, mais c'est probablement trop peu et trop tard.

D'autres mesures seront nécessaires pour attirer des créanciers privés ainsi que des créanciers multilatéraux, pour élargir le champ de ces initiatives au bénéfice d'un plus grand nombre de pays qui en ont besoin, à leur demande, et pour étendre leur durée, ainsi que pour passer d'un moratoire sur la dette à un allègement de la dette si nécessaire. Compte tenu de la grande influence des agences de notation privées et du rôle décisif que celles-ci jouent en facilitant ou en entravant l'adoption d'un moratoire sur la dette et d'un allègement

de la dette, le temps est venu de s'efforcer de mettre en place un organisme de notation contrôlé par les autorités publiques.

L'augmentation des liquidités internationales ne sera que partiellement efficace si les marchés internationaux des capitaux ne sont pas réglementés. L'instabilité des flux internationaux de capitaux provoque des cycles qui aggravent la fragilité financière des pays d'accueil, surtout des pays en développement. Les mesures de protection, y compris le contrôle des capitaux, devront être adaptées à la situation de chaque pays, déterminée par la nature et le degré d'ouverture financière et par la structure institutionnelle de son système financier. Pour accroître l'efficacité de ces mesures nationales, la gestion du compte de capital ne devrait pas entrer dans le champ des accords d'investissement et de commerce régionaux et bilatéraux. En outre, le contrôle des capitaux sera bien plus efficace si les flux sont contrôlés au départ et à l'arrivée, c'est-à-dire par le pays d'origine et par le pays d'accueil.

La grande issue, deuxième partie : réformer l'architecture mondiale

Les mesures visant à soulager et à relancer l'économie prévoient des réformes plus profondes de l'architecture multilatérale qui seront nécessaires pour entretenir la reprise et renforcer la résilience.

Contenir le pouvoir des entreprises est une condition préalable à une reprise de meilleure qualité. L'adoption de mesures antitrust est désormais largement au centre des préoccupations nationales et régionales. Toutefois, l'Ensemble de principes et de règles équitables convenus au niveau multilatéral pour le contrôle des pratiques commerciales restrictives que l'Assemblée générale a adopté en 1980 devrait être renforcé et appliqué grâce à l'appui d'une institution appropriée comme une autorité mondiale de la concurrence. D'autres mesures, rendues plus urgentes par la crise actuelle, qui portent sur le gonflement des prix, l'exploitation abusive de brevets et d'autres pratiques anticoncurrentielles des géants pharmaceutiques et des plateformes numériques, doivent être adoptées pour s'assurer que la reprise sera à la fois juste et résiliente.

La lutte contre la fraude et l'évasion fiscales des entreprises et d'autres formes de flux financiers illicites peut permettre à la fois d'accroître la marge d'action budgétaire et de remédier aux inégalités. Selon des estimations récentes, les pertes de recettes causées par les seuls flux financiers illicites répondant à des motifs fiscaux se situent entre 49 milliards et 193 milliards de dollars, ce qui représente 2,3 % du PIB combiné, respectivement, de l'Amérique Latine et des Caraïbes et de l'Afrique. Les efforts multilatéraux visant à réformer le régime international d'imposition des entreprises ont besoin d'être revitalisés : il faut commencer par s'attaquer de manière beaucoup plus concertée aux paradis fiscaux des pays du Nord, avant de mettre en place un registre mondial des actifs permettant d'imposer les grandes fortunes et d'aller vers un système fiscal unitaire qui considère que les bénéfices des entreprises internationales sont produits collectivement au niveau du groupe.

Un financement durable exige le recours à des solutions dynamiques de financement public. Au niveau international, il s'agit d'accroître les capacités de prêt des banques multilatérales de développement. Les nouveaux prêts pourraient provenir non seulement de la réaffectation de subventions actuellement allouées à des activités préjudiciables à l'environnement – par exemple, les combustibles fossiles ou l'agriculture industrielle – aux capitaux propres de ces institutions, mais aussi de sources plus innovantes telles qu'une taxe sur les transactions financières. Ils pourraient également être complétés par des emprunts sur les marchés internationaux des capitaux, pour lesquels les règles de sobriété financière seraient quelque peu assouplies. En échange, ces institutions devraient revoir leurs conditionnalités dans l'optique d'un développement plus durable et inclusif.

Aux niveaux national et régional, les banques publiques et les banques de développement ont également besoin d'un soutien accru, dans le cadre duquel les gouvernements souscrivent sans réserve à leur mandat et les autorisent à prêter même si les grandes agences de notation mondiales ne leur délivrent pas un triple A. Le double jeu des agences de notation, qui sont juges et parties sur les marchés, doit être revu et corrigé compte tenu de son impact sur la capacité des banques de lever des fonds pour accorder de nouveaux prêts.

Un plan Marshall en faveur d'un redressement sanitaire mondial pourrait proposer un cadre plus spécifique pour renforcer la résilience. Il devrait néanmoins prendre son nom au sérieux. En premier lieu, il devrait être généreux. Si les pays donateurs atteignaient l'objectif d'allouer 0,7 % de leur revenu national à l'aide publique au développement (APD) pendant les deux prochaines années, leurs engagements dépasseraient leur montant actuel de quelque 380 milliards de dollars. Un montant supplémentaire de 220 milliards de dollars, mobilisés par le réseau des institutions multilatérales et régionales de financement, viendrait compléter un plan global d'aide de 600 milliards de dollars sur les dix-huit à vingt prochains mois. Ces ressources devraient être distribuées principalement sous forme de dons, mais aussi dans une moindre mesure sous forme de prêts à taux zéro, la répartition précise étant fonction de l'évolution du plan d'urgence. Enfin, compte tenu du caractère multidimensionnel de la reprise, un organisme spécialisé, comme dans le cas du plan Marshall, réunirait du personnel provenant des organismes en place ainsi que du secteur privé, bénéficiant ainsi dès le départ de compétences et d'une coordination au niveau local. Le modèle originel d'un organisme central de financement et de contrôle associé aux organismes publics nationaux via un mécanisme de coordination régionale reste celui à suivre.

Enfin, une autorité mondiale chargée de la dette souveraine qui soit indépendante des intérêts des créanciers ou des débiteurs (institutionnels ou privés) devrait être mise en place afin de remédier aux nombreuses carences dans les modalités actuelles de traitement des restructurations de la dette souveraine. La crise de la COVID-19 et les hésitations de la communauté internationale à s'entendre sur des mesures urgentes de suspension et d'allègement de la dette ont de nouveau mis en lumière la fragmentation et la complexité paralysantes des procédures en place, le pouvoir, potentiellement exorbitant, des créanciers récalcitrants de torpiller les restructurations et l'incapacité qui en a résulté de résoudre les crises.

Au minimum, une telle autorité devrait établir un cadre et des principes directeurs cohérents qui permettent de suspendre automatiquement et temporairement le remboursement de la dette en cas de catastrophe reconnue, de veiller à ce que les besoins de développement à long terme, notamment l'exécution du Programme 2030, soient systématiquement pris en compte dans les évaluations de la viabilité de la dette, et de jouer le rôle d'instance indépendante conseillant les gouvernements qui le demandent. À long terme, elle devrait élaborer un plan de réforme complète des mécanismes actuels de restructuration de la dette souveraine afin de trouver un juste équilibre entre les intérêts des créanciers et ceux des débiteurs, de remédier aux failles dans lesquelles s'engouffrent les créanciers récalcitrants et de donner la priorité aux intérêts collectifs du plus grand nombre sur les gains financiers à court terme d'une minorité.

Conclusion

Malgré le cortège des destructions humaines et économiques qu'il a causées, le nouveau coronavirus donne l'occasion de changer durablement, en partie parce qu'il a mis au jour les faiblesses qui existaient bien avant sa propagation à travers la planète. La crise financière survenue il y a une dizaine d'années l'avait déjà fait mais la réponse n'a pas été à la hauteur des enjeux : cette incapacité était encore latente lorsque le virus s'est transmis de l'animal à l'homme en 2019. Certes, les problèmes se sont aggravés, mais l'environnement intellectuel est beaucoup plus dynamique et la volonté politique de les résoudre semble bien réelle. Il y a des raisons d'espérer mais sans être exagérément optimiste.

TENDANCES ET DÉFIS DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

A. Introduction

L'économie mondiale a terminé l'année 2019 en mauvaise santé. Au début de l'année 2020, elle a souffert d'une grave crise cardiaque provoquée par le choc sanitaire initial de la COVID-19. La crise sanitaire localisée étant devenue une pandémie mondiale, de nombreux pays ont plongé de larges pans de leur économie dans un coma artificiel en adoptant des politiques pour arrêter la propagation du nouveau virus et soulager les systèmes de santé saturés. En conséquence, cette année, l'économie mondiale connaîtra une récession d'une ampleur inégalée depuis les années 1930.

Cette crise a été déclenchée par un agent pathogène microscopique auquel le monde de la santé fait maintenant front, certes après des débuts hésitants et de manière inégale d'un pays à l'autre. La communauté économique mondiale n'a toutefois pas diagnostiqué les conditions sous-jacentes responsables de l'extrême gravité des conséquences économiques du choc sanitaire. Par conséquent, elle n'a pas réagi avec l'engagement ou l'ambition nécessaire pour relever le défi. Sans une réponse générale et coordonnée, menée par les principaux pays développés, tout espoir de mieux se rétablir risque de s'évanouir rapidement en une décennie perdue, avec des conséquences économiques, sociales et politiques des plus inquiétantes, en particulier pour le monde en développement.

Beaucoup de choses dépendront de la possibilité de mettre au point un vaccin et dans quels délais. La première vague de la pandémie ayant commencé à reculer et la capacité de test, de traçage et de fourniture d'équipements pour faire face à d'autres vagues

de la maladie s'étant améliorée, de nombreux pays ont commencé à assouplir les mesures de verrouillage de leurs économies au cours du second semestre de cette année. Dans certains cas, c'était prématuré, ce qui retardera probablement le moment où le monde pourra retrouver un semblant de normalité et rendra plus confus ce que sera cette normalité à terme. Un choc de cette ampleur aura certainement des effets persistants et probablement permanents sur la société et l'économie. Mais l'avenir nous appartient encore, et reconstruire en mieux est le choix qui nous est offert ; ce sont les priorités politiques, les moyens d'action choisis et les actions collectives, et non la fatalité épidémiologique, qui détermineront l'avenir.

Le *Rapport* de cette année, s'appuyant sur les idées et les propositions présentées dans des éditions précédentes, analyse l'impact économique de la COVID-19 et les réponses qui pourraient être à la fois efficaces et inclusives. Il examine différents scénarios de relance et, en particulier, met en évidence le danger d'aboutir à une décennie perdue (chapitre II), aborde les difficultés immédiates auxquelles sont confrontés les pays en développement ainsi que certaines des conditions sous-jacentes qui, si rien n'est fait, empêcheront une meilleure relance (chapitres III et IV). Il aborde également certains des changements institutionnels nécessaires au niveau international pour soutenir la reprise et la transition vers une économie mondiale plus attentive aux dimensions sociales et environnementales – une transition dont le monde avait déjà besoin avant la pandémie mais qui est devenue de plus en plus pressante (chapitre V).

B. L'économie mondiale en 2021 : Un avenir incertain

Nous commençons par une tâche particulièrement difficile en période d'extrême incertitude – prédire l'avenir. Ce chapitre décrit le premier impact de la COVID-19 sur l'économie mondiale et les

perspectives de reprise. Avant la pandémie, la plupart des analystes s'attendaient à une accélération de la production mondiale en 2020, tirée par une croissance plus rapide de certaines des plus grandes

économies en développement, alors même que les pays développés ne cessent d'afficher des résultats de croissance médiocres (IMF, 2020a, 2020b et 2020c). La pandémie a forcé à réévaluer les prédictions. Depuis la mi-2020, la plupart des institutions du secteur privé, des gouvernements et des institutions multilatérales s'attendent à une forte contraction de l'économie mondiale cette année, en particulier pendant la première moitié de 2020, suivie d'une reprise inachevée, à partir de la seconde moitié de l'année. En termes de taux de croissance annuels, la récession en 2020 sera beaucoup plus profonde qu'après la crise financière mondiale. À supposer qu'une deuxième période de confinement sera évitée, la reprise devrait se poursuivre jusqu'en 2021, bien qu'il soit encore peu probable que le revenu mondial revienne à son niveau d'avant la pandémie d'ici la fin de l'année.

La CNUCED prévoit une tendance similaire, à savoir une profonde récession mondiale suivie d'un rebond technique (à mesure que s'assoupliront les mesures de confinement) et d'une reprise inachevée cette année ; une reprise complète en V est loin d'être assurée et dépend de ce que feront les décideurs (graphique 1.1). En outre, il y a des raisons de s'inquiéter du rythme de la reprise l'année prochaine, non seulement en raison du risque non négligeable de nouvelles vagues de la maladie, mais aussi parce que l'orientation de la politique économique est plus qu'incertaine et que le soutien multilatéral rapide adapté aux circonstances difficiles, en particulier dans les pays en développement, se fait attendre, si bien que le choc de la pandémie de COVID-19 peut avoir des conséquences plus profondes et plus durables. De plus, à un moment où l'attention des décideurs politiques est absorbée par la crise sanitaire et ses conséquences,

il est important de ne pas oublier que les tensions géopolitiques qui couvaient avant la COVID-19, de même que l'urgence climatique qui s'annonce depuis plus longtemps encore, continueront de façonner les résultats économiques futurs.

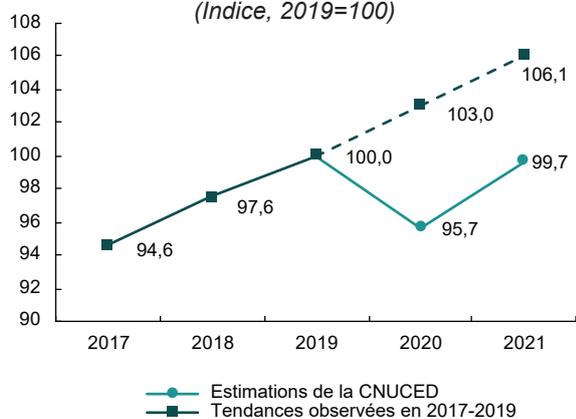
Si la réponse des décideurs est correctement ciblée cette année et le reste en 2021, le scénario de base de la CNUCED, simulé à l'aide de l'outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies indique une réduction de 4,3 % de la production mondiale en 2020 et une expansion de 4,1 % l'année prochaine (tableau 1.1). Comparé aux attentes moyennes des institutions publiques et privées à la mi-2020, notre scénario prévoit un ralentissement moins important cette année, mais une reprise plus faible l'année prochaine. Par exemple, dans la dernière mise à jour de ses Perspectives de l'économie mondiale parue en juin, le FMI a prévu une contraction de 4,9 % en 2020 et une expansion de 5,5 % en 2021, en termes de parité de pouvoir d'achat (PPA) (IMF, 2020c).

Sur le plan quantitatif, étant donné que le taux de croissance moyen de l'économie mondiale (la tendance pré-COVID-19) était de 3,0 % en 2017-2019, le scénario de base de la CNUCED signifie que, en 2021, le revenu mondial restera inférieur de 6,4 % à sa tendance pré-COVID-19 (graphique 1.1). En termes de produit mondial brut (PMB), la récession causée par la pandémie se soldera probablement d'ici la fin de 2021 par un recul de 12 000 milliards de dollars des revenus mondiaux par rapport à une simple projection de la tendance 2017-2019¹, soit une perte bien plus élevée que ce qui est indiqué dans la mise à jour de début mars 2020 (UNCTAD, 2020). En outre, la reprise de la croissance en 2021 coïncidera avec une hausse du chômage, qui devrait atteindre des taux à deux chiffres dans certains pays développés.

Ce scénario de base prévoit des fluctuations marquées du taux de croissance de la production mondiale en 2020-2021, et un retour à la tendance pré-COVID-19 d'ici 2021 est peu probable pour quatre raisons :

- L'économie mondiale avait un taux de croissance tendanciel positif avant la COVID-19. Ainsi, même avec une expansion de 4,1 % en 2021, le revenu mondial ne retrouvera pas le niveau prévu avant la pandémie.
- Les pertes massives de revenus subies par les entreprises et les ménages à cause de la pandémie ont et auront un impact négatif sur l'épargne et les revenus, ce qui augmentera les niveaux

GRAPHIQUE 1.1 Niveau de la production mondiale, 2017-2021
(Indice, 2019=100)



Source : Calculs de la CNUCED à l'aide de l'outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies.

TABLEAU 1.1 Croissance de la production mondiale, 1991-2021
(Variation annuelle en pourcentage)

Pays ou région	1991– 2001– 2009–																
	2000 ^a	2008 ^a	2018 ^a	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ^b	2020 ^b	2021 ^b	
Monde	3,0	3,6	2,9	-1,3	4,5	3,3	2,8	2,7	3,0	3,0	2,7	3,3	3,1	2,5	-4,3	4,1	
Pays développés dont :	2,7	2,3	1,6	-3,4	2,6	1,6	1,2	1,3	2,0	2,4	1,7	2,5	2,3	1,8	-5,8	3,1	
Japon	1,2	1,2	1,0	-5,4	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,4	1,2	0,5	2,2	0,3	0,6	-4,5	1,9	
Royaume-Uni	2,9	2,6	1,7	-4,3	2,0	1,5	1,5	2,1	2,6	2,4	1,9	1,9	1,3	1,4	-9,9	4,4	
États-Unis	3,6	2,6	2,0	-2,5	2,6	1,6	2,3	1,8	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	-5,4	2,8	
Union européenne (UE 27) dont :	2,1	2,1	1,1	-4,4	2,2	1,9	-0,7	0,0	1,6	2,4	2,1	2,7	2,1	1,5	-7,3	3,5	
Zone Euro	2,1	1,9	1,0	-4,5	2,2	1,7	-0,9	-0,2	1,4	2,1	1,9	2,5	1,9	1,2	-6,9	3,4	
France	2,0	1,8	1,0	-2,9	1,9	2,2	0,3	0,6	1,0	1,1	1,1	2,3	1,7	1,3	-8,1	3,4	
Allemagne	1,6	1,3	1,6	-5,7	4,2	3,9	0,4	0,4	2,2	1,7	2,2	2,5	1,5	0,6	-4,9	2,9	
Italie	1,6	0,9	-0,3	-5,3	1,7	0,7	-3,0	-1,8	0,0	0,8	1,3	1,7	0,8	0,3	-8,6	3,2	
États membres de l'UE après 2004	1,9	5,0	2,4	-3,5	1,5	3,2	0,8	1,2	3,0	4,0	3,1	4,8	4,4	3,7	-5,3	3,9	
Europe du Sud-Est et CEI	-4,8	7,2	1,8	-6,2	4,6	4,8	3,5	2,5	1,1	-1,5	0,9	2,2	2,8	2,2	-4,3	3,5	
Europe du Sud-Est ^c	-0,6	5,5	1,6	-1,9	1,6	2,0	-0,5	2,5	0,3	2,5	3,2	2,5	4,0	3,5	-3,2	3,6	
CEI y compris la Géorgie dont :	-4,9	7,3	1,8	-6,4	4,8	4,9	3,7	2,5	1,2	-1,7	0,8	2,2	2,8	2,2	-4,3	3,5	
Fédération de Russie	-4,7	6,8	1,2	-7,8	4,5	4,3	3,7	1,8	0,7	-2,3	0,3	1,6	2,3	1,3	-4,2	3,4	
Pays en développement	5,1	6,6	5,1	3,1	7,9	6,2	5,4	5,0	4,7	4,3	4,3	4,6	4,3	3,5	-2,1	5,7	
Afrique	2,5	5,8	3,0	3,9	5,4	-0,7	7,6	1,1	3,1	2,6	1,7	3,5	3,1	3,1	-3,0	3,5	
Afrique du Nord (y compris Soudan du Sud)	3,1	5,4	0,9	3,8	4,0	-10,1	12,0	-6,1	-0,7	1,7	2,8	5,1	3,3	4,1	-3,4	3,6	
Afrique subsaharienne (hors Afrique du Sud et Soudan du Sud)	2,1	6,6	4,8	5,7	7,2	5,7	6,0	6,0	5,9	3,4	1,4	3,0	3,6	3,3	-2,1	3,6	
Afrique du Sud	2,1	4,4	1,8	-1,5	3,0	3,3	2,2	2,5	1,8	1,2	0,4	1,4	0,8	0,2	-6,0	3,0	
Amérique latine et Caraïbes	3,2	3,9	1,7	-2,2	6,0	4,6	2,8	2,8	1,0	0,1	-1,2	1,0	0,6	-0,3	-7,6	3,0	
Caraïbes	2,1	5,0	2,5	-0,9	3,0	2,3	2,2	2,7	2,6	4,1	1,9	2,2	3,5	1,9	-6,4	2,3	
Amérique centrale (hors Mexique)	4,4	4,6	4,0	-0,5	4,0	5,7	5,1	3,9	4,0	4,2	3,8	3,9	2,7	2,6	-5,2	2,6	
Mexique	3,2	2,2	2,6	-5,3	5,1	3,7	3,6	1,4	2,8	3,3	2,9	2,1	2,1	-0,1	-10,0	3,0	
Amérique du Sud dont :	3,2	4,4	1,3	-1,3	6,6	4,9	2,4	3,2	0,2	-1,3	-3,0	0,4	-0,2	-0,7	-7,1	3,1	
Argentine	4,0	5,0	1,2	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-2,2	-10,4	4,7	
Brésil	2,8	3,7	1,1	-0,1	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1	-5,7	3,1	
Asie	6,6	7,8	6,2	4,8	8,9	7,6	5,9	6,1	5,9	5,6	5,9	5,6	5,3	4,4	-0,9	6,3	
Asie de l'Est dont :	8,9	9,2	6,9	7,2	9,8	8,4	6,8	6,9	6,6	6,0	6,0	6,2	5,9	5,4	1,0	7,4	
Chine	10,6	10,9	7,8	9,4	10,4	9,6	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,8	6,6	6,1	1,3	8,1	
République de Corée	6,6	4,9	3,2	0,8	6,8	3,7	2,4	3,2	3,2	2,8	3,0	3,2	2,7	2,0	0,1	4,3	
Asie du Sud dont :	4,8	6,7	5,9	4,0	8,7	5,6	3,4	4,7	6,2	6,1	8,5	6,3	5,1	2,8	-4,8	3,9	
Inde	5,9	7,6	7,0	5,0	11,0	6,2	4,8	6,1	7,0	7,5	9,0	6,6	6,8	4,2	-5,9	3,9	
Asie du Sud-Est dont :	4,9	5,7	5,1	2,0	7,8	4,9	6,0	5,0	4,5	4,7	4,8	5,3	5,1	4,4	-2,2	4,3	
Indonésie	4,2	5,2	5,4	4,6	6,2	6,2	6,0	5,6	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2	5,0	0,1	4,5	
Asie de l'Ouest dont :	4,2	5,5	4,2	-1,7	5,8	8,6	4,9	4,9	3,3	4,0	3,2	2,1	2,0	0,9	-4,5	3,6	
Arabie Saoudite	1,7	4,5	3,7	-2,1	5,0	10,0	5,4	2,7	3,7	4,1	1,7	-0,7	2,4	0,3	-4,8	3,2	
Turquie	3,9	5,9	6,0	-4,7	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,5	2,8	0,9	-4,6	4,0	
Océanie	2,9	2,9	3,2	2,5	6,1	1,6	2,6	2,8	6,9	4,5	0,8	0,8	1,2	2,6	-3,4	2,9	

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED à l'aide de l'outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies, Département des affaires économiques et sociales de l'ONU (UN-DESA) et d'après la base de données *National Accounts Main Aggregates* ; *World Economic Situation and Prospects: Update as of mid-2020* ; CEPALC, 2020 ; Organisation de coopération et de développement économique (OCDE 2020) ; Fonds monétaire international, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2020 ; Economist Intelligence Unit, base de données *EIU CountryData* ; J.P.Morgan, *Global Data Watch* ; et sources nationales.

Note : Le calcul des agrégats par pays est basé sur le produit intérieur brut (PIB) en dollars constants de 2015.

a Moyenne.

b Prévisions.

c Albanie, Bosnie-Herzégovine, Monténégro, Serbie et République de Macédoine du Nord.

d'endettement privé. Cette accumulation de dettes réduit les chances de voir les dépenses privées revenir rapidement à leurs niveaux d'avant la COVID-19.

- Les banques centrales ont réagi rapidement à la pandémie de COVID-19 et semblent avoir évité une débâcle financière mondiale. Mais l'expérience de la crise financière mondiale montre que la politique monétaire ne peut à elle seule ramener rapidement l'économie à sa situation d'avant le choc. Une relance budgétaire est nécessaire ; l'ampleur et la composition des mesures de relance seront déterminantes pour la trajectoire de la reprise.
- À en juger par ce qui s'est passé après la crise financière mondiale, un rééquilibrage budgétaire pourrait venir interrompre prématurément l'augmentation des déficits et de la dette publics qui s'impose pour lutter contre la crise ; c'est ce qui pourrait se produire dans de nombreux pays dès la mi-2021 et pourrait ralentir, voir inverser la progression vers un plein retour de la reprise économique.

Compte tenu de ces trois derniers facteurs, le scénario de base d'une reprise incomplète en 2021 reste provisoire. Le chapitre II du présent *Rapport* présente d'autres scénarios, basés sur différentes hypothèses concernant l'intensité des politiques de relance des principales économies et leur coordination au niveau international.

La fragilité de l'économie mondiale à l'horizon 2021 devrait sonner le réveil des décideurs du monde entier, sinon il est fort probable que la production mondiale ne suivra pas le modèle en V que beaucoup appellent de leurs vœux ni même le V anémique qui sera, à notre avis, le résultat le plus probable. Une longue récession ou une reprise en U, une récession à double creux (en W) ou une perte permanente de production potentielle (en L) sont autant de trajectoires possibles. Fait tout aussi important, la configuration de la reprise mondiale peut inclure des trajectoires différentes pour chaque pays et chaque région. On trouvera à la fin de ce chapitre une analyse plus détaillée des tendances régionales.

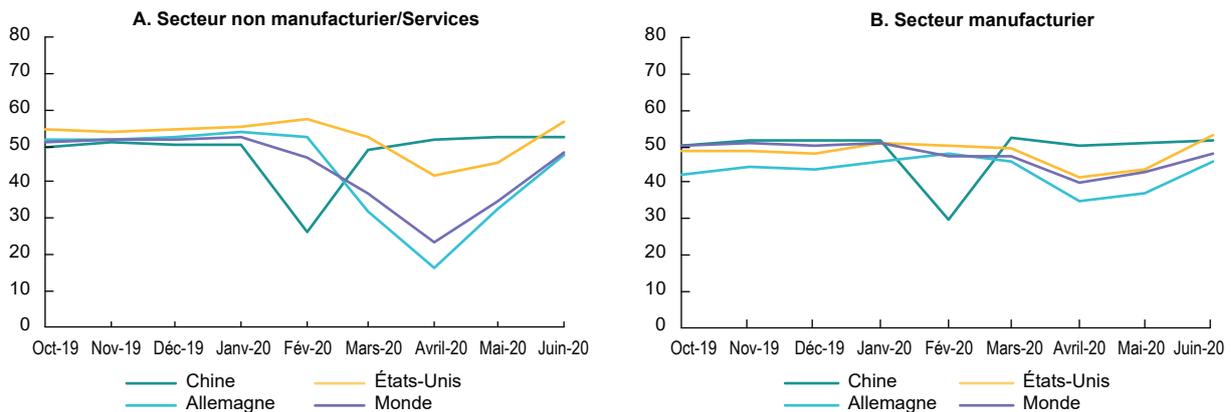
C. Quand de petits agents pathogènes causent de grandes crises : l'impact du choc de la COVID-19

La pandémie a commencé à la fin de 2019 et s'est rapidement propagée pendant le premier semestre de 2020 (WHO, 2020). Un sentiment de malaise économique grandissant a été observé pour la première fois par les marchés financiers des pays développés fin février, mais un sentiment de panique s'est rapidement répandu lors de l'ouverture des marchés le 8 mars. Les banques centrales, la Réserve fédérale en tête, ont réagi rapidement en ouvrant la vanne des liquidités pour éviter une répétition de la crise du crédit de 2008. Cependant, la maladie continuant à se propager et l'inquiétude augmentant quant à sa virulence, la priorité a été accordée à la vie des personnes et à l'intégrité des systèmes de santé, ce qui a nécessité l'arrêt de l'activité économique pour limiter l'impact de la crise sanitaire. Cette politique, bien que présentant des variations nationales en termes d'aptitudes et de discipline, a été plus largement adoptée dans les pays développés que dans les pays en développement, où les conditions de travail informelles et précaires limitent son application.

Il en est résulté une perturbation massive de l'offre mondiale en même temps qu'une réduction de la

demande tant de consommation que d'investissement face aux pertes de revenus et à la diminution des attentes quant à un retour rapide à la normale. Les premières études empiriques montrent que, même là où les politiques d'isolement social ont été les moins rigoureuses, l'activité économique a fortement chuté (Aum *et al.*, 2020 ; Andersen *et al.*, 2020 ; Correia and al., 2020), ce qui témoigne du haut degré d'interdépendance de l'économie mondiale actuelle. L'anxiété, la confusion et l'incertitude ont été tout aussi responsables du repli de la demande au cours du premier semestre de 2020 que les restrictions économiques adoptées pour ralentir la propagation de la COVID-19.

Du côté de l'offre, les politiques de confinement destinées à combattre le virus ont mis fin à de nombreuses activités « non essentielles », ce qui a eu un impact négatif particulièrement important sur les services, notamment l'hôtellerie, les divertissements, les voyages et le tourisme (graphique 1.2A). Étant donné que pour de nombreux services, une réduction temporaire de la demande n'est pas nécessairement suivie d'une augmentation de même ampleur après

GRAPHIQUE 1.2 Indices des directeurs d'achat dans quelques économies, octobre 2019-juin 2020
(Index numbers)

Source : China National Bureau of Statistics (NBS) *Purchasing Managers' Index*; United States Institute for Supply Management (ISM) *Purchasing Managers' Index* and *Non-Manufacturers Survey Index*; Germany *Markit Purchasing Managers' Index*; JPMorgan *Global Purchasing Managers' Index*.

Note : Un indice supérieur à 50 correspond à une expansion par rapport au mois précédent, un indice inférieur à 50 à une contraction et un indice de 50 signifie qu'il n'y a pas eu de changement.

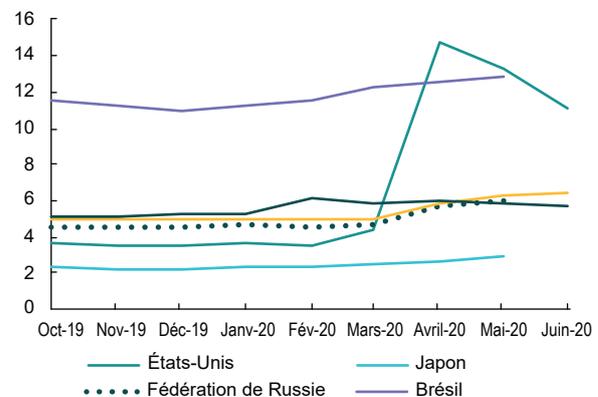
le confinement (les gens ne dînent pas dehors deux fois dans la même journée ou ne se font pas couper les cheveux deux fois dans le même mois), cette « récession des services » du premier semestre 2020 signifiera un manque à gagner permanent pour bon nombre d'entreprises et de travailleurs. La menace de faillite, y compris pour des entreprises par ailleurs viables, est toujours très réelle (OECD, 2020) et certains en concluent que la prochaine étape de la crise mondiale sera l'effondrement du tourisme dans le monde (Foroohar, 2020).

Les effets des mesures de confinement sur l'industrie ont été moins prononcés que sur les services, mais elles ont néanmoins durement frappé la production dans de nombreux secteurs – en particulier celui des biens de consommation durables – et les stocks ont considérablement augmenté, les consommateurs et les investisseurs ayant réduit leur demande de produits non essentiels face à la crise (graphique 1.2B).

Contrairement aux biens et services non essentiels, les activités ou secteurs essentiels ont fonctionné quasiment à pleine capacité pendant la pandémie de COVID-19. Par exemple, la demande et la production d'équipements médicaux ont considérablement augmenté dans le monde entier, et la demande de denrées alimentaires et de biens de consommation de base a également progressé pendant la première phase du choc, les gens ayant cessé de manger au restaurant et ayant accumulé des provisions par crainte du pire. Les supermarchés, les pharmacies et parapharmacies et leurs chaînes de distribution ont fonctionné à pleine capacité pendant la phase critique de la pandémie, ce

qui a créé une économie à deux vitesses, dans laquelle une partie de la population est restée inactive tandis que l'autre travaillait à plein temps ou faisait des heures supplémentaires.

L'effet net du choc sur l'offre a été clairement négatif : réduction de l'emploi et des revenus dans les pays développés et les pays en développement (graphique 1.3). La hausse du taux de chômage a été atténuée, en partie, par la réduction de la participation au marché du travail, comme dans toute récession. De plus, les transferts publics d'urgence aux travailleurs temporairement sans revenus, principalement dans les économies développées, ont également permis à

GRAPHIQUE 1.3 Taux de chômage dans quelques pays, octobre 2019-juin 2020
(En pourcentage)

Source : Calculs de la CNUCED d'après des sources nationales.

Note : Toutes les séries sont corrigées des variations saisonnières, sauf pour la Chine.

GRAPHIQUE 1.4 Ratio emploi/population dans quelques pays, janvier 2007-juin 2020 (En pourcentage)



Source : Calculs de la CNUCED d'après des sources nationales.
Note : Toutes les séries sont corrigées des variations saisonnières, sauf pour le Brésil.

des millions de personnes de ne pas travailler pendant le confinement. Par conséquent, le ratio emploi/population en âge de travailler (graphique 1.4) est un meilleur indice que le taux de chômage pour mesurer l'impact de la COVID-19 sur les marchés du travail.

En prenant en compte l'augmentation du chômage et la réduction de la population active, l'OIT a estimé qu'au cours du premier semestre de 2020, la réduction du nombre total d'heures de travail avait représenté l'équivalent de 435 millions d'emplois à temps plein (ILO, 2020). Considérant les entreprises les plus à risque à cause des effets économiques de la COVID-19, l'OIT a également estimé que 436 millions de personnes (47 millions d'employeurs et 389 millions de travailleurs indépendants) étaient employées dans les activités les plus touchées par l'arrêt soudain de l'économie. Si la politique économique ne relève pas pleinement le défi, un choc de cette ampleur aura des conséquences à long terme sur le taux de croissance de la production potentielle dans beaucoup d'économies, comme cela s'est produit après la crise financière mondiale. Nous y reviendrons dans les chapitres II et III du présent *Rapport*.

Les manuels d'économie nous enseignent qu'un choc négatif affectant l'offre ralentit la production et accélère la hausse des prix. Dans la réalité on constate qu'au cours du premier semestre 2020, l'inflation a reculé ou est inchangée pour de nombreux produits, parce que la COVID-19 a également été un choc négatif massif du côté de la demande. Pour comprendre pourquoi, il est utile d'analyser les effets

de la pandémie sur la demande en considérant quatre canaux ou mécanismes de transmission de ces effets :

- La réduction spontanée de la consommation de produits et services non essentiels par crainte de la contagion. Cet effet a été responsable de la plus grande partie des pertes immédiates de revenus et d'emplois dans de nombreux pays.
- La réduction des investissements privés due à la baisse de la demande actuelle et attendue. Cet effet a été particulièrement important dans les pays où la croissance avait déjà ralenti avant la COVID-19 et où les capacités inutilisées étaient trop importantes pour justifier des investissements.
- La baisse de la consommation et des investissements due aux pertes en capital sur les marchés financiers, les investisseurs ayant fui les actifs à risque pour se réfugier dans les obligations d'État des pays développés, notamment les États-Unis, ce qui a tiré vers le bas les marchés des actions et fait augmenter les primes de risque pour les obligations d'État des pays en développement et les obligations d'entreprises des pays aussi bien développés qu'émergents.
- L'augmentation des contraintes financières, les banques ayant relevé les normes de prêt et les écarts de taux d'intérêt en prévision d'une hausse des taux de défaillance et des primes de risque sur les marchés des capitaux, même après que les banques centrales ont réduit leur taux d'intérêt de base.

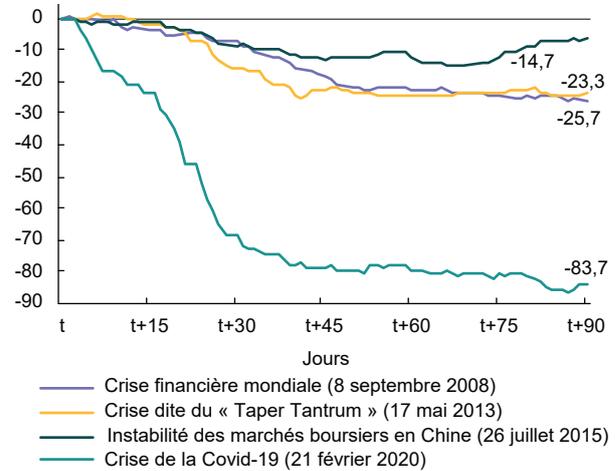
Ces quatre effets ont inévitablement amplifié l'impact négatif initial de la COVID-19 sur l'offre et, s'ils avaient persisté, ils auraient entraîné les revenus et l'emploi vers le bas dans une spirale infernale, érodant davantage la confiance et, compte tenu des niveaux d'endettement déjà élevés, portant les germes d'une autre crise financière mondiale. Cependant, les banques centrales et les trésors nationaux des principales économies du Groupe des vingt (G20) sont rapidement intervenus en effectuant des opérations de court terme pour parer aux pénuries initiales de liquidités et empêcher le gel des marchés financiers. Ces opérations ont été immédiatement suivies de la mise en place de facilités de crédit à long terme aux sociétés non financières et d'importantes mesures de soutien aux petites entreprises, aux chômeurs et aux travailleurs en chômage technique.

Alors qu'il était président de la BCE, Mario Draghi a déclaré dans une phrase devenue célèbre, que la BCE ferait « tout ce qu'il faut » pour préserver l'intégrité de la zone euro. Jusqu'ici, la stratégie des

gouvernements de la plupart des pays développés a été exactement dans le même sens, le but étant d'alléger le fardeau économique de la pandémie (même si des questions se posent encore sur l'ampleur des mesures de relance budgétaire dans certains cas) et d'éviter toute prolongation de la crise ; ces pays ont renoncé pour l'heure à se demander « mais que diable avons-nous fait ? » (Blanchard, 2020). Cette détermination est reflétée dans les bilans des banques centrales qui ont acquis, dans les actifs du secteur public et du secteur privé non financier, des positions beaucoup plus importantes qu'elles ne l'avaient fait après la crise financière mondiale ; à l'époque leurs opérations visaient presque exclusivement le sauvetage du secteur bancaire. Compte tenu de la nature exceptionnelle du choc, cette réponse avait du mérite. Toutefois, certaines questions graves doivent encore être posées concernant : l'impact distributif des plans d'aide adoptés (Brenner, 2020) ; leur potentiel pour ce qui est de stimuler et de soutenir la reprise (voir le chapitre II) ; les éventuelles contraintes de capacité dans différents secteurs de l'économie, en particulier dans les pays où l'agriculture est encore une source importante de revenus et dans les secteurs où les activités informelles sont la norme ; et l'augmentation massive de la dette publique que suppose une telle relance.

La situation de la dette était particulièrement précaire dans de nombreux pays en développement avant la crise provoquée par la COVID-19, et certains pays ont basculé depuis dans le défaut de paiement alors que beaucoup d'autres sont au bord du gouffre (encadré 1.1). La fuite des capitaux de non-résidents hors des pays en développement par suite de la pandémie a été beaucoup plus importante que lors d'épisodes de crise précédents. Le phénomène s'est produit dans toutes les régions en développement, provoquant une dépréciation généralisée des monnaies et une augmentation des différentiels de taux d'intérêt sur les obligations souveraines (UNCTAD, 2020).

GRAPHIQUE 1.5 Flux cumulatifs des investissements de portefeuille des non-résidents vers les marchés émergents à la suite de différents chocs mondiaux (En milliards de dollars)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après la base de données de l'IIF Daily "Emerging Market Portfolio".

Note : Les marchés émergents comprennent le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, le Pakistan, les Philippines, le Qatar, la République de Corée, l'Arabie Saoudite, l'Afrique du Sud, Sri Lanka, la Thaïlande, la Turquie et le Viet Nam. La date de chaque choc mondial est indiquée entre parenthèses.

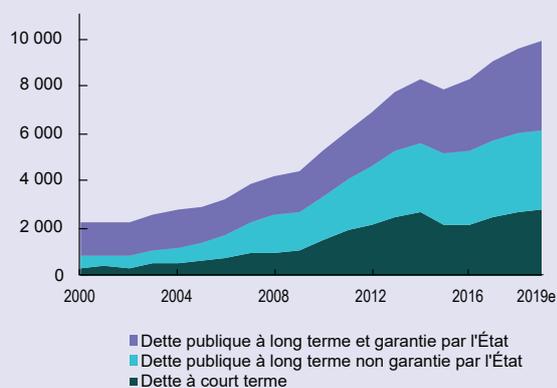
La simultanéité des stratégies d'investissement de portefeuille en fonction d'indices de référence et le déclassement rapide de la dette des pays en développement par les agences de notation ont contribué à l'amplification du choc et à sa propagation. Un certain calme est revenu sur ces marchés depuis avril (graphique 1.5), en grande partie grâce aux achats de titres libellés en monnaie nationale sur les marchés de capitaux locaux et d'obligations internationales par les gouvernements et les entreprises asiatiques (Riordan and Hale, 2020). Toutefois, en l'absence d'une action internationale concertée pour réduire le surendettement des pays en développement, la menace de nouvelles turbulences plus graves plane toujours sur leurs chances de redressement (voir également le chapitre IV).

ENCADRÉ 1.1 La vulnérabilité de la dette des pays en développement

À la veille de l'épidémie de COVID-19, l'encours total de la dette extérieure des pays en développement et des pays en transition (ci-après « pays en développement ») avait atteint 10 000 milliards de dollars, un nouveau record représentant plus du double de l'encours de 4 500 milliards de dollars enregistré en 2009. Dans un environnement économique mondial caractérisé par des attentes toujours plus grandes des spéculateurs (encouragés par des politiques de court terme) et par l'aggravation des inégalités de revenus, plutôt que par une relance soutenue et inclusive de la demande globale, cette augmentation de l'endettement extérieur n'a pas été contrebalancée par une croissance suffisamment robuste du PIB dans le monde en développement. En conséquence, le ratio moyen dette extérieure totale/PIB pour l'ensemble des pays en développement est passé de 25 % en 2009 à

29 % en 2019. Ce chiffre passe à 38 % en moyenne pour 2019 quand on exclut la Chine, très grand pays en développement ayant un ratio dette extérieure/PIB modéré.

GRAPHIQUE B.1 Encours de la dette extérieure de l'ensemble des pays en développement, 2000-2019
(En milliards de dollars courants)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après des données de la Banque mondiale, du FMI et des sources nationales.
Note : e = estimations.

Le fardeau croissant de la dette extérieure a continué d'absorber une part toujours plus grande des ressources des pays en développement. Ainsi, le ratio de la dette extérieure totale sur les exportations est passé à 111 % pour l'ensemble des pays en développement, contre 105 % en 2018, puis est revenu aux niveaux de 2003. De même, le fardeau du service de la dette a poursuivi sa tendance à la hausse : en 2019, les pays en développement ont dépensé 14,6 % de leurs recettes d'exportation pour faire face à leurs obligations au titre de leur dette extérieure, contre 7,8 % en 2011, le point le plus bas de la période d'observation. Quant aux recettes publiques, la tendance moyenne a été plus modeste quoique sans cesse à la hausse, passant de leur niveau le plus bas de 2,7 % des recettes publiques consacrées au service de la dette publique et garantie par l'État (PGE) à long terme en 2012, à 4,7 % en 2019. Cette situation est toutefois beaucoup plus grave dans beaucoup de pays en développement, où plus d'un quart des recettes publiques va au service de la dette PGE, notamment les pays exportateurs de pétrole touchés par la récente chute des cours, ainsi que les pays en développement à revenu intermédiaire (PRI) dont le fardeau de la dette est élevé.

Les positions de la dette extérieure des pays en développement sont désormais davantage exposées à des échéances plus courtes et à des risques de reconduction plus élevés. La part de la dette extérieure à court terme dans le total de la dette extérieure est passée à 29 % en 2019, alors qu'elle était bien inférieure à 20 % au début des années 2000 et était de 26 % en 2009. Simultanément, la capacité des pays en développement à s'auto-assurer contre les chocs exogènes et l'aggravation du risque de marché en accumulant des réserves internationales n'a cessé de s'affaiblir, le ratio dette extérieure à court terme/réserves ayant diminué de près de moitié par rapport au pic de 2009 (544 %) pour s'établir à 279 % en 2019. Cette situation est inquiétante dans le contexte de la crise de la COVID-19, car elle signifie que la capacité des pays en développement à surmonter les crises de liquidité résultant de ce choc est très limitée. En outre, les réponses efficaces à la pandémie sont compliquées par le fait que la distinction conventionnelle entre dette extérieure et dette intérieure est devenue moins claire dans un contexte où l'intégration financière est rapide et où les comptes de capital sont ouverts. La dette intérieure peut être détenue par des investisseurs étrangers, la dette tant intérieure qu'extérieure peut être libellée en monnaie locale ou en monnaie étrangère, et la dette obligataire – souveraine ou des entreprises – est négociée sur les marchés secondaire et tertiaire et change fréquemment de mains.

La caractéristique la plus marquante de l'évolution récente de l'accumulation générale de la dette dans les pays en développement a été une augmentation sans précédent de l'endettement privé, en particulier depuis le début de la crise financière mondiale (TDR 2019). Du point de vue des vulnérabilités de la dette extérieure, cette montée en flèche de l'endettement auprès du secteur privé comporte trois risques principaux : premièrement, la dette privée contractée en devises représente en fin de compte une créance sur les réserves internationales d'un pays, surtout lorsque les entités privées ne peuvent pas couvrir leurs engagements en devises au moyen d'éléments d'actifs en devises. Deuxièmement, même lorsque la dette privée est libellée en monnaie locale mais détenue par des créanciers extérieurs, des inversions soudaines des flux de crédit extérieurs peuvent compromettre la viabilité de la dette. Troisièmement, une dette privée intérieure élevée (émise en monnaie nationale et détenue par les résidents) représente un passif conditionnel pesant sur les finances du secteur public, car des chocs exogènes pourraient entraîner de très nombreuses faillites ou la solvabilité des emprunteurs pourrait se dégrader de façon systématique. Selon certaines estimations, des créanciers extérieurs détiennent environ un tiers de la dette des entreprises du secteur non financier, soit 1 800 milliards de dollars, dans 26 pays émergents, à l'exclusion de la Chine, et ce principalement en devises². Ce qui inquiète c'est que la prolifération de la dette des entreprises ne semble pas avoir stimulé les investissements productifs.

Un facteur récurrent qui explique l'aggravation des vulnérabilités financières n'est autre que la propension des investisseurs financiers mondiaux à rechercher des rendements élevés à court terme à l'heure de la libéralisation à grande échelle des mouvements de capitaux dans les économies en développement et de la dérégulation des marchés financiers internationaux. Ce phénomène s'est intensifié compte tenu des politiques monétaires plus qu'accommodantes et des taux d'intérêt proches de zéro pratiqués dans les économies avancées à la suite de la crise financière mondiale. Outre qu'ils ont ciblé des titres de marchés émergents libellés en devises étrangères dans les pays en développement à revenu élevé ou intermédiaire, émis principalement par des entreprises implantées dans ces pays, les investisseurs financiers internationaux ont accru leur participation dans des marchés d'obligations souveraines libellées en monnaie locale, en pleine expansion, les avoirs étrangers atteignant dans certains cas jusqu'à un tiers de la dette intérieure.

Dans le même temps, nombre d'économies pré-émergentes³ s'en remettent de plus en plus à l'émission d'obligations libellées en devises sur les marchés financiers internationaux. Au début de 2020, rien qu'en Afrique subsaharienne, 21 pays avaient des obligations souveraines en euros à hauteur de l'équivalent à 115 milliards de dollars, conséquence de la montée en flèche des émissions depuis 2017⁴. Dans l'ensemble, la composition de la dette PGE des pays en développement, et donc aussi son profil de risque, ont considérablement changé depuis la crise financière mondiale, la part détenue par des créanciers privés plutôt que par des créanciers officiels ayant atteint 62 % du total à la fin de 2018, contre 46 % à la fin de 2009, et la part due aux détenteurs d'obligations plutôt qu'à des banques commerciales étant passée de 60 % à 76 % au cours de la même période.

Cette tendance à l'aggravation des vulnérabilités financières a été renforcée par l'essor, depuis la crise financière mondiale, des stratégies d'investissement financier à gestion passive cherchant à reproduire le rendement de certains indices de référence⁵. Ces stratégies consistent à sélectionner les placements financiers en fonction de l'évolution d'indices de référence emblématiques, tels que l'indice JP Morgan EMBI pour les obligations souveraines, les indices Morgan Stanley MSCI pour les actions et l'indice J.P. Morgan Next Generation Markets (NEXGEM), qui sont destinés à éclairer les décisions relatives à l'investissement financier. Nombre d'économies pré-émergentes ont été incluses dans ces indices, ce qui détermine de plus en plus souvent l'accès de ces économies aux marchés financiers internationaux⁶.

Les stratégies indicielles d'investissement financier tendent à encourager un comportement grégaire. La majeure partie de la richesse financière des investisseurs mondiaux est gérée par un petit nombre de fonds qui se concentrent sur les phénomènes conjoncturels ayant des répercussions sur les économies émergentes et sur les économies pré-émergentes en tant que groupe, plutôt que sur les caractéristiques propres à tel ou tel pays. Ils s'appuient également sur des indices de référence fortement corrélés, qui reposent sur des méthodologies similaires. Par conséquent, les stratégies indicielles sont très sensibles aux changements qui influent sur la conjoncture financière mondiale et tendent à les amplifier en déclenchant des mouvements synchronisés de flux de portefeuille dans les pays en développement. Leur influence ne se limite pas à la gestion passive des fonds, puisque les fonds « actifs » ont vocation à surpasser le rendement des stratégies d'investissement passifs. Selon certaines estimations, jusqu'à 70 % des allocations de fonds de placement par pays sont influencées par des indices de référence⁷.

1. La dette du secteur privé : une autre crise se prépare-t-elle ?

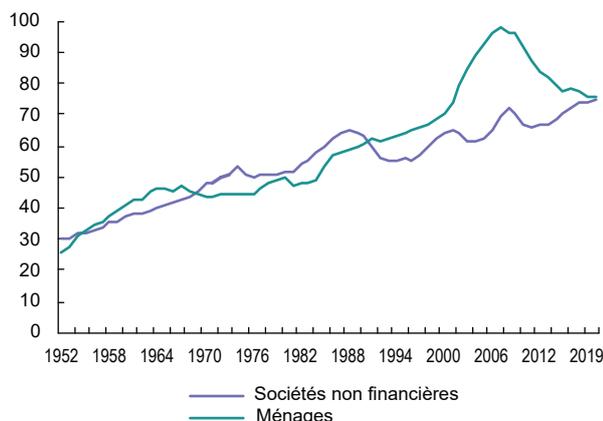
Le surendettement accru causé par la COVID-19 ne se limite pas aux bilans publics. Depuis 2009, l'engouement des pays tant développés qu'en développement pour la dette est alimenté par des emprunts privés, ce qui suscite des préoccupations grandissantes devant le niveau élevé et croissant de la dette des entreprises, comme le signale l'édition de 2019 du présent *Rapport*.

Aux États-Unis, par exemple, avant la pandémie, le ratio crédit/PIB ou dette/PIB des sociétés non financières était déjà à son plus haut niveau depuis les années 1950. Pour autant, l'endettement de

l'ensemble du secteur privé non financier du pays était plus faible en 2019 qu'en 2007 parce que les ménages américains ont réduit leur ratio dette/PIB d'environ 23 points de pourcentage depuis la crise financière mondiale (graphique 1.6). Si les entreprises américaines tentent d'agir de même après la pandémie sans le contre-poids de l'action du gouvernement ou des ménages, les États-Unis risquent d'être entraînés dans une course à l'abîme et de se retrouver dans la même situation ou pire, chacun ayant réduit de plus ses dépenses pour diminuer ses dettes.

Aux États-Unis, le ratio dette des entreprises non financières/PIB s'établissait à 74,9 % en 2019 ; bien qu'élevé selon les propres critères du pays, il était modéré comparé à celui d'autres économies

GRAPHIQUE 1.6 Ratio dette/PIB dans certains secteurs aux États-Unis, 1952-2019
(En pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après la base de données de la Banque des règlements internationaux (BRI)

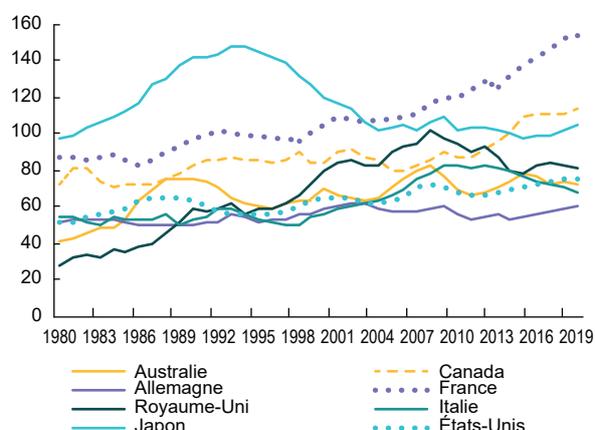
développées. Plus précisément, au Japon, la dette des sociétés non financières a atteint un pic à 218 % du PIB au milieu des années 1990 et a chuté à 163 % du PIB en 2019. Au Royaume-Uni, ce même indice a atteint 194 % du PIB en 2008 et est tombé à 164 % du PIB avant la pandémie. Avant la COVID-19, le secteur des entreprises non financières avait également un ratio dette/PIB supérieur à 100 % du PIB au Canada et en France, avec une tendance apparemment positive (graphique 1.7).

Comme pour les financements publics, la viabilité de la dette des entreprises dépend du taux de croissance de l'économie et du taux d'intérêt réel payé. Un ratio dette/PIB élevé peut ne pas être explosif si le taux d'intérêt réel est relativement bas par rapport à la croissance du PIB, comme cela semble être le cas au Japon. Un faible ratio dette/PIB peut être explosif si le contraire se produit et, plus important encore, un changement du niveau d'endettement du secteur des entreprises peut être contrebalancé ou amplifié par l'évolution du ratio dette/PIB des ménages et/ou du gouvernement. Voilà pourquoi il est utile d'analyser l'évolution des ratios d'endettement de l'ensemble du secteur privé non financier quand on évalue la stabilité du financement privé.

S'agissant de l'évolution des économies du G20 depuis 2011, les données de la BRI donnent un tableau mitigé de l'endettement des sociétés non financières (graphique 1.8) :

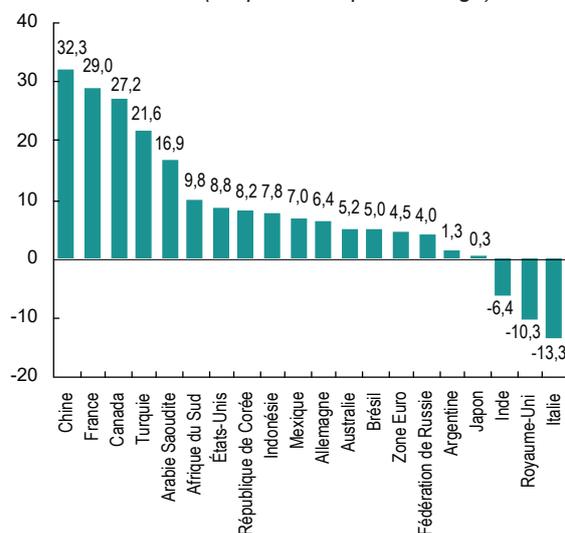
- Le ratio d'endettement de 16 des 19 pays du G20 a augmenté (la zone euro est le vingtième

GRAPHIQUE 1.7 Ratio dette/PIB du secteur des sociétés non financières dans certains pays développés, 1980-2019
(En pourcentage)



Source : Voir le graphique 1.6.

GRAPHIQUE 1.8 Évolution du ratio dette/PIB dans le secteur des sociétés non financières dans quelques pays du G20, 2011-2019
(En points de pourcentage)



Source : Voir le graphique 1.6.

membre du G20, mais son évolution reflète essentiellement la moyenne de l'Allemagne, de la France et de l'Italie).

- Les réductions les plus importantes de la dette des entreprises ont eu lieu au Royaume-Uni et en Italie, dont le PIB progresse lentement également depuis 2011. Le ratio d'endettement des sociétés non financières a également

diminué en Inde, mais beaucoup moins qu'au Royaume-Uni et en Italie.

- La plus forte augmentation des ratios d'endettement des entreprises s'est produite en Chine, au Canada, en France, en Turquie et en Arabie Saoudite. En Chine, cette expansion reflète l'endettement des entreprises d'État. Au Canada et en France, le changement est attribuable à la dette privée, alors qu'en Turquie il a été influencé par des questions de taux de change. Pour l'Arabie Saoudite, la dynamique du marché pétrolier a été le principal facteur de changement.
- En Argentine et au Japon, l'endettement des sociétés non financières est resté quasiment stable par rapport au PIB. Dans le cas de l'Argentine, cette stabilité s'explique par des problèmes de change et par le manque de devises des débiteurs privés. Dans le cas du Japon, le ratio d'endettement stable mais élevé est attribuable à la lenteur de la croissance et à des taux d'intérêt réels négatifs.
- Dans le reste des économies du G20, le ratio dette/PIB des sociétés non financières a augmenté de 6,8 points de pourcentage, ce

qui indique que, du moins pour le secteur des entreprises, il n'y a pas eu de désendettement depuis les conditions instables de la crise financière de 2008-2010.

Le choc de la COVID-19 va probablement causer une augmentation des ratios de la dette des entreprises privées non financières dans le monde entier. Ce changement n'est pas nécessairement mauvais, car l'une des fonctions du système financier est précisément de lisser les variations des revenus et des dépenses, face à un choc exogène massif comme la pandémie actuelle. Toutefois, comme il a été noté dans le *Rapport 2019 (TDR 2019)*, si les emprunts du secteur des entreprises servent à acquérir des avoirs financiers plutôt que des avoirs physiques, l'injection de liquidités additionnelles dans l'économie en temps de crise, bien que salutaire pour les marchés boursiers et susceptible de donner un coup de fouet indirect à la croissance par le biais des effets de richesse, ne fera que repousser temporairement la menace posée par la fragilité financière croissante. Il reste à déterminer dans quelle mesure les emprunts à effet de levier des entreprises pourraient être le talon d'Achille de la reprise à la sortie de la crise provoquée par la pandémie (encadré 1.2).

ENCADRÉ 1.2 La bulle de la dette des entreprises : une autre crise financière mondiale en préparation ?

Au cours de la décennie qui a suivi la crise financière mondiale, les sociétés non financières ont développé une dépendance aux crédits bon marché. Selon les estimations de l'OCDE, depuis 2008, les sociétés non financières du monde entier ont émis environ 1 800 milliards de dollars de nouvelles obligations chaque année, c'est-à-dire à un rythme environ deux fois plus rapide qu'au cours des sept années précédant la crise financière mondiale. À la fin de 2019, l'encours mondial des obligations des sociétés non financières a atteint le niveau record de 13 500 milliards de dollars, soit deux fois plus qu'en 2008 (Çelik *et al.*, 2020). Si l'on ajoute à cela ce qu'elles doivent aux banques et autres créanciers, leur endettement s'élève à 75 000 milliards de dollars au niveau mondial, contre 45 000 milliards de dollars en 2008 (BIS, 2020).

Ce n'est pas seulement le volume de la dette qui inquiète, mais aussi sa qualité, qui semble s'être nettement dégradée depuis 2008. En 2019, seuls 30 % de l'encours mondial des obligations des sociétés non financières étaient notés « A » ou plus (Çelik *et al.*, 2020). Étant donné qu'au cours du premier semestre de 2020, les émissions d'obligations de sociétés non financières dans le monde ont atteint un niveau record de 2 000 milliards de dollars, soit une augmentation de 49 % par rapport à la même période en 2019, on craint de plus en plus qu'une grande partie de ces emprunts soit de qualité médiocre (S&P, 2020).

Quelle est la probabilité que la dette des entreprises explose et provoque une nouvelle crise financière mondiale, surtout si l'on considère que dans l'économie de l'après-COVID-19, de nombreuses entreprises seront confrontées à des tensions financières accrues ?

Alors que l'économie mondiale se dirige vers une phase de reprise, le système financier devra probablement affronter toute une série de risques. Les deux principaux facteurs de risque ayant une incidence sur les marchés de la dette des sociétés non financières sont, premièrement, la structure même de cette dette, qui est susceptible de se détériorer en cas de récession et, deuxièmement, l'importance continue, quoique méconnue, des activités bancaires parallèles dans l'économie.

Ce sont les marchés des États-Unis qui seront probablement confrontés aux plus grands risques. Malgré la solide trésorerie des grandes entreprises, les émissions d'obligations des sociétés non financières sont dominées par

des sociétés américaines et s'élèvent à 9 600 milliards de dollars, ce qui représente une hausse de plus de 50 % en dix ans (S&P, 2020).

Aux États-Unis, l'appétit insatiable de crédits du secteur des entreprises au cours de la dernière décennie a été en partie alimenté par une vague de rachats d'actions – une technique employée par les entreprises et consistant à profiter des programmes d'assouplissement quantitatif et des avantages fiscaux, essentiellement pour augmenter les primes de leurs cadres dirigeants (Lazonick *et al.*, 2020). En outre, une décennie de taux d'intérêt bas (et donc de rendements faibles) a stimulé une demande énorme et toujours croissante d'actifs sûrs (principalement les obligations). Aujourd'hui, en plus des obligations d'État, les titres de qualité adossés à la dette d'entreprises sûres sont très demandés par les investisseurs et sont utilisés comme réserve de valeur. Après la pandémie, la demande de cette catégorie de titres ne diminuera probablement pas. Ainsi, malgré le volume élevé de la dette globale, la dette de haute qualité des entreprises sur le plus grand des marchés financiers ne déclenchera sans doute pas une crise financière.

C'est la dette de moindre qualité qui risque de fragiliser le système financier. Aux États-Unis, près de la moitié des obligations d'entreprises arrivant à échéance durant les cinq prochaines années sont des placements de qualité inférieure. Les dettes d'entreprises notée BBB, la plus basse des notations de placements, ont atteint un pic historique (S&P 2020). Dans la période post-COVID-19, ces titres seront difficiles à refinancer et les sociétés qui les ont émis pourraient être de plus en plus menacées de faillite. Comme lors de la crise financière mondiale, les défauts de paiement pourraient se répercuter en cascade à travers le système bancaire parallèle et toucher l'ensemble du système financier.

Les instruments les plus susceptibles de déclencher une crise financière plus étendue sont les titres de créance garantis par des prêts (Collateralized Loan Obligations ou CLO) (Rennison and Smith, 2020). Ces titres sont de la même famille que les obligations adossées à des emprunts (Collateralized Debt Obligations ou CDO), ces produits toxiques qui étaient à l'épicentre même de la crise financière mondiale. Les CLO sont des produits financiers qui rassemblent puis structurent des prêts d'entreprise risqués en un groupe de nouveaux titres. Si les CDO avaient pour matière première les prêts hypothécaires à risque, les CLO ont aujourd'hui pour principal ingrédient les obligations déclassées d'entreprises. Le principe clef d'une structure CDO est une exposition en cascade déclenchée par le défaut de paiement de l'un quelconque des emprunteurs sous-jacents. Le degré d'exposition des banques aux pertes que pourraient causer les CLO est un autre facteur d'incertitude.

Le volume de CLO était déjà en hausse avant la pandémie de COVID-19, en partie, parce que, après la crise financière mondiale, des réglementations ont été adoptées pour remédier à la sous-estimation systémique par les banques des risques liés à la création de titres porteurs de rendement sans tenir compte de la demande d'actifs de placement par les investisseurs institutionnels poussant les banques commerciales à créer de tels actifs. En conséquence, l'offre de titres adossés à des actifs n'a pas suffi pour répondre à la demande, d'où de nouvelles émissions de CLO de moindre qualité et, devant une demande aussi forte, les conditions de nombreux prêts sont devenues moins rigoureuses.

Le déclenchement de la crise sanitaire a provoqué un choc sur les marchés du crédit, mais l'intervention énergique de la Réserve fédérale a soutenu le marché. Cependant, le principal risque dans l'après-COVID-19 est que la dégradation de la note des entreprises et l'escalade des défauts de paiement commencent à désintégrer certains segments du marché des CLO, entraînant une liquidation beaucoup plus importante, qui amplifierait les tensions existant actuellement dans l'économie. Les premières défaillances d'entreprises, aggravées par les CLO, ont déjà été observées en 2020⁸. Les initiés du marché continuent d'insister sur le fait que les CLO ont des amortisseurs intégrés, qui internaliseront et limiteront le risque, mais le mélange complexité, endettement et détérioration de la qualité du crédit rappelle beaucoup la dynamique de la crise de 2008-2009. Les CLO ne causeront peut-être pas la récession post-COVID-19, mais ils amplifieront la crise⁹.

Le deuxième domaine pouvant présenter un risque systémique est également lié au système bancaire parallèle, dont l'évolution institutionnelle depuis la crise financière mondiale n'a toujours pas retenu l'attention. En 2008, le secteur de la gestion de patrimoine, qui comprend des investisseurs institutionnels, des compagnies d'assurance, ainsi que des fonds spéculatifs et des sociétés de capital-risque, contrôlait environ 98 000 milliards de dollars d'actifs. Aujourd'hui, après une décennie de faibles taux d'intérêt, de politiques d'assouplissement quantitatif alimentant l'inflation des actifs et de pressions continues de la demande, ce secteur contrôle plus de 180 000 milliards de dollars d'actifs (FSB, 2020). Le secteur a échappé à l'étroite surveillance des régulateurs financiers depuis le début de la pandémie et s'est massivement développé en dehors des activités bancaires réglementées, les financiers se prévalant des nouvelles possibilités d'arbitrage réglementaire pour s'orienter

vers des activités et des produits plus risqués. Par conséquent, le risque systémique que pourrait représenter ce secteur financier très peu réglementé n'a pas été évalué, ce qui est très inquiétant pour l'après-COVID-19.

On n'associe généralement pas la gestion de fonds à des risques systémiques : c'est une activité bien délimitée, dans laquelle les pertes potentielles retombent sur les fonds eux-mêmes et non sur les gestionnaires des actifs. En outre, jadis, le recours à l'effet de levier était relativement limité. Mais lorsque les réglementations de l'après-2010 ont secoué le secteur bancaire traditionnel, beaucoup d'activités bancaires ont migré vers le secteur de l'investissement, et l'utilisation de produits et de stratégies plus risqués (CLO, produits dérivés et effet de levier) est devenue plus répandue. L'une des causes possibles des crises est une « ruée sur les fonds », de nombreux fonds offrant aux investisseurs la possibilité de retirer leur argent quand ils le souhaitent. En période de tensions sur les marchés, les fonds pourraient être obligés de brader leurs actifs – comme lorsqu'il se produit une « ruée sur les guichets bancaires » – faisant baisser encore plus le niveau général des prix et déclenchant des sorties de capitaux plus importantes (Wiggleworth, 2020). Avant la COVID-19, le consensus dans le secteur était qu'en raison de la nature fragmentée de son activité, de telles situations sont isolées et ne constituent pas une menace systémique. Toutefois, dans l'économie de l'après-COVID-19, toute une série de nouveaux dangers, jamais encore affrontés, menaceront l'ensemble de l'économie (Haldane, 2014). L'opacité de beaucoup de nouveaux produits et d'anciennes stratégies (par exemple, les produits dérivés) utilisés par le secteur aujourd'hui aggravera toute ruée sur les fonds, et une crise sectorielle pourrait bien dégénérer en panique systémique.

Si l'explosion de la dette de qualité inférieure des sociétés non financières a été particulièrement forte dans les économies avancées, les marchés des obligations d'entreprises ont également connu une croissance substantielle dans certains grands pays en développement depuis la crise financière mondiale et se chiffraient au total à 3 200 milliards de dollars en 2017 contre 380 milliards de dollars en 2007, les entreprises chinoises ayant représenté près de deux tiers du total en 2017. Dans d'autres pays en développement, principalement le Brésil, le Chili et le Mexique, l'encours des obligations des sociétés non financières a augmenté à un taux annuel bien supérieur à 10 %. Sur les marchés émergents, les obligations d'entreprises sont généralement moins bien notées, du fait que le risque-pays est perçu comme étant important. Alors que les obligations chinoises sont presque toutes libellées en monnaie locale, environ deux tiers des obligations des entreprises dans les pays en développement sont libellés en devises (Lund *et al.*, 2018).

La dette accumulée par le secteur des entreprises dans les pays émergents tandis que les coûts des emprunts sont bas et la valeur des devises en baisse, peut déclencher une vague de défaillances d'entreprises, créant des tensions dans les bilans bancaires et pouvant déboucher sur une crise bancaire et financière. Tel a été le scénario de la crise financière asiatique de 1997-1998, un scénario qui s'est reproduit par la suite dans d'autres pays émergents, comme le Brésil, la Fédération de Russie, la Turquie et l'Argentine. Dans le contexte post-COVID-19, une crise induite par la récession sur les marchés périphériques ou des tensions sur les marchés des principales devises pourrait bien provoquer, surtout en Chine, une des défaillances successives, causant sur tous les marchés émergents une détérioration des bilans bancaires et, à terme, une crise financière qui pourrait s'étendre aux pays développés.

Depuis le début de la crise sanitaire, les marchés financiers mondiaux, malgré le marasme initial, ont pu s'appuyer sur le soutien robuste de l'État et la demande soutenue des investisseurs. Certes, ces deux conditions ne changeront sans doute pas radicalement à court terme mais, comme n'a cessé de le rappeler Hyman Minsky, la stabilité est déstabilisante. Les interconnexions financières complexes entre différents segments de l'économie mondiale, ainsi que les effets persistants de la crise, pourraient mettre en marche une combinaison de phénomènes dans le contexte desquels les niveaux historiquement élevés d'endettement des entreprises pourraient déboucher sur une crise financière plus importante. Les préoccupations les plus immédiates concernent certaines activités du système bancaire parallèle qui n'ont pas été prises en compte dans les règlements financiers adoptés après 2010. result in a larger financial crisis. The most immediate areas of concern lie in the areas of the shadow banking system that had been ignored by the post-2010 financial regulations.

Bien que chaque pays ait ses particularités, deux choses sont communes à toute analyse de la cohérence financière. En premier lieu, la croissance du PIB et le taux d'intérêt réel sont deux aspects majeurs de la dynamique de la dette – privée ou publique. Un taux d'intérêt réel bas peut rendre gérable un ratio d'endettement élevé, même si la croissance est lente, comme

on le voit au Japon, mais cela ne suffit pas à résoudre le problème. Depuis la crise financière mondiale, les faits ont montré qu'un faible taux d'intérêt ne suffit pas pour accélérer la croissance du PIB dans beaucoup de pays développés. En second lieu, le déficit des uns est l'excédent des autres, si bien qu'il est impossible pour tous les agents de l'économie mondiale de se

serrer la ceinture en même temps. Si le secteur privé surendetté (ménages ou entreprises) est contraint d'afficher un excédent, le secteur public devra encourir un déficit. Si le secteur public réagit en se serrant la ceinture à son tour, cela ne fera qu'aggraver davantage

le bilan du secteur privé et risquera de déclencher une spirale déflationniste. La stabilisation des ratios dette privée/PIB après la pandémie dépendra d'une action financière compensatoire du gouvernement permettant de redresser l'économie de manière durable.

D. Mesures mises en œuvre en réponse à la pandémie de COVID-19

La première réponse économique de beaucoup de pays à la COVID-19 a été d'injecter des liquidités sur les marchés financiers pour empêcher un resserrement du crédit et une spirale déflationniste de la dette. Les fonds d'urgence mis à disposition par les gouvernements pour soutenir la réponse sanitaire à la pandémie ont également augmenté, bien que, dans de nombreux cas, pas suffisamment pour faire face à un problème de cette ampleur, si bien qu'il y a eu des goulets d'étranglement et des rationnements dans les systèmes de santé des pays tant développés qu'en développement.

Toutefois, ce qui a fait de cette crise un événement sans précédent, c'est la décision des gouvernements d'arrêter l'activité économique afin de contenir la pandémie, protéger les systèmes de santé saturés et sauver des vies. Cet arrêt soudain a déclenché des stabilisateurs automatiques des dépenses, en particulier dans les économies les plus avancées dotées de systèmes de protection sociale solides. Nombre de gouvernements ont également pris des mesures monétaires, financières et budgétaires exceptionnelles pour amortir le coup porté aux revenus, à l'emploi et aux bilans privés. Du fait de leur ampleur, ces actions discrétionnaires sont, en fait, similaires à l'aide massive en cas de catastrophes et ont eu pour but de soutenir les entreprises et les familles pendant la période de confinement, ainsi que d'aider les administrations locales des grands États fédérés dont les revenus ont chuté abruptement.

En se basant sur les inventaires du FMI et de l'OCDE des mesures que les gouvernements prennent en réponse à la pandémie (IMF, 2020d ; OECD, 2020a), ces actions peuvent être divisées comme suit, selon dix critères qualitatifs :

- L'augmentation des fonds publics destinés aux soins de santé : les dépenses publiques et les lignes de crédit existantes ont été soit allouées différemment soit augmentées, afin d'accroître la capacité des hôpitaux, de produire plus d'équipements médicaux, de verser une prime aux soignants et de rechercher les meilleurs

médicaments et un vaccin contre la maladie (Barroy *et al.*, 2020).

- La réduction du taux d'intérêt par les banques centrales (encadré 1.3) : les taux d'intérêt à court terme sont revenus à zéro ou presque dans la plupart des économies avancées tandis que dans de nombreuses économies en développement, ils ont été considérablement diminués, ce qui signifie que les taux plancher de la politique monétaire pourraient devenir un phénomène plus mondial après la COVID-19 (Rogoff, 2020 ; Lilley and Rogoff, 2020).
- L'assouplissement quantitatif, défini comme une augmentation d'urgence des bilans des banques centrales visant à éviter un effondrement des prix des actifs en monnaie nationale : cette mesure a été surtout importante dans les régions avancées, comme les États-Unis, l'Europe, le Royaume-Uni et le Japon, mais nombre d'économies en développement ont également créé des programmes ou des dispositifs spéciaux permettant d'acheter des obligations publiques et privées pendant la phase la plus difficile de la pandémie (Arslan *et al.*, 2020).
- L'assouplissement de la réglementation : les exigences en matière de réserves et de fonds propres des banques et des institutions financières ont été allégées, afin de ne pas aggraver le resserrement du crédit à un moment où le pourcentage de défaillance et de pertes en capital sur les marchés des titres à revenu variable et à revenu fixe étaient en hausse. Les dispositions relatives aux provisions nécessaires pour couvrir les prêts non performants ont été également assouplies et beaucoup de pays ont adopté des moratoires sur la dette en monnaie nationale pour les entreprises et les particuliers les plus touchés par le choc de la pandémie (Borio and Restoy, 2020).
- L'allégement fiscal : certains pays ont adopté des mesures de report ou d'annulation de paiements, de remboursement rapide et d'assouplissement des règles d'audit et de conformité, tant pour les entreprises que pour les particuliers, afin de pallier la perte de revenus et de réduire la demande

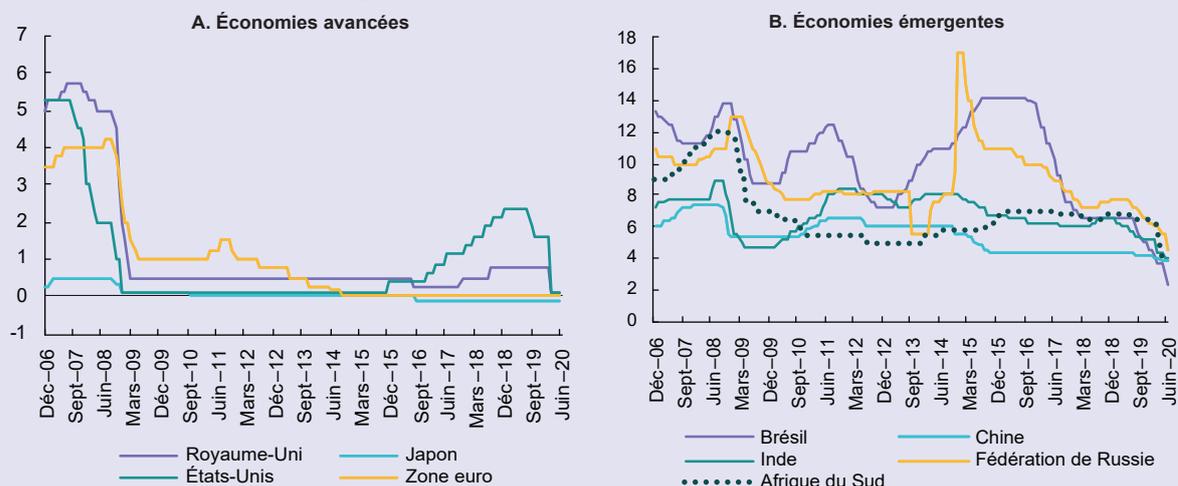
ENCADRÉ 1.3 Politique monétaire et inflation

Le choc de la COVID-19 a déclenché une nouvelle série de réductions des taux directeurs des banques centrales, non seulement dans les pays développés où ce taux était positif avant la crise, mais aussi dans de nombreux pays en développement, y compris les pays à forte inflation comme l'Argentine et la Turquie. L'initiative est venue de la Réserve fédérale américaine, qui avait déjà commencé à réduire les taux à la fin de 2019, avant la COVID-19, en réponse aux signes d'affaiblissement de l'économie. Face à la pandémie, la Fed a cassé son taux d'intérêt à presque zéro et la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre ont suivi. Ce n'est que là où les taux d'intérêt des banques centrales étaient déjà nuls ou négatifs, comme dans la zone euro et au Japon, qu'il n'y a pas eu de nouvelles réductions.

S'agissant des plus grandes économies en développement, le taux d'intérêt de la banque centrale a également beaucoup baissé au Brésil, en Fédération de Russie, en Inde et en Afrique du Sud – où l'assouplissement monétaire avait commencé avant le choc de la pandémie. Dans les cinq pays du groupe BRICS, seule la Banque populaire de Chine n'avait pas réduit son taux d'intérêt de manière substantielle à la mi-2020. Ceci s'explique par la structure financière particulière de la Chine et par l'accélération des prix à la consommation dans le pays jusqu'au début de 2020. C'est également le cas de l'Inde, ce qui n'a pourtant pas empêché la Reserve Bank of India de réduire les taux d'intérêt à partir de la fin 2018, parce que l'accélération des prix à la consommation dans le pays était en partie due au retour du pays à des conditions monétaires normales après l'initiative de « démonétisation » de 2016-2017.

La réduction générale des taux d'intérêt a été possible grâce aux anticipations d'une baisse de l'inflation dans le monde (graphique B2). La même situation s'était produite en 2009, immédiatement après la crise financière mondiale, mais la rapide remontée temporaire de l'inflation en 2010 et 2011, avait conduit certains pays à relever les taux d'intérêt et à procéder prématurément à un rééquilibrage budgétaire. À l'époque, l'accélération des prix s'est avérée de courte durée et le monde est entré dans une période de faible inflation en 2012-2015, parallèlement à une décélération de la croissance du PIB.

GRAPHIQUE B.2 Taux d'intérêt des banques centrales dans quelques économies, décembre 2006 juin 2020
(En pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED à partir de la base de données de la Banque des règlements internationaux (BRI).

urgente de crédit. La fiscalité n'a augmenté que dans quelques pays et généralement pour les personnes à haut revenu et pour certains produits superflus, mais la principale tendance pour lutter contre la pandémie a été d'alléger temporairement la charge fiscale directe et indirecte, en faisant fonctionner le Trésor comme

une « banque » pour les agents économiques manquant de liquidités (OECD, 2020b).

- L'ouverture de lignes de crédit d'urgence pour le secteur non financier, en faisant appel aux banques publiques ou à la banque centrale elle-même, le trésor national absorbant une

partie ou la totalité du risque des opérations. Ce type d'initiative a généralement concerné les petites et moyennes entreprises mais, dans les grands États fédérés, il a fallu également faire des prêts d'urgence aux administrations régionales, car les trésors infranationaux réduisent généralement leurs dépenses de manière abrupte en réponse à toute chute soudaine et importante des recettes (Belz and Sheiner, 2020). La même logique s'applique à la zone euro, mais avec des aspects institutionnels et politiques plus nuancés, en raison de l'absence d'un trésor national et de désaccords sur une stratégie budgétaire coordonnée (Claeys and Wolff, 2020).

- Des plans de sauvetage ou de « renflouement » de quelques entreprises ou secteurs principalement touchés par la mise à l'arrêt brusque de l'économie : ce type d'aide a pris la forme de lignes de crédit spéciales à long terme et d'injections de capitaux dont les premiers bénéficiaires ont été les compagnies aériennes et les constructeurs d'avions commerciaux, dans les pays aussi bien développés qu'en développement. Si la crise s'aggrave, le soutien à la dette et aux capitaux propres à long terme peut être étendu aux entreprises jugées essentielles ou stratégiques, dans le cadre d'une « politique industrielle adaptée au XXI^e siècle », comme l'avaient déjà annoncé les gouvernements allemand et français avant la COVID-19 (BMW and MEF, 2019).
- Des transferts de fonds d'urgence aux travailleurs du secteur formel : une augmentation exceptionnelle de la durée et du montant de l'assurance chômage a été décidée dans nombre de pays et des dépenses publiques additionnelles ont été engagées en faveur de programmes de courte durée déjà en place avant la pandémie (Giupponi and Landeis, 2020). Le principal exemple de ce dernier type d'initiative est le *Kurzarbeit* allemand (chômage partiel), qui consiste pour les employeurs et les employés à accepter de réduire temporairement les heures de travail et les salaires et pour le gouvernement à accepter de prendre à sa charge une partie de la facture afin de réduire le manque à gagner des travailleurs (Boeri and Bruecker, 2011).
- Des transferts d'urgence en nature et en espèces aux travailleurs du secteur informel et aux personnes à risque, dans le cadre de programmes temporaires de distribution de nourriture et de revenu minimum à une grande partie de la population ne bénéficiant pas des filets de sécurité officiels. En 2020, outre les transferts de biens et de services habituels en

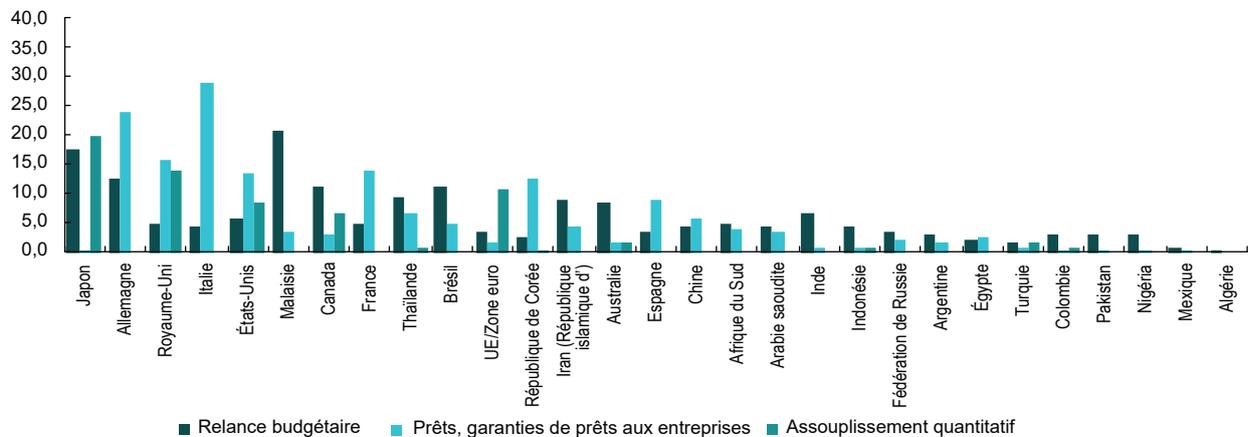
cas de catastrophe, certains pays ont effectué des transferts massifs exceptionnels d'argent aux familles à faible revenu assortis de très peu de conditions. La stratégie la plus courante a consisté à soutenir les revenus en distribuant temporairement des « chèques de relance » (comme aux États-Unis) ou des « bons corona » aux travailleurs non rémunérés (comme au Brésil) et des allocations supplémentaires aux familles avec enfants. Ce type d'initiative est supposée être temporaire, mais son adoption a déjà ouvert un débat sur l'établissement d'un revenu de base universel permanent après le choc de la pandémie (Standing, 2020).

Le lissage des taux de change : des interventions ont été effectuées sur les marchés au comptant et les marchés dérivés, en particulier dans les pays en développement, en ayant recours à d'importantes réserves internationales, à des lignes de crédit multilatérales d'urgence et, dans quelques cas, à des accords de swap avec les banques centrales des pays développés (Bahaj and Reis, 2018). Nombre de pays en développement ont puisé dans leurs réserves internationales pour amortir l'impact des sorties de capitaux sur le cours international de leur monnaie, mais le choc de la COVID-19 a également accru le recours aux opérations sur produits dérivés pour atténuer la volatilité des taux de change, d'où un regain d'intérêt pour les propositions visant à inclure la fonction de « prêteur en dernier ressort » dans la boîte à outils d'institutions multilatérales, telles que le FMI (Yeyati, 2020).

Les réponses décrites ci-dessus font appel à de nombreux moyens d'action de durées différentes, si bien qu'il est difficile de les chiffrer comme s'il s'agissait d'un tout composé de diverses mesures intégrées. Pour résoudre cette difficulté, les moyens d'actions adoptés par les principales économies du monde peuvent être regroupés en trois catégories : la politique budgétaire, les prêts et garanties de prêts d'urgence et les mesures d'assouplissement quantitatif. Pour avoir une première idée de la réponse à la crise, nous résumons ce qui a été *annoncé* à la mi-2020, en pourcentage du PIB de chaque pays ou région (graphique 1.9). Le total de ces annonces est estimé à environ 13 000 milliards de dollars.

Dans la pratique, les plans annoncés ne se traduisent évidemment pas toujours par l'adoption de mesures de même ampleur. Toutefois, il est clair que les réponses monétaires, sous forme de prêts et de garanties et/ou de mesures d'assouplissement quantitatif, ont été la

GRAPHIQUE 1.9 Ampleur des mesures de relance adoptées en réponse à l'épidémie de COVID-19
(En pourcentage du PIB)



Source : Calculs de la CNUCED d'après des sources nationales.

Note : Les estimations budgétaires sont basées sur les dépenses budgétaires et les mesures de relance fiscale. Les mesures de report à court terme, c'est-à-dire les paiements d'impôts reportés d'un trimestre ou d'un mois, ne sont pas incluses dans ces estimations. Les estimations des prêts et garanties de prêts aux entreprises sont basées sur les programmes de prêts et de garantie de prêts. Les estimations de l'assouplissement quantitatif sont calculées sur la base des programmes d'achat d'actifs. La portée des mesures de relance, quand elle est indiquée, est basée sur les estimations officielles des autorités gouvernementales compétentes. Ailleurs, les ordres de grandeur sont estimés sur la base des calculs du secrétariat de la CNUCED. Pour l'UE et la zone euro, les mesures budgétaires et les prêts et garanties de prêts aux entreprises concernent l'UE-27, alors que les mesures d'assouplissement quantitatif concernent la zone euro. Toutes les estimations sont basées sur les annonces faites par les autorités gouvernementales compétentes en réaction à l'épidémie de COVID-19 jusqu'au 30 juin 2020.

réponse préférée des pays développés au choc de la COVID-19, bien que les mesures budgétaires aient été importantes dans un certain nombre de cas. Ces deux types de réponses sont nettement moins importantes dans les pays en développement, où la marge de manœuvre budgétaire est limitée et où nombre de banques centrales s'efforcent de maintenir un niveau de précaution minimum de réserves internationales pour rester dans les limites étroites de la balance des paiements ; toutefois, les mesures budgétaires ont été importantes dans certains de ces pays.

Il est encore trop tôt pour évaluer, dans la pratique, la réponse économique de chaque pays ou région à la COVID-19 ou pour distinguer les résultats des décisions discrétionnaires des gouvernements des effets du soutien exogène et des mécanismes endogènes intégrés dans les règles de la politique macroéconomique. Toutefois, à partir de la mi-2020, deux choses semblent certaines pour les discussions sur la politique économique à venir : cette année, il y aura une profonde récession mondiale et une augmentation massive de la dette publique au niveau mondial.

E. Des aides d'urgence à la reconstruction économique

La plupart des réponses à la COVID-19 ont essentiellement consisté à fournir des aides d'urgence ou compensatoires aux entreprises et aux familles et à se préparer en prévision de nouvelles vagues de la maladie. Il est certain que ces mesures étaient nécessaires pour sauver des vies humaines et éviter qu'une récession économique ne se transforme en une longue dépression, mais après la pandémie, le monde aura besoin de bien plus que des aides d'urgence et des mesures prophylactiques pour se remettre du choc actuel.

L'état de l'économie mondiale était loin d'être satisfaisant avant l'apparition de la COVID-19, comme le montrent de précédents *Rapports* de la CNUCED, et le choc sanitaire actuel a mis en évidence nombre de tensions et de fragilités, auxquelles il faut remédier pour que l'économie mondiale devienne plus résiliente et s'engage durablement sur une trajectoire de croissance économique, sociale et environnementale. En effet, il ne fait guère de doute qu'une fois atteint le fond de cette crise, le monde aura non seulement perdu des milliers de milliards de dollars, mais il sera

aussi plus inégalitaire, plus précaire et plus endetté qu'il ne l'était auparavant. Les gouvernements dépendront encore plus des caprices des marchés financiers, les grandes entreprises seront plus dominantes et la fracture numérique se sera encore creusée.

Il n'est donc pas surprenant que les appels à repenser le contrat social de base (« nouvelle donne » ou autres appellations) se fassent de plus en plus entendre. Le Financial Times a lancé un défi aux gouvernements dans une série d'éditoriaux provocateurs intitulée *Radical reforms – reversing the prevailing policy direction of the last four decades – will need to be put on the table* (Des réformes radicales – à contre-courant de l'orientation politique dominante des quatre dernières décennies – devront être mises sur la table). « Les gouvernements devront accepter de jouer un rôle plus actif dans l'économie. Ils doivent considérer les services publics comme des investissements plutôt que comme des charges, et chercher des moyens pour rendre les marchés du travail moins précaires. La redistribution sera à nouveau à l'ordre du jour ; les privilèges des personnes âgées et des riches seront remis en cause. Les politiques considérées jusqu'à récemment comme excentriques, telles que le revenu de base ou l'impôt sur la fortune, devront être prises en compte. » (*Financial Times*, 2020:8).

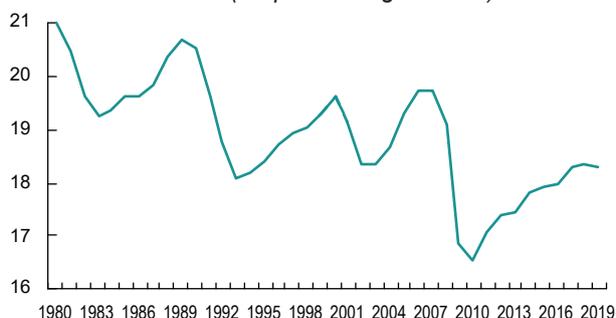
La reconstruction économique après la pandémie exigera avant tout des gouvernements qu'ils s'emploient activement à réduire les inégalités de revenus tout en diminuant les émissions de carbone. Il faudra de grands projets d'investissement public visant à créer des emplois et à accélérer la transition vers une économie à faibles émissions de carbone et à haute efficacité énergétique et des réformes structurelles permettant de passer à de nouveaux modes de production et de consommation seront nécessaires. Les pays en développement devront disposer, à des conditions abordables, des financements et des technologies dont ils ont besoin et avoir une plus grande marge d'action pour pouvoir contribuer à la viabilité de la planète, tout en cherchant à combler leur écart économique et social avec les pays avancés (TDR 2019).

À elles seules, les forces du marché ne sont ni capables ni appropriées pour guider les transformations économiques et sociales à l'échelle requise, notamment pour atteindre les objectifs de développement durable d'ici 2030. En effet, l'ère de l'hypermondialisation, bien qu'ayant créé un environnement favorable aux entreprises, n'a pas permis, dans de nombreux pays, d'accélérer la formation de capital, en grande partie parce que les considérations régissant les

placements financiers se sont propagées aux conseils d'administration des entreprises (TDR 2017). Après la crise financière, l'investissement a bien repris dans les pays développés, mais n'est pas revenu aux niveaux d'avant la crise ; de plus, il ralentissait ou reculait déjà à la fin de la décennie, ce qui a eu des conséquences néfastes pour la croissance mondiale (graphique 1.10). En outre, si le confinement a eu pour effet une réduction bienvenue des émissions de carbone cette année, les stratégies visant à réduire de façon permanente la croissance économique ne sont ni réalistes ni appropriées pour la plupart des pays du monde, car elles risquent de bloquer à l'avenir toute diminution des niveaux de pauvreté et toute amélioration de la répartition mondiale des revenus et des richesses.

Il est incontestable qu'après le choc de la pandémie, la reprise nécessitera une augmentation des investissements publics, ainsi que de nouvelles façons de gérer les contraintes et les déséquilibres budgétaires. L'expérience acquise depuis la crise financière mondiale a montré que réduire le taux d'intérêt réel à zéro ou à des valeurs négatives aide mais ne suffit pas pour dynamiser les forces du marché afin de stimuler l'investissement et ramener l'économie au plein emploi, et encore moins pour transformer les modes actuels de consommation et de production à forte intensité de carbone. Des incitations gouvernementales importantes en faveur d'investissements et d'innovations bien déterminés, combinées à une planification stratégique, seront nécessaires pour accélérer la croissance verte inclusive ; il faudra également pénaliser ou interdire complètement les activités ayant des externalités négatives évidentes qui compromettent la stabilité sociale et la

GRAPHIQUE 1.10 La formation de capital dans le secteur privé des pays développés du G20, 1980-2019
(En pourcentage du PIB)



Source : Calculs de la CNUCED à l'aide de l'outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies.

Note : Les pays développés du G20 comprennent la République de Corée.

préservation de l'environnement. Tout cela suppose, dans le monde post-COVID-19, un mélange de politiques budgétaires, industrielles et de l'emploi plus dynamiques. Ces politiques doivent avoir pour objectif de récupérer l'emploi et de stimuler le revenu national tout en modifiant leur répartition, mais aussi de changer les structures de production sous-jacentes.

Le *Rapport TDR 2019* a montré qu'il est non seulement nécessaire mais aussi possible d'entreprendre un effort d'investissement coordonné à grande échelle (plus de 2 % du produit mondial brut) et piloté par le secteur public afin de réinventer le secteur de l'énergie et d'autres secteurs émetteurs de carbone et de modifier radicalement les modes de production et de consommation. Un effort d'investissement de cette ampleur devra également s'attaquer au problème des fortes inégalités de revenus, adopter en même temps des dispositifs budgétaires plus progressistes et promouvoir directement le progrès social par la création d'emplois, des programmes en faveur de l'emploi décent et l'élargissement de l'assurance sociale. Lors de débats récents, cette stratégie a reçu le nom de « Green New Deal » (« Nouvelle donne écologique »), rappelant les efforts de l'administration Roosevelt aux États-Unis pour lutter contre le chômage et les bas salaires, la nature prédatrice de la finance, le déficit d'infrastructures et les inégalités régionales, dans le contexte du redressement économique au lendemain de la Grande Dépression. Étant donné la nature de la crise climatique, doublée aujourd'hui d'une crise

sanitaire, un tel programme exigerait, à ce moment de l'histoire, un effort mondial.

Il sera essentiel de renforcer la coopération et la coordination internationales si on veut mettre en œuvre, rapidement et contre tous les interdits, des mesures de grande portée, qui ne créent pas à leur tour des défis redoutables pour les générations futures. Les principaux pays et les principales régions du monde, qui ont le plus de ressources matérielles et d'autonomie politique pour faire des changements dans leurs propres économies, devront également soutenir le changement dans le reste du monde. Pour coordonner cet ensemble de mesures et assurer un soutien financier plus étendu que l'aide financière de base, il faudra des institutions multilatérales efficaces et actives. L'architecture multilatérale existante a cependant eu du mal à relever les défis de l'hypermondialisation (voir le chapitre V). Les stratégies de relance de certains pays développés et pays en développement ont inclus des mesures visant à renforcer la résilience sur les fronts sanitaire et environnemental (encadré 1.4), mais la coopération et la coordination internationales ont été terriblement insuffisantes, voire inexistantes.

La marge d'action nécessaire pour mettre en œuvre des politiques de redressement et de reconstruction autonomes est beaucoup plus limitée hors des États-Unis, de la Chine, de l'Europe et du Japon, ce qui signifie que ces pays et régions devraient coordonner leurs initiatives économiques et encourager des changements plus progressistes dans le reste du monde.

ENCADRÉ 1.4 Les premiers bourgeons d'une reprise écologique : la dimension environnementale d'une meilleure récupération

La pandémie de coronavirus est à l'origine d'une catastrophe sanitaire et de difficultés économiques partout dans le monde. En reconstruisant en mieux, il est possible d'établir des trajectoires de croissance plus équitables, inclusives et résilientes, mais aussi écologiquement durables. En conséquence, les stratégies de relance adoptées par les gouvernements peuvent amorcer le type de « transition verte » promis à Paris en 2015 qui permettrait d'atteindre l'objectif d'une augmentation maximale de 1,5 degré de la température moyenne de la planète d'ici 2100. Pour ce faire, le GIEC estime que les émissions mondiales nettes de dioxyde de carbone (CO₂) doivent diminuer d'environ 45 % d'ici 2030 et atteindre un niveau zéro d'émission nette d'ici 2050.

Le *Rapport TDR 2019* a montré qu'un mélange judicieux de politiques budgétaires, industrielles et des revenus pourrait augmenter les salaires, les investissements et la croissance tout en réduisant les émissions de carbone. La solution est une vaste campagne d'investissements publics dans des énergies et des transports propres, avec des investissements complémentaires dans une production alimentaire durable, afin de faire face à l'accroissement de la population mondiale et, plus généralement, de remédier aux problèmes de pollution et de dégradation de l'environnement. La réparation des dommages économiques causés par le choc de la COVID-19 et des dommages à la planète causés par le réchauffement des températures exige une approche courageuse ; selon les estimations, en investissant chaque année pendant les dix prochaines années (ou plus) 2 à 3 points de pourcentage additionnels de la production mondiale dans ces programmes, il serait possible, compte tenu des multiplicateurs existants, d'accroître suffisamment les revenus et les emplois pour en assurer la viabilité financière, mais il faudrait pour cela une coordination internationale plus importante qu'à l'heure actuelle.

Si certains gouvernements ont déjà commencé à dévoiler des stratégies de relance ayant à leur centre la transition vers les énergies vertes et la neutralité carbone, d'autres tardent encore à le faire. Les intentions annoncées de placer les investissements verts et soucieux de l'environnement au cœur des stratégies de relance doivent se traduire par des projets « prêts à démarrer » et pouvant être facilement développés à plus grande échelle. À cet égard, les décideurs politiques sont dans une bien meilleure position qu'ils ne l'étaient après la crise financière mondiale (Pollin, 2020).

Parmi les propositions les plus ambitieuses à ce jour figure le « Pacte vert » de l'Union européenne, officiellement dévoilé en janvier 2020, qui définit des mesures et des mécanismes de financement d'accompagnement dont le but est de parvenir à une économie neutre en carbone d'ici 2050. L'accord prévoit des actions dans divers secteurs de l'économie, notamment des investissements dans des technologies respectueuses de l'environnement, des modes de transport plus propres, la décarbonisation du secteur de l'énergie, des bâtiments plus efficaces sur le plan énergétique et le renforcement des normes environnementales mondiales. Afin de réaliser ces investissements, le plan d'investissement européen du Pacte vert pour l'Europe mobiliserait au moins 1 000 milliards d'euros sur dix ans. Ce plan comprendrait 100 milliards d'euros d'investissements financés par le Mécanisme pour une transition juste, dont un fonds de 7,5 milliards d'euros doté d'une enveloppe propre dans le budget de l'Union européenne, afin d'apporter un soutien financier aux citoyens, entreprises et régions les plus touchés par la transition vers une économie verte.

Au vu de la pandémie et de ses répercussions économiques, la stratégie de relance annoncée par l'Union européenne fin mai semble donner un nouvel élan à la transition vers une économie verte, avec des mesures visant à renforcer considérablement les mécanismes de financement prévus dans le Pacte vert pour l'Europe.

Les dispositions de la stratégie de relance relatives à la transition verte comprennent : l'augmentation des ressources disponibles dans le fonds pour une transition juste, les portant de 7,5 milliards d'euros à 40 milliards d'euros ; le renforcement à hauteur de 15 milliards d'euros du Fonds européen agricole pour le développement rural afin d'aider les zones rurales à procéder aux changements structurels requis dans le cadre du Pacte vert pour l'Europe ; l'allocation chaque année de 91 milliards d'euros de prêts et de subventions de l'Union européenne destinés à la rénovation des bâtiments, notamment à l'installation de panneaux solaires sur les toits, à l'isolation et à l'utilisation d'énergies renouvelables dans les systèmes de chauffage ; l'allocation d'un montant allant jusqu'à 30 milliards d'euros à la production d'hydrogène propre ; l'attribution aux enchères de 15GW de capacité d'énergie renouvelable au cours des deux prochaines années, donnant lieu à des investissements d'environ 25 milliards d'euros ; un soutien de 10 milliards d'euros à des projets d'énergies renouvelables sous forme de prêts gérés par la Banque européenne d'investissement ; la mobilisation d'au moins 10 milliards d'euros provenant du fonds InvestEU pour de nouvelles initiatives en faveur du capital naturel et de l'économie circulaire ; un financement supplémentaire pour l'initiative de recherche « Horizon Europe » en faveur du développement de nouvelles technologies propres ; l'allocation, sur deux ans, de 20 milliards d'euros de subventions et de garanties de l'Union européenne destinés à accroître les ventes de véhicules propres et à installer 2 millions de stations de recharge électriques et à hydrogène d'ici 2025 ; l'investissement de 40 milliards d'euros du budget de l'Union européenne dans les trains à émission zéro ; et la réalisation d'un montant allant jusqu'à 20 milliards d'euros d'investissements dans les infrastructures de transport durable et les transports publics propres.

Ce renforcement des investissements en faveur de la transition verte sera financé par « Next Generation EU » – un nouvel instrument de relance doté de 750 milliards d'euros au total – sous forme d'emprunts additionnels de l'UE, ainsi que par des augmentations ciblées d'environ 1 000 milliards d'euros, du budget à long terme de l'UE pour la période 2021 à 2027. Ce premier pas est important mais, pour les raisons évoquées dans le *Rapport* de l'année dernière, l'espoir que cet argent serve de levier pour attirer un financement supplémentaire privé plusieurs fois plus important était trop optimiste. Les options de financement public devront donc être beaucoup plus robustes.

En ce qui concerne les États-Unis, la nature de la stratégie de relance qui sera adoptée au lendemain de la pandémie dépendra du résultat du cycle électoral de la fin de 2020. Les seules propositions budgétaires concrètes présentées jusqu'à présent, en termes d'écologisation de la relance après la pandémie, sont venues des membres du parti démocrate, y compris de son candidat à la présidence, qui a demandé 2 000 milliards de dollars d'investissements dans les énergies propres, l'emploi et les infrastructures au cours des quatre prochaines années. Ces investissements permettraient notamment de moderniser quatre millions de constructions pour les rendre conformes à des normes d'efficacité plus strictes et d'engager le secteur de l'électricité du pays sur la voie de la décarbonisation à l'horizon 2035. Bien qu'il manque de détails sur les moyens d'action envisagés, le plan du candidat doit être financé par une combinaison de dépenses de relance et d'impôts sur les sociétés et les riches.

La stratégie de relance qu'adoptera la Chine au lendemain de l'épidémie de COVID-19 et le rôle des investissements verts dans cette stratégie seront largement déterminés par les résultats des travaux de l'Assemblée populaire nationale (APN) sur le 14^e plan quinquennal 2021-2025, qui devrait être publié au début de 2021. Parmi les quatre domaines prioritaires déjà établis dans le 14^e Plan figurent le développement vert en plus de la numérisation, de la poursuite de l'ouverture de l'économie et des marchés financiers, et du soutien aux régions moins développées.

D'une manière générale, le plan guidera l'orientation du développement industriel au cours des cinq prochaines années. Le plan quinquennal pour le développement du secteur de l'électricité sera particulièrement important pour la politique climatique, car il aura un impact durable sur le marché énergétique chinois. Les premiers rapports des représentants de l'Assemblée populaire nationale participant aux travaux indiquent que l'accent est mis de plus en plus sur les investissements dans les sources d'énergie propres et renouvelables ; il a été notamment suggéré de fixer des objectifs minimums de 300 gigawatts de nouvelle capacité solaire et de 150 gigawatts d'énergie éolienne d'ici 2026, dans le cadre de la transformation de la matrice énergétique du pays. En outre, des propositions ont été présentées pour porter la consommation des énergies dérivées des combustibles non fossiles à 25 % d'ici 2030 et à 50 % d'ici 2050, de même que des recommandations visant à accroître le soutien aux projets d'énergie renouvelable et au stockage de l'énergie, au développement de la production d'hydrogène propre et à la mise en place de chaînes de production et d'approvisionnement en énergies propres dans tout le pays.

Le gouvernement de la République de Corée s'est engagé à appliquer une stratégie de relance après la pandémie, qui est une « version coréenne du New Deal » basée sur trois piliers : l'infrastructure de l'énergie verte, l'écosystème du secteur de l'énergie verte et l'expansion d'un secteur énergétique décentralisé et à faible teneur en carbone. Des investissements de 12 900 milliards de won (environ 10,8 milliards de dollars) sont prévus d'ici 2022. Sur ce total, 5 800 milliards de won iront aux infrastructures des énergies vertes, l'accent étant mis sur le remplacement des systèmes alimentés par des combustibles fossiles par des systèmes énergétiques propres et efficaces. Un autre investissement de 1 700 milliards de won sera consacré à l'écosystème du secteur de l'énergie verte afin de soutenir le développement de technologies vertes par les PME et créer des complexes industriels à faible émission de carbone dans cinq villes. Enfin, les 5 400 milliards de won restants seront consacrés à l'expansion d'un secteur énergétique décentralisé et à faible teneur en carbone, ce qui nécessite des investissements dans la R-D dans le domaine des infrastructures solaires, éoliennes et de l'hydrogène et dans la production d'énergie. Le gouvernement se propose ainsi de tripler la production d'énergies renouvelables d'ici 2025, avec pour objectifs de porter les capacités solaire et éolienne à 42,7 gigawatts d'ici 2025 et d'atteindre 54,2 gigawatts de capacité d'ici 2030.

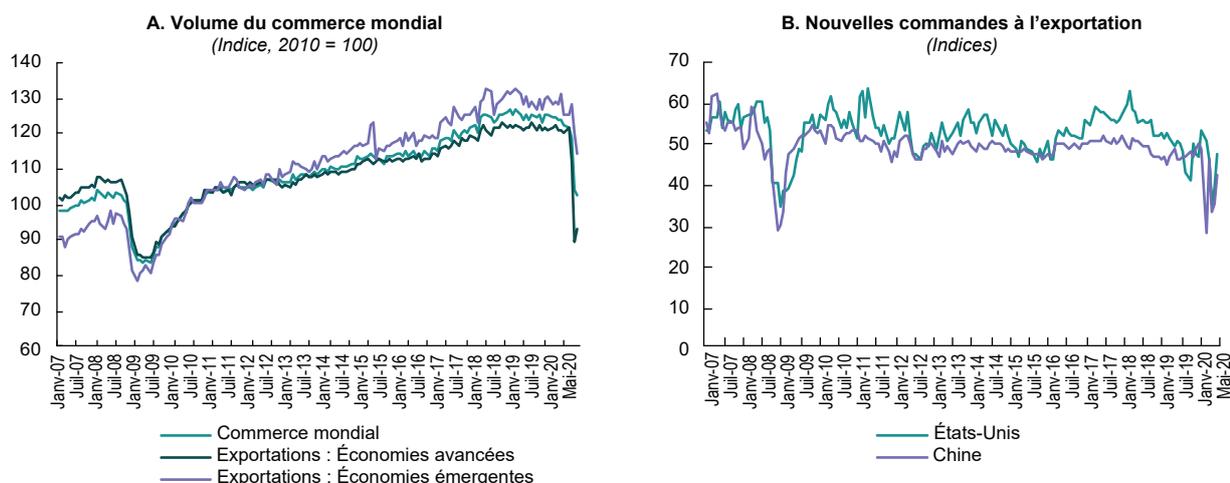
F. Le commerce de marchandises et de services

Sous l'effet conjugué du fléchissement de la croissance mondiale (2,5 % en 2019, contre 3,0 % en moyenne les trois années précédentes) et des tensions commerciales et technologiques continues entre les États-Unis et la Chine, le volume du commerce de marchandises dans le monde avait déjà amorcé une tendance négative en 2019. Ce fléchissement est venu s'ajouter à un ralentissement persistant du commerce mondial depuis 2009, causé par l'atonie généralisée de la demande mondiale. Les espoirs d'une reprise de ces échanges commerciaux grâce à un rebond improbable de la croissance mondiale et à une atténuation des tensions commerciales en 2020 ont été rapidement anéantis. L'apparition et la propagation de la COVID-19 ont entraîné une chute spectaculaire des flux commerciaux internationaux d'une ampleur similaire à celle observée pendant la crise financière mondiale (graphique 1.11A).

Les données sur le volume du commerce mondial du Bureau d'analyse des politiques économiques des Pays-Bas (CPB, 2020) révèlent une forte baisse de 17,7 % en mai par rapport au même mois en 2019, un chiffre qui rappelle la baisse mensuelle encore plus importante enregistrée au cours de la crise financière mondiale (19 % en janvier 2009). Dans le même ordre d'idées, l'indice des directeurs d'achat pour les nouvelles commandes à l'exportation de la Chine et des États-Unis a chuté à des niveaux qui n'avaient été observés auparavant que pendant la crise financière mondiale (graphique 1.11B).

Il est important de rappeler que les variations du volume des flux commerciaux ont tendance à être plus instables que les fluctuations de la production réelle. C'est particulièrement le cas en période de crise économique. Pour en revenir à la crise financière

GRAPHIQUE 1.11 Commerce mondial en volume et nouvelles commandes à l'exportation dans certains pays, janvier 2007-mai 2020



Source : CPB World Trade Monitor, juillet 2020 ; Indice ISM manufacturier des États-Unis ; Étude de l'indice PMI manufacturier, Bureau national de statistique de la Chine (NBS).

Note : Les nouvelles commandes à l'exportation se réfèrent à l'indice des directeurs d'achat correspondant. Un indice supérieur à 50 représente une expansion par rapport au mois précédent, un indice inférieur à 50 représente une contraction et un indice de 50 indique qu'il n'y a pas eu de changement.

mondiale, en 2009, la production mondiale a reculé de 1,3 % et le volume du commerce mondial de 12,6 % (CPB, 2020). Toutefois, l'impact de la pandémie de COVID-19 sur les volumes commerciaux ne se limite pas à la forte contraction de la croissance économique et de la demande dès l'apparition du virus. Les liaisons de transport et les chaînes d'approvisionnement du monde entier ont été également touchés, les gouvernements ayant institué des restrictions très rigoureuses pour tenter d'enrayer la propagation du virus : fermeture des ports et des frontières, limitation du trafic aérien (affectant le transport de

marchandises par fret aérien) et nombreuses formalités douanières causant des retards (affectant surtout le commerce de marchandises périssables). De même, la mise en place d'obstacles au commerce par de nombreux pays, notamment sous forme de restrictions à l'exportation de fournitures médicales et de produits alimentaires, a contribué à réduire davantage le volume des échanges commerciaux.

Comme le montre le tableau 1.2, la diminution des flux commerciaux a été quasiment la même dans les différents pays et régions du monde. La région qui a

TABLEAU 1.2 Volume des exportations et des importations de marchandises de quelques groupes et pays, 2018-2020
(Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente)

Groupe ou pays	Volume des exportations			Volume des importations		
	2018	2019	2020a	2018	2019	2020a
Monde	3,1	-0,5	-8,8	3,8	-0,4	-8,5
Pays développés	2,6	0,0	-12,0	2,5	0,1	-10,5
dont :						
Japon	2,6	-1,6	-9,2	3,1	0,9	-4,4
États-Unis	4,2	-0,5	-12,1	5,2	-0,3	-9,1
Zone euro	1,9	-0,2	-13,3	2,2	0,0	-12,2
Pays en développement	3,8	-1,1	-4,7	5,7	-1,2	-5,6
dont :						
Chine	5,4	0,5	-4,4	6,9	-0,4	-2,0
Asie (hors Chine)	3,7	-1,8	-4,4	6,9	-2,3	-6,6
Amérique latine	3,0	0,5	-8,7	4,8	-1,6	-12,0
Afrique et Moyen Orient	1,0	-3,9	-3,1	0,8	-0,2	-2,0

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED basés sur le CPB World Trade Monitor, juillet 2020.

Note : a Variation en pourcentage entre la moyenne de janvier à mai 2020 et la moyenne de janvier à mai 2019.

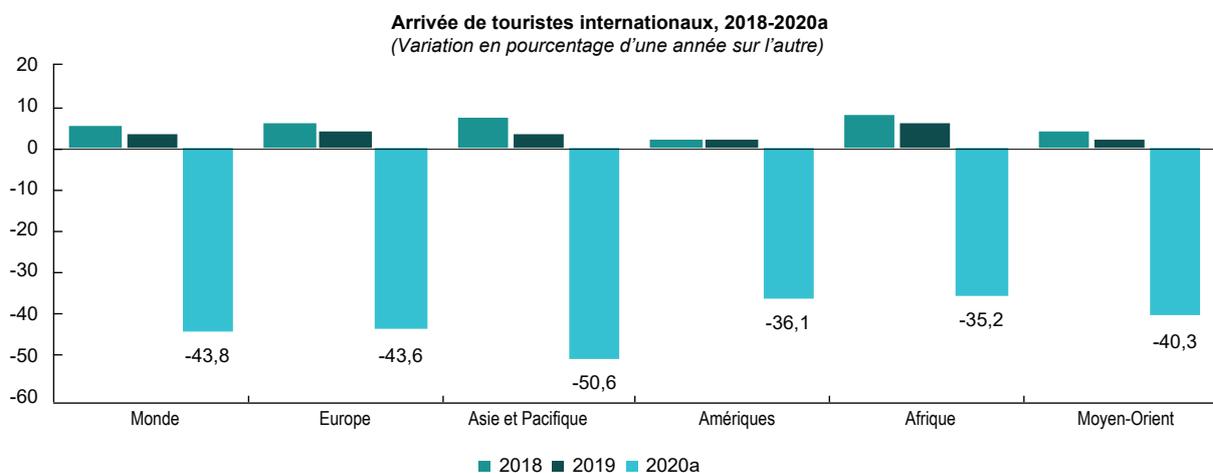
enregistré la plus forte baisse des volumes exportés est la zone euro, où s'est également produite la plus forte contraction des volumes importés. Pour sa part, bien qu'elle ait été le premier pays touché par la pandémie de COVID-19, la Chine n'a connu qu'une baisse relativement modérée du volume de ses importations.

L'impact de l'épidémie de COVID-19 a été particulièrement ressenti dans le commerce des services à travers le monde. Les secteurs des voyages et du tourisme ont été particulièrement touchés, car des avions ont été cloués au sol, des hôtels et d'autres services relatifs au tourisme ont été fermés et des restrictions aux déplacements ont été instituées dans le monde entier. Les données de l'Association internationale du transport aérien (IATA) montrent que le trafic aérien de passagers s'est effondré, avec une baisse de 94 % en avril par rapport au même mois de l'année précédente, une diminution sans précédent. Cette contraction vient s'ajouter à la baisse de 55 % d'une année sur l'autre observée en mars. De même, selon les données de l'Organisation mondiale du Tourisme (OMT), les arrivées de touristes internationaux dans le monde ont diminué de 44 % au cours des quatre premiers mois de 2020, par rapport à la même période en 2019. La baisse la plus importante a été observée dans la région de l'Asie et du Pacifique, où les arrivées ont diminué d'un peu plus de 50 %, mais toutes les autres régions du monde ont connu des baisses substantielles (graphique 1.12). En fait, la chute des flux touristiques internationaux au cours de cette

période a été la plus importante jamais enregistrée. Selon les estimations de l'OMT, la diminution des arrivées de touristes sera comprise entre 58 % et 78 % en 2020, selon la durée et la portée des restrictions aux voyages et selon le rythme de la reprise économique au second semestre de l'année.

Les services de fret maritime et aérien, qui sont étroitement liés au commerce des marchandises, est un autre élément important du commerce international des services. Comme on pouvait s'y attendre, la chute soudaine et brutale de la demande mondiale de marchandises conjuguée aux perturbations des liaisons de transport a eu un impact démesuré sur le volume du fret aérien et maritime. Le confinement et les restrictions aux déplacements et aux liaisons de transport s'étant intensifiés en raison de la propagation de la pandémie, les volumes du fret aérien ont reculé de 27,7 % en avril, d'une année sur l'autre (IATA, 2020). Ici également, il s'agit de la plus forte baisse jamais enregistrée, plus importante encore que la contraction de 23,9 % observée en janvier 2009, en pleine crise financière mondiale. En fait, les baisses cumulées de mars et d'avril de cette année ont ramené le volume du fret aérien mondial aux niveaux observés la dernière fois à la fin de 2009 (IATA, 2020). De même, le volume du trafic maritime de conteneurs dans le monde a diminué de 6,4 % en avril par rapport au même mois en 2019, alors qu'en Chine il a baissé de 16,5 % en février (ISL, 2020) en glissement annuel (graphique 1.13).

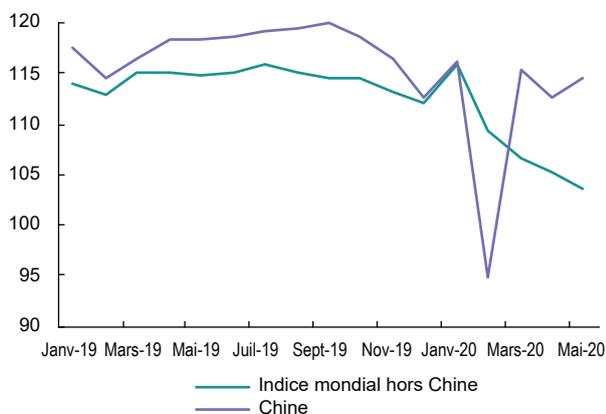
GRAPHIQUE 1.12 Croissance annuelle des arrivées de touristes internationaux dans quelques régions, 2018-2020 (En pourcentage)



Source : Baromètre de l'Organisation mondiale du Tourisme (OMT), juin 2020

Note : a Données provisoires se référant uniquement à la période janvier-avril.

GRAPHIQUE 1.13 Fret maritime : indice du trafic de conteneurs dans les ports, janvier 2019-mai 2020
(Indice, 2010=100)



Source : Institute of Shipping Economics and Logistics (ISL) ; Leibniz Institute of Economic Research (RWI). Institut de l'économie et de la logistique des transports maritimes (ISL) ; Institut Leibniz de recherche économique (RWI).

Note : L'indice du trafic de conteneurs, établi par l'Institut Leibniz de recherche économique (RWI) et l'Institut d'économie et de logistique des transports maritimes (ISL), comprend les données sur le transbordement de conteneurs dans 91 ports internationaux, telles que recueillies en permanence par l'ISL dans le cadre de son observation du marché, et il couvre environ 60 % des transbordements mondiaux de conteneurs.

L'effondrement du secteur du transport aérien de passagers a également eu un effet « domino » sur le fret aérien, car une grande partie du fret mondial est transportée sur des vols commerciaux de passagers. En conséquence, le coût du fret aérien a considérablement augmenté, aggravant l'impact du déficit de la demande mondiale et des perturbations des transports sur les exportations par air.

Un rebond des échanges de marchandises est attendu pour le second semestre de cette année, mais cela dépendra de la reprise de l'activité économique et de l'assouplissement des restrictions affectant les réseaux de transport et les maillons productifs des chaînes d'approvisionnement mondiales. Toutefois, la reprise du commerce au-delà de cette année sera probablement perturbée par les décisions tant des entreprises que des décideurs politiques soucieux de rendre les chaînes d'approvisionnement plus résilientes (Lund *et al.*, 2020). Cependant, le rebond des exportations de services devrait être plus modeste, car les flux touristiques – qui constituent une part importante des exportations de services – devraient rester modérés, étant donné que certaines restrictions aux voyages et aux frontières sont encore en vigueur et les voyageurs potentiels restent prudents devant la possibilité toujours présente de voir apparaître de nouveaux foyers de COVID-19.

G. Prix des produits de base

Après une diminution relativement modérée en 2019, les prix des produits de base ont fortement chuté au cours du premier semestre de 2020, l'apparition de la COVID-19 et sa propagation ayant gravement ralenti les activités de production et les flux commerciaux, limité les voyages et perturbé les chaînes d'approvisionnement dans le monde entier.

Comme le montre le tableau 1.3, la baisse de 7,4 % de l'indice global des prix des produits de base en 2019 reflète principalement la chute plutôt prononcée des prix des combustibles (12,6 %). À l'époque, les principaux fournisseurs ont accéléré leur production afin de conquérir de plus grandes parts de marché à un moment où les prix étaient déjà en baisse, ce qui a compensé la légère augmentation des prix des produits de base non combustibles et des métaux non précieux (0,1 %). Cette tendance à la baisse s'est beaucoup aggravée au début de 2020, l'indice global ayant reculé de 21,5 % au cours des six premiers mois de l'année par rapport à la même période en 2019.

Dans cette diminution de l'indice global, les tendances observées pour chaque groupe de produits ont sensiblement divergé (graphique 1.14). Les produits de base principalement associés aux activités de production industrielle (métaux industriels) ainsi qu'aux voyages et aux transports (combustibles) ont considérablement baissé, tandis que ceux plus directement associés à la consommation (denrées alimentaires) ont maintenu une tendance positive. La résilience des prix des denrées alimentaires est due, en partie, au fait que l'élasticité-revenu de la demande de matières premières agricoles est moins forte que celle d'autres groupes de produits, ce qui signifie que leur prix réagit généralement moins aux fluctuations de l'activité économique.

Toutefois, le dynamisme des prix des denrées alimentaires pendant que se propageait la pandémie est également due aux préoccupations croissantes concernant la sécurité alimentaire – en particulier pour les pays en développement les plus pauvres

TABLEAU 1.3 Prix mondiaux des produits de base, 2008-2020
(Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire)

Groupes de produits	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 ^a
Tous les produits de base ^b	33,4	-31,6	24,3	28,6	-3,0	-3,7	-7,9	-36,2	-9,4	17,4	16,0	-7,4	-21,5
Produits de base autres que les combustibles ^c	22,2	-17,8	26,1	18,9	-12,7	-6,5	-8,0	-18,9	2,3	9,1	-2,2	0,1	-2,3
Produits de base autres que les combustibles (en DTS) ^c	18,3	-15,8	27,4	14,9	-10,0	-5,7	-8,0	-11,9	3,0	9,4	-4,2	2,5	-8,1
Tous les produits alimentaires	32,6	-10,4	12,0	24,0	-6,5	-9,6	-0,8	-15,6	3,6	-1,3	-6,5	-2,0	4,9
Produits alimentaires tropicaux et boissons tropicales	31,1	-2,2	11,6	23,6	-9,9	-9,1	3,8	-14,2	2,2	-1,6	-6,6	0,3	4,9
Boissons tropicales	19,2	1,1	19,8	31,2	-22,4	-19,8	24,1	-10,3	-3,3	-3,1	-8,5	-5,0	7,1
Produits alimentaires	34,9	-3,2	9,1	21,1	-5,6	-6,0	-1,2	-15,4	4,0	-1,2	-6,1	1,9	4,4
Graines oléagineuses et huiles végétales	35,2	-24,1	13,0	24,8	0,7	-10,5	-9,6	-18,8	7,0	-0,5	-6,2	-7,0	4,8
Matières premières d'origine agricole	8,4	-16,4	37,0	24,5	-19,2	-8,8	-11,8	-13,3	-0,3	5,3	-1,7	-3,9	-6,8
Minéraux, minerais et métaux	19,7	-12,9	33,6	20,5	-6,9	-9,5	-12,8	-17,2	4,6	11,3	1,3	6,2	8,2
Minéraux, minerais et métaux non précieux	17,5	-25,4	39,0	12,2	-16,8	-2,0	-14,6	-24,8	1,4	25,7	2,6	3,4	-8,0
Métaux précieux	23,4	7,5	27,5	30,8	3,4	-15,8	-11,0	-9,9	7,1	0,4	0,0	8,9	24,1
Matières premières combustibles	37,9	-38,6	23,1	32,0	-0,5	-1,2	-7,5	-44,4	-17,5	25,9	27,5	-12,6	-36,9
Pour mémoire :													
Articles manufacturés ^d	4,9	-5,6	1,9	10,3	-2,2	4,0	-1,8	-9,5	-1,1	4,7	4,7	-2,1	

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

Note: En dollars courants, sauf indication contraire.

a Variation en pourcentage entre la moyenne de janvier à juin 2020 et la moyenne de janvier à juin 2019.

b Inclut les combustibles et les métaux précieux. Dans le calcul des agrégats, les moyennes sur 2014-2016 sont utilisées pour la pondération.

c À l'exclusion des combustibles et des métaux précieux. DTS = droits de tirage spéciaux.

d Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés des pays développés.

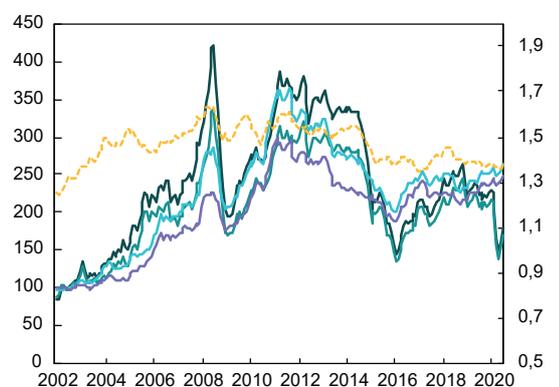
– face aux perturbations des chaînes d'approvisionnement et des réseaux de transport. De plus, certains pays ont mis en place des restrictions commerciales (y compris des interdictions à l'exportation) et ont augmenté les importations dans l'intention de stocker certains produits alimentaires. Les prix des métaux précieux – considérés comme une valeur refuge par les investisseurs en période d'incertitude et d'instabilité sur les marchés – ont également beaucoup augmenté pendant les premiers mois de 2020.

La baisse de prix la plus frappante a été enregistrée pour les combustibles. L'apparition du virus au début de l'année et les perturbations qui ont suivi dans les voyages, les transports et les activités de production avaient déjà fait beaucoup reculer la demande et les prix du pétrole au début du mois de mars. L'incapacité des membres du groupe de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole, « OPEP-Plus » à réduire la production pour parer à la chute soudaine de la demande de pétrole a précipité une augmentation par palier de la production par deux des principaux producteurs mondiaux (la Fédération de Russie et l'Arabie saoudite), précisément au moment où la

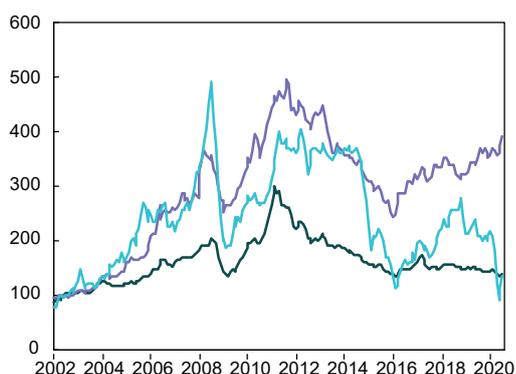
demande s'effondrait. La chute des prix du pétrole due à ces chocs simultanés sur l'offre et la demande a été sans précédent. Pour la toute première fois, le prix du pétrole brut West Texas Intermediate (WTI) des États-Unis a plongé et s'est temporairement retrouvé en territoire négatif en avril – du fait que les détenteurs de contrats à terme sur le pétrole brut WTI avaient largement sous-estimé le déficit de la demande de pétrole – ce qui a fait craindre que la capacité de stockage disponible s'avère insuffisante juste au moment où la date d'expiration de ces contrats et de la livraison approchait.

Quand on analyse rétrospectivement l'évolution des prix du pétrole en 2020, comme on peut le voir dans le graphique 1.15, comparée aux précédentes chutes brutales des prix du pétrole, la baisse observée en 2020 a été plus forte et sur une période plus courte que celle observée même au plus fort de la crise financière mondiale. Cette dégringolade des cours du pétrole reflète toute la gravité de la contraction de la demande causée par la propagation de la pandémie, ainsi que l'impact aggravant du choc simultané du côté de l'offre.

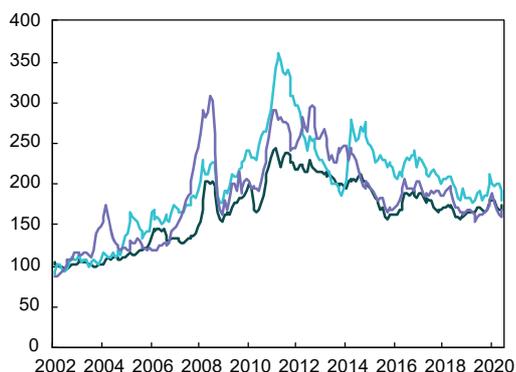
GRAPHIQUE 1.14 Indices des prix mensuels des produits de base, par groupe de produits, janvier 2002-juin 2020 (Indice, 2002=100)



— Tous les produits de base
— Tous les produits de base (en DTS)
— Produits de base autres que les combustibles
— Produits de base autres que les combustibles (en DTS)
- - - Dollars par DTS



— Matières premières d'origine agricole
— Tous les minéraux, minerais et métaux
— Matières premières combustibles



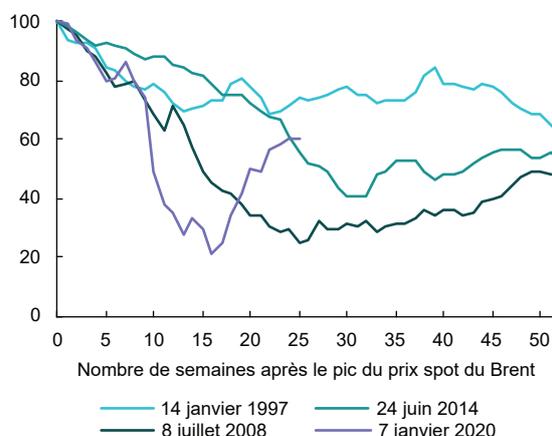
— Produits alimentaires
— Graines oléagineuses et huiles végétales
— Boissons tropicales

Source : Calculs de la CNUCED d'après UNCADstat. Pour plus de détails sur les sources de données voir : <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx?ReportId=140864>

La conclusion, en avril, d'un accord entre les membres de l'OPEP-Plus à l'initiative de la Fédération de Russie et de l'Arabie saoudite visant à réduire de 10 millions de barils la production journalière de pétrole a entraîné une forte hausse des prix du pétrole vers la fin du deuxième trimestre de l'année. Comme le montre le graphique 1.15, la remontée des prix résultant de cet accord sur le plafonnement des niveaux de production s'est également avérée plus vigoureuse que celle observée lors de précédents épisodes de chute des prix. Néanmoins, malgré l'accord mondial (la plus grande réduction coordonnée de la production jamais réalisée) il semble peu probable que les prix du pétrole retrouvent les niveaux observés avant la pandémie. La demande de pétrole dépendra dans une grande mesure du rythme de la reprise économique dans le monde.

Même si la reprise de l'activité économique devait être rapide, les perturbations permanentes probables des transports et du maintien des restrictions des voyages et la réticence persistante des touristes et des voyageurs d'affaires potentiels à voyager freineront le rebond de la demande de pétrole. En outre, du côté de l'offre, les limitations de l'accord OPEP-Plus, telles que le recours à des réductions volontaires de la production à l'avenir en fonction des niveaux de production et des prix en vigueur, feront probablement que l'offre mondiale de pétrole sera supérieure aux niveaux envisagés dans l'accord. En conséquence, les marchés internationaux du pétrole resteront sans doute sur-approvisionnés jusqu'à la fin de 2020. Cela

GRAPHIQUE 1.15 Prix spot du brut Brent par rapport aux pics respectifs (Indice, semaine 0=100)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après des données de Refinitiv.

rappelle ce qui s'est produit lors de précédentes chutes soudaines des prix du pétrole : à court terme les prix restent nettement inférieurs à leurs niveaux d'avant leur chute.

Pour l'avenir, et s'agissant généralement des produits de base, la trajectoire des prix jusqu'à la fin de l'année sera principalement déterminée par le rythme de la reprise économique, en particulier en Chine, qui représente la part du lion de la demande

mondiale de certains groupes de produits de base tels que les métaux industriels et les matières premières agricoles. La mesure dans laquelle les perturbations des chaînes d'approvisionnement et des transports pourront être atténuées au cours du second semestre de l'année aura également une incidence sur les prix. Enfin, la direction que prendra le dollar, en particulier par rapport aux monnaies des marchés émergents, aura des conséquences réelles pour les prix des produits de base.

H. Flux de capitaux et taux de change

Les entrées nettes de capitaux privés ou non destinés aux réserves dans les pays en développement avaient déjà beaucoup ralenti avant le choc de la COVID-19 (graphique 1.16). Plus précisément, le total des entrées nettes de capitaux, à l'exclusion des variations des réserves internationales et des éléments associés, est passé de 169 milliards de dollars en 2018 à 84 milliards de dollars en 2019. Cette diminution est même plus importante si l'on considère qu'en 2017, le total des entrées nettes se chiffrait à 318 milliards de dollars, mais les séries révèlent une forte instabilité, due principalement aux fluctuations des entrées nettes de capitaux privés en Chine.

L'Afrique, l'Amérique latine et les Caraïbes ont été des bénéficiaires nets de fonds au cours des quatorze dernières années. En Amérique latine, les flux ont atteint leur plus haut niveau en 2011, au plus fort

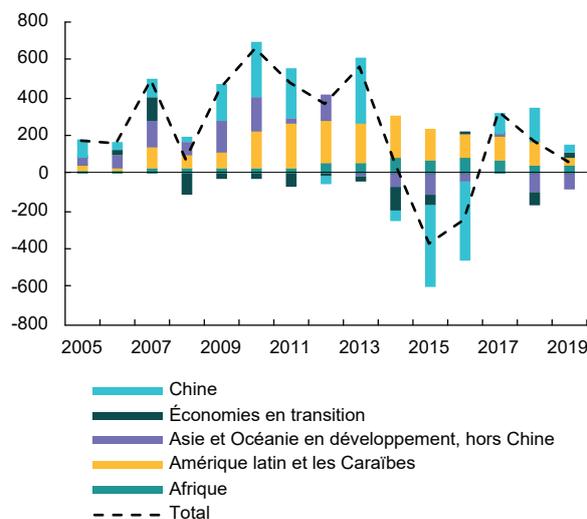
du super-cycle des matières premières des dernières décennies, avec une valeur totale de 236 milliards de dollars. En Afrique, les afflux de capitaux ont atteint un pic (82 milliards de dollars) plus récemment, en 2016. L'année dernière, les entrées nettes ont sensiblement diminué en Amérique latine, mais augmenté en Afrique, si bien que le chiffre est presque le même pour les deux régions.

Les pays de l'Asie et de l'Océanie ont été importateurs nets de capitaux privés jusqu'en 2012, mais depuis lors, ils sont surtout exportateurs nets de capitaux. Il en a été de même pour la Fédération de Russie et d'autres pays en transition, mais c'est en 2008 que leur situation s'est inversée et que d'importateurs nets ils sont devenus exportateurs nets.

Après le choc de la COVID-19 et tout au long du premier semestre de l'année, les sorties de capitaux des pays émergents ont été beaucoup plus importantes qu'immédiatement après la crise financière mondiale ou après d'autres épisodes récents de tensions financières. Le début du confinement et la perspective d'un fort ralentissement de l'activité économique mondiale ont conduit les investisseurs à fuir les titres relativement risqués pour se tourner vers des obligations d'État sûres, en particulier les bons du Trésor américain, ce qui a provoqué d'importantes sorties de capitaux de portefeuille des pays en développement. À la mi-2020, la première vague de sorties de capitaux causée par la pandémie a semblé reculer, les nouvelles concernant la réouverture de nombreuses économies ayant encouragé les marchés financiers à être moins pessimistes face à la pandémie (graphique 1.17). Ce changement s'explique, en partie, par le fait que les marchés financiers ont tendance à surréagir, à la hausse ou à la baisse, face aux chocs, positifs ou négatifs.

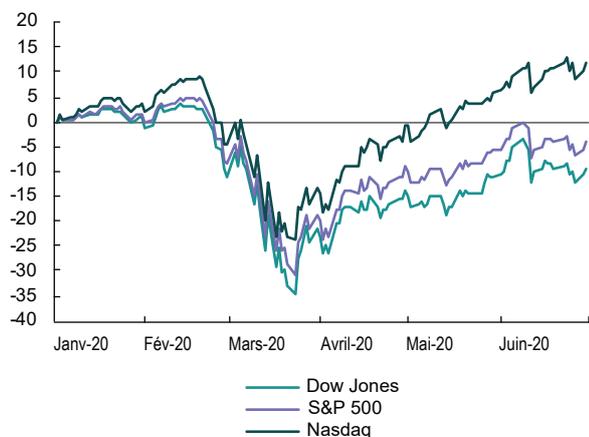
Toutefois, étant donné la très grande incertitude qui règne encore sur la reprise économique

GRAPHIQUE 1.16 Flux net des capitaux privés par pays/groupe, 2005-2019
(En milliards de dollars courants)



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

GRAPHIQUE 1.17 Variations annuelles à ce jour de certains indices boursiers des États-Unis, 1^{er} janvier 2020-30 juin 2020 (En pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après des données de Refinitiv.

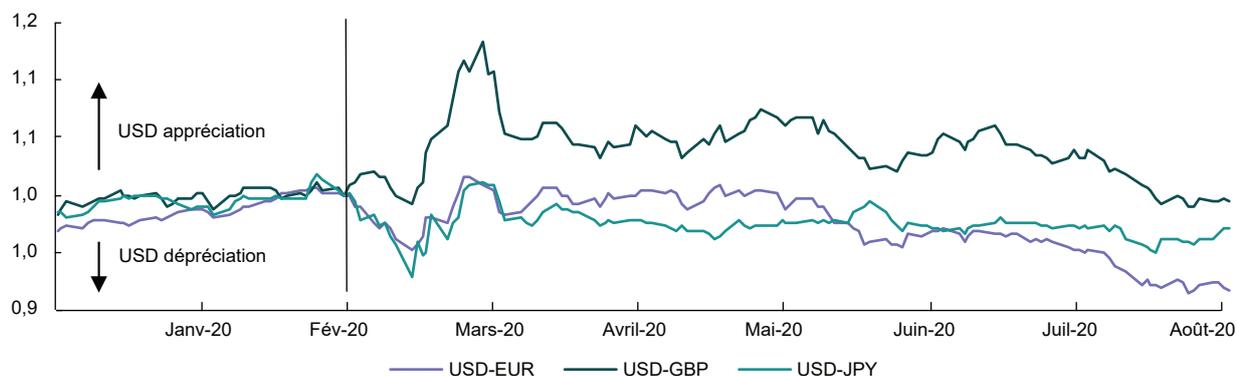
post-COVID-19 et la probabilité croissante de nouvelles vagues de contagion au cours du second semestre de 2020 et au début de 2021, la remontée de nombreux indices financiers semble déconnectée de la réalité à la mi-2020 (IMF, 2020d). En d'autres termes, on assistera encore probablement à des surréactions à la hausse et la baisse, ce qui nécessitera une gestion financière appropriée et un soutien multilatéral aux pays en développement.

Les perceptions variables des risques et les fluctuations des flux de capitaux ont eu un impact important sur les taux de change au cours du premier semestre de 2020. Comme après la crise financière mondiale, avec le premier impact de la pandémie on a vu le

dollar se déprécier par rapport à l'euro et au yen, tout en s'appréciant par rapport aux monnaies des pays émergents (Corsetti and Marin, 2020). Cette dépréciation initiale a été rapidement suivie d'une forte remontée du dollar par rapport à l'euro et au yen et le dollar a récupéré ce qu'il avait perdu depuis le début de la pandémie. Pour sa part, à la mi-2020, le taux de change USD-GBP a semblé également suivre une tendance similaire à celle d'il y a douze ans, lorsque la livre sterling s'était initialement comportée comme les monnaies des pays émergents, mais avec moins de volatilité (graphique 1.18). La dépréciation ultérieure du dollar par rapport aux trois monnaies (euro, yen et livre sterling) à partir de la fin du mois de juin a fait dire que l'hégémonie du dollar était probablement terminée et qu'on assistait à un renversement de tendance en faveur d'alternatives viables pour remplacer le dollar comme monnaie de réserve mondiale. De telles affirmations semblent prématurées, car la récente trajectoire du dollar reflète la détérioration des perspectives économiques (qui amènerait inévitablement la Fed à maintenir les taux d'intérêt à des niveaux bas) plutôt qu'un changement fondamental du système monétaire international. La valeur du dollar pondérée par le commerce reste supérieure au niveau de la fin de 2019 et bien au-dessus de celui de la mi-2014, lorsque s'est amorcée sa plus récente tendance à la baisse.

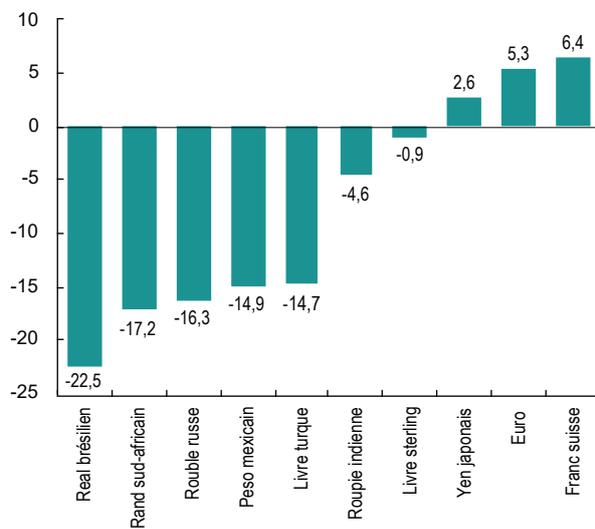
S'agissant des principales économies en développement, à la mi-2020, les devises les plus touchées étaient le real brésilien, le rand sud-africain et le rouble russe (graphique 1.19). Ces pays ont ceci en commun qu'ils sont tous trois fortement tributaires des exportations de matières premières et étaient déjà confrontés à des déséquilibres macroéconomiques importants avant la COVID-19. Dans les prochains

GRAPHIQUE 1.18 Indices des taux de change de certaines monnaies, 1^{er} janvier 2020-15 août 2020 (Indice : 26 février 2020=100)



Source : Calculs de la CNUCED sur la base de l'indice WM/Reuters.

GRAPHIQUE 1.19 Variation du taux de change de quelques monnaies, 1^{er} janv. 2020-31 juil. 2020 (En pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après des données de Refinitiv.

mois, la récession mondiale causée par la pandémie de même que la dépréciation des monnaies des pays émergents vont probablement augmenter les soldes des comptes courants des pays en développement.

Toutefois, cet ajustement ne suffira peut-être pas à lui seul à alléger les contraintes de liquidités en devises qui pèsent sur de nombreux pays à moyen et faible revenu, car les flux de capitaux et les opérations sur des titres synthétiques sur les marchés des produits dérivés sont généralement un facteur plus important que les échanges de marchandises et de services dans la détermination des taux de change. Même dans l'hypothèse d'un ralentissement des mouvements spéculatifs des capitaux et des taux de change, une aide financière multilatérale appropriée devra être fournie aux pays en développement pour qu'ils assurent le service de la dette extérieure prévu pour 2020-2021, tout en stabilisant leur économie.

1. COVID-19, économistes défunts et nécessité d'un changement d'optique

Le choc de la pandémie a démontré que face à une urgence, une politique économique active s'impose. Pour sauver des vies et préserver les revenus et l'emploi, les gouvernements de différentes orientations politiques ont suivi un mélange de mesures keynésiennes et monétaristes, comme ils l'avaient fait en 2009, ainsi que des politiques plus ciblées du côté de l'offre. La question de savoir si c'était la meilleure

réponse à un coma économique auto-induit occupera les décideurs et les commentateurs pendant quelque temps encore (Kregel, 2020). Toutefois, contrairement à ce qui a été fait après la crise financière mondiale, la reprise économique post-COVID-19 exigera des décideurs qu'ils ne renoncent pas prématurément à une approche pragmatique sous la pression politique de certains intérêts économiques et l'influence intellectuelle de certains économistes défunts.

Les économies capitalistes peuvent rester longtemps affaiblies après le choc massif d'une récession. Les ressources productives inutilisées – capital et travail – sont alors disponibles pour augmenter la production et les revenus, à condition que la demande anticipée soit au rendez-vous. La grande contribution de Keynes est d'avoir démontré que dans ces conditions, la demande anticipée peut créer sa propre offre. Mais pour cela, il faut une source de demande autonome pour sortir l'activité économique des profondeurs de la récession. Cela peut varier en fonction des caractéristiques structurelles de chaque économie, mais à une époque où les bilans privés se resserrent partout, les dépenses publiques sont essentielles.

Pour arriver aux « bonnes » conclusions en matière de politique macroéconomique, il faut abandonner le parallèle confortable entre les décisions de dépense des gouvernements et la théorie économique des ménages. Pour autant, tous les pays ne sont pas à même de recourir à la dépense publique pour sortir d'une crise. Pour les petites économies ouvertes qui n'émettent pas de monnaie de réserve internationale, une expansion tirée par la demande intérieure peut rapidement causer des problèmes de monnaie, si l'expansion ne se fait pas au même rythme dans le reste du monde (TDR 2019). L'histoire économique abonde en crises de la balance des paiements causées, soit par des chocs exogènes néfastes pour les échanges commerciaux et les flux financiers, soit par des tentatives endogènes visant à accélérer la croissance dans une conjoncture internationale défavorable. C'est pourquoi, bien que beaucoup de pays en développement souhaitent se remettre plus rapidement et durablement de la récession causée par la pandémie, la viabilité des politiques de reconstruction expansionnistes ne dépend pas exclusivement d'eux. Certes, des politiques efficaces sont nécessaires au niveau national, mais il faut aussi un soutien international approprié (voir le chapitre IV).

La situation est tout autre dans les économies ouvertes qui émettent une monnaie de réserve internationale, comme les États-Unis, l'Europe et le Japon, ou qui ont

un système financier et un compte de capital relativement fermés, comme la Chine. Leurs gouvernements peuvent financer l'augmentation des dépenses publiques en imprimant de l'argent ou en émettant des titres de créance. La finance fonctionnelle a ses limites (TDR 2019 :48-49), mais il demeure que dans ces pays, des mesures expansionnistes au niveau national peuvent stimuler la croissance et créer des revenus – salaires, bénéfices et impôts – qui aident à payer ou à reconduire la dette émise pour combattre la récession. Lorsque l'économie se redressera, elle pourra assurer le service de cette dette, soit au moyen de mesures fiscales futures visant tous ceux (nombreux ou non) dont les revenus auront augmenté grâce aux dépenses publiques, soit, dans certaines circonstances, en obtenant une réduction négociée de la dette elle-même. Lorsque le taux d'intérêt réel est faible, l'expansion budgétaire peut s'auto-financer grâce à l'effet multiplicateur à court terme du revenu et à son effet positif sur la structure de la production potentielle (De Long and Summers, 2012). L'expansion budgétaire peut être financée par l'endettement public et rester viable, ne nécessitant qu'une faible augmentation, voire aucune augmentation, de l'excédent primaire du gouvernement à long terme.

Plus formellement, compte tenu du système de ciblage de l'inflation adopté dans les principales économies du monde, les banques centrales fixent le taux d'intérêt à court terme et les gouvernements décident du montant de la dette et des sommes qu'ils veulent obtenir au taux d'intérêt du marché. La banque centrale fixe le segment à court terme de la courbe des taux d'intérêt et le marché fixe les taux d'intérêt à long terme en se fondant, entre autres, sur ses anticipations concernant les décisions futures de la banque centrale. Lorsque l'économie est affaiblie, les taux d'intérêt réels ont tendance à devenir négatifs pour les obligations tant à court terme qu'à long terme, un signe que le marché ne s'attend pas à ce que la reprise tirée par la demande soit suffisante. La politique monétaire traditionnelle n'est plus capable de sortir l'économie de la récession. Il est possible que des mesures monétaires innovantes ou radicales étendent les effets de la politique monétaire pendant un certain temps (encadré 1.5), mais puisque pour faire des prêts il faut que quelqu'un soit disposé à

emprunter et à dépenser, des taux d'intérêt bas ne suffisent pas à eux seuls à relancer l'activité économique en cas de récession profonde.

Pour les grandes économies ouvertes peu limitées par leur balance des paiements, il faut plus qu'une politique monétaire pour sortir d'une profonde récession. Depuis les années 1930, les macro-économistes ont compris la nécessité d'une politique budgétaire volontariste, mais l'idée que le gouvernement doit jouer un rôle plus actif dans la reconstruction économique est passé de mode au cours des dernières décennies sous l'influence de la pensée néo-libérale. Pour éviter l'erreur d'un rééquilibrage budgétaire prématuré commise après la crise financière mondiale, les décideurs devraient adopter une optique plus pragmatique et plus responsable de la politique économique lorsque les mesures de première urgence adoptées contre la COVID-19 prendront fin.

Les faibles taux d'intérêt réels payés sur les obligations d'État des économies avancées sont une indication qu'après la pandémie il sera encore possible d'adopter des initiatives budgétaires plus expansionnistes et structurelles, qui protégeraient l'environnement, réduiraient les inégalités et créeraient une société plus inclusive. Le défi de la reconstruction est plus politique que matériel. Les principales économies du monde disposent des ressources financières, technologiques et productives nécessaires pour promouvoir une reprise plus rapide et progressiste, après la récession causée par la pandémie.

Une telle stratégie augmentera probablement la dette publique à court terme, le temps que les revenus et l'emploi reprennent, après quoi, si les investissements sont correctement alloués et si les gains de la reprise sont répartis plus équitablement, la productivité augmentera et les tensions sociales diminueront, créant un cercle vertueux de croissance économique et de répartition des revenus. Il sera alors possible d'affronter tout dépassement éventuel de la dette émise pour lutter contre la crise en procédant à des ajustements budgétaires appropriés, car, pour citer Keynes : « Au Trésor, le bon moment pour l'austérité, c'est lors d'un boom, pas lors d'une récession » (Keynes, 1937).

I. Tendances régionales

En Amérique du Nord, la CNUCED prévoit que le PIB chutera de 5,4 % en 2020 et remontera seulement de 2,8 % en 2021. Cette forte baisse est principalement

le fait des États-Unis, ce, malgré le vaste programme de mesures d'urgence annoncé par le gouvernement fédéral. Plus précisément, l'augmentation soudaine

ENCADRÉ 1.5 Que peut et ne peut pas faire la politique monétaire ?

À la mi-2020, le monde arrivait à la « fin du début » d'une nouvelle série de mesures d'assouplissement quantitatif. Il y a eu des achats massifs d'actifs financiers et non financiers par les banques centrales, des garanties de prêts d'urgence par les trésors nationaux, des moratoires volontaires ou obligatoires sur la dette par les institutions financières privées et un allègement des réglementations prudentielles applicables aux banques et aux institutions financières. Ces actions semblent avoir évité le pire de la panique observée début mars sur les marchés financiers, mais il est encore trop tôt pour crier victoire sur les effets financiers négatifs de la pandémie de COVID-19, et encore moins sur les effets sur le citoyen ordinaire.

Beaucoup d'entreprises et de particuliers peineront à payer leurs dettes et à reconstituer leur épargne de précaution, ce qui signifie que les politiques financières d'urgence du premier semestre 2020 devront être abandonnées graduellement (Blanchard *et al.*, 2020). En outre, le retour rapide des économies avancées à la limite inférieure effective des taux d'intérêt a relancé le débat et fait renaître les propositions de politiques monétaires plus dynamiques et innovantes pour lutter contre le choc de la pandémie de COVID-19. À ce jour, les principales initiatives en cours de discussion dans la littérature sont les suivantes :

- Un système de double taux d'intérêt : réduction à des valeurs négatives de la rémunération des réserves volontaires des banques à la banque centrale, mais maintien du taux de prêt à zéro ou à une faible valeur positive (Wren-Lewis, 2016). Cette mesure pénaliserait les banques qui ne prêtent pas leurs ressources inutilisées, mais si le taux sur les réserves disponibles tombe trop bas en dessous de zéro, cela pourrait encourager la thésaurisation physique de la monnaie plutôt que le prêt, d'où les propositions visant à mettre fin à l'argent sous sa forme physique (Rogoff, 2017).
- Le contrôle de la courbe des taux : la banque centrale fixe le taux d'intérêt à long terme, en contrôlant non seulement le taux d'intérêt à court terme, mais aussi la courbe des taux sur les obligations d'État jusqu'à une échéance prédéterminée, comme le fait le Japon depuis 2016 et comme l'a récemment annoncé la banque centrale d'Australie (Belz and Wessel, 2020).
- Un jubilé moderne : lorsque c'est possible, pousser le taux d'intérêt réel encore plus loin en dessous de zéro afin d'annuler une partie du principal de la dette et inciter ainsi les entreprises, les particuliers et les gouvernements à emprunter et à dépenser (Barbosa-Filho and Kozul-Wright, 2020).

Même si les banques centrales peuvent faire davantage, il y a des limites à ce que les mesures monétaires peuvent accomplir dans une économie stagnante. Il arrive un moment où les banques centrales devraient avoir le soutien des trésors nationaux, en particulier lorsque les taux d'intérêt réels négatifs réduisent le risque d'initiatives budgétaires plus expansionnistes.

du chômage et les difficultés relatives à l'octroi de lignes de crédit d'urgence aux familles à faible revenu et aux petites et moyennes entreprises sont susceptibles d'amplifier l'impact à court terme de la COVID-19 sur l'économie du pays. Nous pensons que la tendance sera similaire au Canada en raison de sa forte intégration à l'économie américaine, mais avec un peu plus d'instabilité, du fait que le pays risque de subir les effets négatifs de la chute du prix du pétrole après la pandémie de COVID-19.

S'agissant de l'Amérique latine et des Caraïbes, nous prévoyons une contraction de 7,6 % du PIB en 2020, suivie d'une reprise de 3,0 % en 2021. Cette prévision reflète les problèmes financiers et la lenteur de la croissance économique de la région avant la pandémie, ainsi que son exposition historiquement élevée aux variations des prix des matières premières et à la conjoncture financière internationale. En fait,

avant la pandémie, la croissance économique était déjà lente au Brésil et au point mort au Mexique, avec des déséquilibres budgétaires difficiles à résorber dans les deux pays. Dans le cas de l'Argentine, l'économie était déjà en récession en 2019, avec une forte inflation et de graves contraintes de balance des paiements, ainsi que des déséquilibres budgétaires difficiles à combler. Compte tenu de ces conditions initiales défavorables et de la grande fragilité financière structurelle de la région, l'impact économique de la pandémie de COVID-19 sera probablement plus négatif en Amérique latine et dans les Caraïbes que dans toute autre région en développement du monde.

L'Europe, y compris la Fédération de Russie et la Turquie, sera la région la plus touchée par le choc économique de la COVID-19, avec une contraction de 7,0 % cette année et une expansion de 3,5 % en 2021. Ayant commencé en Chine, l'épidémie s'est

propagée à l'Europe, qui est rapidement devenue le principal foyer de la pandémie au cours du premier trimestre de 2020. Dans le cas de la France, l'impact de la pandémie sur le secteur des services, qui représente plus des trois quarts du PIB du pays, a été particulièrement fort, les industries du tourisme et de l'hôtellerie étant les plus touchées. Pour sa part, l'économie du Royaume-Uni avait déjà montré des signes de décélération au cours des deux dernières années, l'issue incertaine des négociations sur le Brexit et un ralentissement généralisé de la demande mondiale pesant sur l'activité économique intérieure. Les négociations prévues sur un accord commercial avec l'UE et le lancement d'un vaste programme d'investissement ont été presque entièrement supplantés par l'urgence de la pandémie.

L'Italie et l'Espagne ont été les deux pays les plus touchés en Europe en termes de taux d'infection, ce qui a nécessité l'imposition de mesures de confinement plus strictes et plus longues que dans les autres pays européens. En outre, les gouvernements de ces pays ont une marge d'action budgétaire plus restreinte qu'ailleurs, ce qui limite beaucoup leur capacité à mettre en œuvre toutes les mesures d'urgence et de relance nécessaires. À l'inverse, l'impact négatif de la pandémie sur l'économie allemande a été plus modéré, en grande partie grâce à l'adoption de programmes de soutien gouvernementaux à grande échelle, beaucoup plus ambitieux que ceux des autres gouvernements européens.

Dans le cas de la Fédération de Russie, l'impact de la pandémie est aggravé par la diminution de la demande de pétrole brut et de son prix dans le monde, causant une réduction substantielle des recettes des exportations pétrolières du pays, situation qui est exacerbée par un fort repli des entrées d'IED. Malgré ces difficultés, la Fédération de Russie a des réserves internationales nettement supérieures à ses obligations internationales au titre de sa dette, ce qui assure un certain niveau de stabilité à la situation financière et aux perspectives économiques futures du pays. En ce qui concerne la Turquie, même avant la pandémie, la dépendance excessive du pays vis-à-vis des flux de capitaux à court terme et le coût élevé du service de la dette libellée en devises ont toujours été des sources de difficultés et de vulnérabilité pour l'économie.

En Asie de l'Est, le scénario de base de la CNUCED prévoit une expansion de 1,0 % en 2020, suivie d'une croissance de 7,4 % en 2021. Si la région de l'Asie de l'Est a été la première à être touchée par la COVID-19, elle a également été la première à

sortir du confinement mis en place pour contenir sa propagation. Néanmoins, l'impact de la pandémie sur la demande mondiale pèsera sur ces pays, étant donné que leurs activités productives sont fortement intégrées dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et dépendent de la demande extérieure dans la région et au-delà.

Le modèle de croissance de la région est principalement tiré par la Chine, où un taux de croissance encore relativement élevé avant la crise, des politiques fortement interventionnistes pour lutter contre la pandémie et un vaste programme de reconstruction après le choc devraient ramener rapidement l'économie à sa tendance pré-COVID-19. Dans le cas du Japon, l'économie était déjà menacée de récession avant la COVID-19, à cause des effets temporaires d'une hausse des impôts à la fin de 2019. La pandémie provoquera donc une récession au Japon, mais pour 2021, on prévoit une reprise jugée forte pour le Japon, grâce en grande partie à l'importante aide budgétaire additionnelle fournie par le gouvernement aux ménages et aux entreprises. En République de Corée, les politiques de confinement, qui se sont avérées très efficaces sans trop perturber les activités de production, ont aidé à réduire à un minimum l'impact négatif de la pandémie sur la croissance économique. En outre, l'intégration étroite de l'économie de la République de Corée à celle de la Chine aidera à stimuler la reprise au cours du second semestre de 2020 et jusqu'à 2021.

La CNUCED prévoit une contraction respectivement de 4,8 % et 2,2 % en Asie du Sud et en Asie du Sud-Est en 2020, suivie d'un redressement de 3,9 % et 4,3 % respectivement en 2021. Dans le cas de l'Inde, le scénario de base prévoit une forte récession en 2020, car les mesures de confinement strictes visant à endiguer la propagation du virus ont signifié l'arrêt de nombreuses activités productives dans tout le pays. Bien qu'un rebond soit prévu en 2021, avec une croissance de l'économie indienne à des taux similaires à ceux de ces dernières années, la contraction enregistrée en 2020 se traduira probablement par une perte de revenus permanente. Les mesures de confinement moins strictes mises en œuvre par les autorités indonésiennes, associées à une augmentation substantielle des dépenses publiques pour soutenir l'économie, contribueront à modérer l'impact de la contraction causée par la pandémie sur l'économie indonésienne.

De même, en Malaisie, l'adoption par le gouvernement d'une série de mesures de relance budgétaire

d'une ampleur sans précédent aidera à soutenir la demande et à limiter le recul de l'activité économique. Dans le cas de la Thaïlande, l'effondrement des arrivées de passagers internationaux sera extrêmement dommageable pour les secteurs clefs du tourisme et de l'hôtellerie et causera une forte récession en 2020. S'agissant du Viet Nam, le succès des mesures appliquées par les autorités pour contenir la propagation du virus aidera à limiter l'impact sur l'activité économique, ce qui permettra au pays de maintenir une croissance positive en 2020 et de retrouver par la suite les taux élevés de croissance tendancielle observés avant la pandémie.

En Asie occidentale, le scénario de la CNUCED prévoit une contraction de 4,5 % en 2020, suivie d'une expansion de 3,6 % en 2021. Cette évolution s'explique principalement par les chocs simultanés de la pandémie et de la baisse de la demande de pétrole et de son prix, ainsi que par les réductions ultérieures de la production pétrolière prescrites dans l'accord OPEP-Plus analysées plus haut dans la sous-section sur les prix des produits de base. Sous l'effet combiné de ces facteurs, l'activité économique dans la région connaîtra la plus forte baisse enregistrée depuis des décennies, à un moment où la diminution des recettes budgétaires pétrolières laisse une marge limitée au gouvernement pour fournir un soutien budgétaire.

Dans le cas de l'Arabie saoudite, le gouvernement a tenté de trouver un équilibre entre la nécessité de fournir un soutien budgétaire aux ménages et aux entreprises et les pressions croissantes sur ses comptes budgétaires. La décision prise en mai de réduire substantiellement les dépenses et d'augmenter fortement les taxes sur les biens de consommation afin de réduire le déficit budgétaire aggravera la chute du PIB en 2020. Au niveau de la région, les prévisions de croissance du PIB dépendront également de la situation de la République islamique d'Iran, où les effets néfastes de l'épidémie, conjugués à la baisse des prix internationaux du brut, ont poussé dans une récession encore plus profonde une économie déjà en difficulté, subissant les conséquences de sanctions économiques rigoureuses.

La CNUCED s'attend également à ce que l'Afrique connaisse une récession en 2020 et une expansion en 2021. La contraction sera de 3,0 % cette année et

l'expansion de 3,5 % l'année prochaine. La décision de nombreux gouvernements africains de mettre en œuvre à titre préventif des mesures d'endiguement dès la mi-mars afin d'éviter une épidémie généralisée de COVID-19 dans leur pays a largement contribué à contenir la pandémie sur le continent. Toutefois, les ramifications économiques ont été importantes et l'impact négatif sur les niveaux de pauvreté et l'inégalité des revenus a été exacerbé par la forte proportion de travailleurs employés dans le secteur informel, le manque de filets de protection sociale adéquats et l'absence de la marge d'action nécessaire pour adopter des mesures de soutien et de relance budgétaire appropriées.

Étant donné la diversité de la région, ce scénario peut être décomposé en plusieurs scénarios qualitativement distincts. Dans le cas de l'Angola, du Nigeria et d'autres pays exportateurs de pétrole, la contraction du PIB devrait être particulièrement prononcée, car ces pays subissent le double choc des répercussions économiques de la pandémie et de la chute abrupte des prix du pétrole. Dans le cas de l'Afrique du Sud, le pays le plus durement touché du continent en termes de taux d'infection, le ralentissement de la croissance et les déséquilibres macroéconomiques existant avant la COVID-19 et l'application de mesures de confinement strictes visant à contenir la propagation du virus se traduiront par une grave récession qui aura des conséquences négatives tant sur l'emploi que sur les niveaux déjà élevés de la pauvreté et des inégalités.

S'agissant de l'Éthiopie et du Kenya, l'impact de la pandémie est aggravé par les nuées de criquets pèlerins qui ont ravagé la production agricole dans les deux pays. Le dépérissement de la production agricole aggrave l'impact négatif des bouleversements économiques causés par la pandémie et les mesures de confinement sur le commerce, le tourisme, les investissements et les dépenses de consommation. Pour sa part, le Rwanda (l'un des pays du continent ayant eu la croissance la plus rapide ces dernières années) verra son taux de croissance ralentir considérablement en 2020, car l'impact mondial de la pandémie fait reculer la demande et les prix des principaux produits d'exportation du pays (notamment les produits agricoles et miniers) et chuter les entrées d'IED.

Notes

- 1 Selon le FMI, en 2019, le produit mondial brut était d'environ 142 000 milliards de dollars convertis en termes de parité de pouvoir d'achat.
- 2 Institut de finance internationale (IFI) Base de données Global Debt Monitor, avril 2020.
- 3 Selon la définition du FMI, les économies pré-émergentes ressemblent aux marchés émergents pour ce qui est de l'accès aux marchés internationaux. Voir IMF (2020). *The Evolution of Public Debt Vulnerabilities in Lower-Income Economies* Washington, DC.
- 4 Smith G (2020). *Can Africa's wall of Eurobond repayments be dismantled?* M&G Investments, janvier.
- 5 Voir par exemple Miyajima K and Shim I (2014), *Asset Managers in Emerging Market Economies* ; BRI, Rapport trimestriel, septembre
- 6 Le principal indice de référence pour le suivi des obligations d'État libellées en dollars émises par les économies pré-émergentes, à savoir l'indice J.P. Morgan NEXGEM, a été instauré en 2011 et n'englobait alors que 17 pays. En avril 2020, ce nombre était passé à 36 (3 pays en développement à revenu élevé, 25 pays en développement à revenu intermédiaire, 2 pays en développement à faible revenu, 6 économies en transition, 4 pays comptant parmi les moins avancés et 2 petits États insulaires en développement).
- 7 Raddatz C, Schmukler SL and Williams TS (2017), *International Asset Allocations and Capital Flows: The Benchmark Effect*. *Journal of International Economics*, vol. 108(C): 413–430.
- 8 Comme dans le cas du Cirque du Soleil canadien, dont les dettes étaient pour la plupart créances adossées et à faible taux.
- 9 Megan Greene, maître de recherche à la Harvard Kennedy School, à Rennison ; J. and R. Smith, 2020, « CLOs: ground zero for the next stage of the financial crisis? », *Financial Times*, 13 mai 2020.

Références

- Andersen AL, Hansen ET, Johannesen N, Sheridan A (2020). *Pandemic, Shutdown and Consumer Spending: Lessons from Scandinavian Policy Responses to COVID-19*. CEBI Paper. University of Copenhagen. Available at <https://arxiv.org/pdf/2005.04630.pdf>.
- Arslan Y, Drehmann M and Hofmann B (2020). *Central bank bond purchases in emerging market economies*. Bank for International Settlements Bulletins No. 20. Available at <https://www.bis.org/publ/bisbull20.htm>.
- Aum S, Lee SY and Shin Y (2020). *COVID-19 doesn't need lockdowns to destroy jobs: The effect of local outbreaks in Korea*. Working Paper No. 27264. National Bureau of Economic Research. Available at <https://www.nber.org/papers/w27264>.
- Bahaj S and Reis R (2018). *Central Bank swap lines*. *VoxEU.Org* (blog). 25 September Available at <https://voxeu.org/article/central-bank-swap-lines>.
- Barbosa-Filho NH and Kozul-Wright R (2020). *How to pay for the war*. *Financial Times Alphaville Blog*. Available at <https://ftalphaville.ft.com/2020/03/18/1584546402000/How-to-pay-for-the-war/#>.
- Barroy H, Wang D, Pescetto C and Kutzin J (2020). *How to budget for COVID-19 response? A rapide scan of budgetary mechanisms in highly affected countries*. Organisation mondiale de la Santé. Available at <https://www.who.int/publications/m/item/how-to-budget-for-COVID-19-response>.
- Belz S and Wessel D (2020). *What is yield curve control?* Brookings Institution. Available at [https://www.brookings.edu/blog/up-front/2020/06/05/what-is-yield-curve-control/#:~:text=Under%20yield%20curve%20control%20\(YCC,to%20zero%20isn't%20enough](https://www.brookings.edu/blog/up-front/2020/06/05/what-is-yield-curve-control/#:~:text=Under%20yield%20curve%20control%20(YCC,to%20zero%20isn't%20enough).
- Belz S and Sheiner L (2020). *How will the coronavirus affect state and local government budgets?* Brookings Institution Blog. 30 March. Available at <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2020/03/23/how-will-the-coronavirus-affect-state-and-local-government-budgets/>.
- BIS (Bank of International Settlements) (2020). *Credit Statistics*. July.
- Blanchard O (2020). *“Whatever it takes.” Getting into the specifics of fiscal policy to fight COVID-19*. PIIIE Blog. Available at <https://www>.

- [piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/whatever-it-takes-getting-specifics-fiscal-policy-fight-covid](https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/whatever-it-takes-getting-specifics-fiscal-policy-fight-covid).
- Blanchard O, Phillippon T and Pisani-Ferry J (2020). A new policy kit is needed as countries exit COVID-19 lockdowns. Policy Brief 20-8. Peterson Institute for International Economics. Available at <https://www.piie.com/publications/policy-briefs/new-policy-toolkit-needed-countries-exit-COVID-19-lockdowns>.
- BMW and MEF (2019). *A Franco-German Manifesto for a European industrial policy fit for the 21st century*. Available at <https://www.gouvernement.fr/en/a-franco-german-manifesto-for-a-european-industrial-policy-fit-for-the-21st-century>.
- Boeri T and Bruecker H (2011). Short-time work benefits revisited: Some lessons from the Great Recession. *Economic Policy*. 26(68): 697–765.
- Borio C and Restoy F (2020). Reflections on regulatory responses to the COVID-19 pandemic. Financial Stability Institute Briefs No. 1. Banque des règlements internationaux. Available at <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs1.pdf> <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs1.pdf>.
- Brookings Institution (2020). Hutchins Center Fiscal Impact Measure. Brookings Institution. Available at <https://www.brookings.edu/interactives/hutchins-center-fiscal-impact-measure/>.
- Çelik S, Demirtaş G and Isaksson M (2019). Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy. OECD Capital Market Series. Paris. Available at www.oecd.org/corporate/Corporate-Bond-Markets-in-a-Time-of-Unconventional-Monetary-Policy.htm.
- Claeys G and Wolff GB (2020). COVID-19 Fiscal response: What are the options for the EU Council? Bruegel Blog, 26 March. Available at <https://www.bruegel.org/2020/03/esm-credit-lines-corona-bonds-euro-area-treasury-one-off-joint-expenditures-what-are-the-options-for-the-eu-council/>.
- Correia S, Luck S and Verner E (2020). Pandemics depress the economy, public health interventions do not: Evidence from the 1918 flu. SSRN Paper. Available at <https://ssrn.com/abstract=3561560> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3561560>.
- Corsetti G and Marin E (2020). The dollar and international capital flows in the COVID-19 crisis. *VoxEU*. Available at <https://voxeu.org/article/COVID-19-crisis-dollar-and-capital-flows>.
- CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) (2020). *World trade monitor*. March. Available at <https://www.cpb.nl/en/worldtrademonitor>.
- De Long B and Summers L (2012). Fiscal policy in a depressed economy. *Brookings Papers on Economic Activity*. Available at https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2012/03/2012a_delong.pdf.
- Financial Times* (2020). Virus lays bare the frailty of the social contract. 4 April.
- Farooq R (2020). Tourism's collapse could trigger next stage of the crisis. *Financial Times*. 2 August.
- FSB (Financial Stability Board) (2020). Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2019. The Financial Stability Board. Available at <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P190120.pdf>.
- Giupponi G and Landais C (2020). Building effective short-time work schemes for the COVID-19 crisis. *VoxEU*. Available at <https://voxeu.org/article/building-effective-short-time-work-schemes-COVID-19-crisis>.
- Haldane A (2014). “The age of asset management? Speech by Mr Andrew G Haldane, Executive Director, Financial Stability, Bank of England, at the London Business School, London, 4 April 2014”. Available at <https://www.bis.org/review/r140507d.pdf>.
- IATA (International Air Transport Association) (2020). Air freight monthly analysis. April. Available at <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/Air-Freight-Monthly-Analysis-Apr-2020/>.
- ILO (2020). ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Third edition. Bureau international du Travail. Geneva. Available at https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms_743146.pdf.
- IMF (2020a). *World Economic Outlook Update: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery?* Fonds monétaire international. Washington, D.C. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020>.
- IMF (2020b). *World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown*. Fonds monétaire international. Washington, D.C. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>.
- IMF (2020c). *World Economic Outlook Update: June 2020 - A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Fonds monétaire international. Washington, D.C. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>.
- IMF (2020d). Policy Responses to COVID-19. Bulletin du FMI. Fonds monétaire international. Available at <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>.
- ISL (Institute of Shipping Economics and Logistics) (2020). RWI/ISL Container throughput Index. April. Available at <https://www.isl.org/en/containerindex/april-2020>.
- Keynes JM (1937). “How to avoid a slump”, Op-Ed to the Times, reprinted in *Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol 21. Palgrave, Macmillan. Londres. Available at <https://www.bradford-delong.com>.

- com/2019/06/weekend-reading-john-maynard-keynes-1937-how-to-avoid-a-slump.html.
- Kregel J (2020). The pandemic requires a different macroeconomic policy response. International Development Economics Associates (IDEAs). 4 August. Available at <https://www.networkideas.org/featured-articles/2020/08/the-pandemic-requires-a-different-macroeconomic-policy-response/>.
- Lazonick W, Sarkinc M and Hopkins M (2020). Why Stock Buy Backs are Dangerous for the US economy. *Harvard Business Review*. 7 January.
- Lilley A and Rogoff K (2020). Negative interest rate policy in the post COVID-19 world. *VoxEU*. Available at <https://voxeu.org/article/negative-interest-rate-policy-post-COVID-19-world>.
- Lund S, Woetzel J, Windhagen E, Dobbs R and Goldshtein D (2018). Rising corporate debt: peril or promise?. Document de travail. McKinsey Global Institute.
- Lund S, Manyika J, Woetzel J, Barriball E, Krishnan M, Aliche K, Birshan M, George K, Smit S, Swan D and Hutzler K (2020). Risk, resilience, and rebalancing in global value chains. McKinsey Global Institute. Available at <https://www.mckinsey.com/business-functions/operations/our-insights/risk-resilience-and-rebalancing-in-global-value-chains#signin/download/%2F~%2Fmedia%2FMcKinsey%2FBusiness%20Functions%2FOperations%2FOur%20Insights%2FRisk%20resilience%20and%20rebalancing%20in%20global%20value%20chains%2FRisk-resilience-and-rebalancing-in-global-value-chains-full-report-vH.pdf>.
- OECD (2020). Corporate sector vulnerabilities during the COVID-19 outbreak: assessment and policy responses. OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19). 5 May. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/corporate-sector-vulnerabilities-during-the-COVID-19-outbreak-a6e670ea/>.
- OECD (2020a). Tackling coronavirus (COVID-19) Contributing to a global effort – Country Tracker. Organisation de coopération et de développement économiques. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/en/#country-tracker>.
- OECD (2020b). Tax administration responses to COVID-19: Measures taken to support taxpayers. Organisation de coopération et de développement économiques. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/tax-administration-responses-to-COVID-19-measures-taken-to-support-taxpayers-adc84188/>.
- Pollin R (2020). Climate Crisis and the Coronavirus. Available at <https://progressive.international/blueprint/f46963d4-9864-40ff-9cf5-8cb2a2533d84-robert-pollin-climate-crisis-and-the-coronavirus/en>.
- Rennison J and Smith R (2020). CLOs: ground zero for the next stage of the financial crisis? *Financial Times*, 13 May.
- Riordan P and Hale T (2020). Asian governments boost dollar borrowing to fight coronavirus. *Financial Times*. 05 May.
- Rogoff KD (2017). *The Curse of Cash: How Large-Denomination Bills Aid Crime and Tax Evasion and Constrain Monetary Policy*. Princeton University Press. Princeton
- Rogoff KD (2020). The case for deeply negative interest rates. Project Syndicate. Available at <https://www.project-syndicate.org/commentary/advanced-economies-need-deeply-negative-interest-rates-by-kenneth-rogoff-2020-05?barrier=accesspaylog>.
- S&P (Standard & Poor)(2020). Credit trends 2020. Global refinancing--rated corporate debt due through 2025 nears \$12 trillion. Available at <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200727-credit-trends-global-refinancing-rated-corporate-debt-due-through-2025-nears-12-trillion-11585637>.
- Standing G (2020). How lockdowns make the case for a basic income. *The Economist*. Available at <https://www.economist.com/by-invitation/2020/05/20/guy-standing-on-how-lockdowns-make-the-case-for-a-basic-income>.
- UNCTAD (2020). The coronavirus shock: A story of another global crisis foretold and what policymakers should be doing about it. (United Nations publication. New York and Geneva). Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_update_coronavirus.pdf.
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity – Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report, 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva).
- WHO (2020). Timeline of WHO's response to COVID-19. Available at <https://www.who.int/news-room/detail/29-06-2020-covidtimeline>.
- Wiggleworth R (2020). Coronavirus: is investment management the weak link? *Financial Times*, 13 April.
- Wren-Lewis S (2016). Negative rates, helicopter money and the Bank of England. *Mainly Macro*. 5 August. Available at <https://mainlymacro.blogspot.com/2016/08/negative-rates-helicopter-money-and.html>
- Yeyati EL (2020). COVID, Fed swaps and the IMF as lender of last resort. *VoxEU*. Available at <https://voxeu.org/article/covid-fed-swaps-and-imf-lender-last-resort>.

LA DEMANDE MONDIALE ET LES DILEMMES DE LA CROISSANCE APRÈS LA CRISE PROVOQUÉE PAR LA COVID-19



A. Introduction : une économie mondiale prise au dépourvu par un choc majeur

Malgré son coût humain tragique, la COVID-19 n'a pas provoqué une forte chute de la capacité de production mondiale, puisque le virus a moins détruit les capacités de production que ce que l'on observe généralement dans la phase descendante d'un cycle économique. On ne peut pas dire non plus que des compétences soient devenues soudain inutiles comme lors d'un changement technologique profond et permanent. Cela pourrait changer si les faillites se succèdent à un rythme exceptionnel au cours du second semestre 2020 et si les pratiques de travail subissent une transformation à plus long terme, mais aujourd'hui, il y a des capacités inutilisées dans de nombreux secteurs et des dizaines de millions de travailleurs sans emploi et sous-employés dans le monde. Si les gouvernements assurent la demande qui fait tant défaut actuellement dans l'économie mondiale, les risques de provoquer une inflation excessive sont aussi faibles que tout ce que nous avons connu de notre vivant. En bref, une fenêtre est encore ouverte pour un meilleur redressement.

Mais elle ne restera pas ouverte longtemps et il est plus qu'incertain que les gouvernements arrivent à mobiliser la volonté politique nécessaire pour faire les « bons » choix, ceux qui s'imposent après l'échec des réponses à la crise financière mondiale. Quoi qu'il en soit, les choix décisionnels qui sont faits aujourd'hui sont importants pour l'orientation de l'économie à plus long terme. Aussitôt ces choix faits, dans un sens ou un autre, la dynamique des interactions économiques et financières mondiales se mettra en marche et déterminera la qualité de vie des travailleurs et de leurs familles, les possibilités d'investissement pour les entreprises et la qualité de l'environnement de toute la planète. Cette dynamique est bien connue et ne montre absolument aucun signe de changement en l'absence d'une action décisive. Il incombe aux dirigeants du monde d'éviter que la

décennie soit perdue (ou pire) et d'opter pour l'activation d'une croissance équitable et durable.

Le choc de la COVID-19 a donné un coup de frein brutal à l'offre et à la demande mondiales, affectant les marchés financiers, qui ont réagi à leur tour dans un phénomène de rétroaction, avec la montée en flèche de l'endettement et des ratios de la dette. Compte tenu de l'énorme baisse du produit mondial brut au cours du premier semestre de cette année, le redémarrage de l'économie permettra une reprise dans de nombreux pays, mais la voie à suivre est incertaine (chapitre I). Cette incertitude tient, en partie, au fait que la pandémie a peut-être profondément altéré l'offre globale, notamment en causant une réorganisation en profondeur des chaînes logistiques et en ayant des effets durables sur la population active et la technologie. Mais c'est surtout la demande qui est incertaine, étant donné que les ménages, les entreprises et les gouvernements doivent évaluer leurs bilans avant de se remettre à dépenser, compte tenu des pertes de revenu et des dettes accumulées. L'évolution de la création d'emplois est d'une importance cruciale. À très court terme, les mesures d'urgence (notamment les transferts de revenus, l'assurance-chômage et les crédits d'urgence) et les dépenses publiques en biens et en services (là où les mesures de confinement sont allégées) joueront un rôle primordial (Baker *et al.*, 2020).

La structure sous-jacente de la demande mondiale est déterminante pour toute possibilité de reprise à moyen terme. L'économie mondiale n'était préparée à affronter aucun choc important, encore moins un choc de la nature et de l'ampleur de la pandémie de COVID-19. Bien que très profondément enracinée dans les règles d'une économie hyper-mondialisée, cette incertitude structurelle est imputable à la crise financière mondiale, dont toutes les conséquences ne

sont pas aussi bien comprises qu'elles le devraient¹. Les déséquilibres révélés par la crise financière mondiale n'ont pas été corrigés pendant la dernière décennie. Le surendettement – tant privé que public – qui avait mis l'économie mondiale à genoux en 2008 est plus grave aujourd'hui qu'il ne l'était alors. Les faibles taux d'emploi et la nature précaire de beaucoup d'emplois touchent des segments de plus en plus importants de la population active dans le monde.

Les inégalités de revenu et de richesse qui ont freiné la croissance économique et faussé les effets distributifs partout se sont encore aggravées, car les gouvernements rivalisent entre eux pour accorder plus d'allègements fiscaux aux grandes entreprises et aux grandes fortunes et assouplir les réglementations en faveur de ceux qui se situent au haut de l'échelle (chapitre III) Le rétrécissement du secteur public ainsi que la tendance à l'austérité budgétaire se sont poursuivis. L'investissement dans le capital fixe et les infrastructures reste faible, ce qui pèse encore plus sur les capacités, la croissance productive et la formation du revenu. Toutes ces tendances encouragent généralement le court-termisme et les activités spéculatives, causes de fragilité financière.

L'analyse économique traditionnelle est responsable, en partie, du manque de préparation des décideurs, car elle défend une notion erronée de la résilience, qui privilégie le monde des affaires et les investisseurs étrangers, plutôt que la création de bons emplois et la sécurité du revenu, limitant de ce fait la finalité et les objectifs de la politique économique. Depuis son émergence au lendemain de la Grande Dépression, la macroéconomie a pour principe fondamental que la demande effective (les ventes escomptées de produits finis et de services) détermine le revenu et l'emploi (chapitre I). La demande effective comprend les besoins et la consommation de base, les services sociaux et l'investissement productif de nature à accroître la productivité.

Le monde a largement abandonné l'impératif de la gestion de la demande lorsqu'il s'est tourné vers les

politiques néolibérales dans les années 1980 et a commencé à miser exclusivement sur l'offre pour stimuler la croissance. Cependant, c'est surtout depuis la crise financière mondiale qu'on a mieux compris qu'une croissance insuffisante de la demande peut tirer vers le bas la capacité productive et l'offre. Inversement, la croissance de la productivité, principale variable agissant favorablement sur la capacité productive et les revenus, peut être déclenchée par une croissance rapide de la demande et des économies d'échelle, sources de spécialisation (chapitre III).

Toutefois, un mode de croissance axé sur la demande n'est pas sans limite. L'une d'elles, qui gagne en importance, est l'environnement naturel, et l'actuelle pandémie est un douloureux rappel des dimensions parfois tragiques de l'interdépendance. Il y a d'autres limitations, surtout dans les pays en développement, notamment le manque d'accès aux devises et une capacité industrielle limitée dans une économie mondiale de plus en plus dominée par quelques acteurs principaux. Une autre limitation qui peut freiner la croissance de la demande globale et qui préoccupe beaucoup les décideurs des pays tant développés qu'en développement est l'accumulation de la dette (chapitre I).

Le présent chapitre commence par une analyse, dans la section B, des conditions d'une croissance robuste de la demande, une croissance qui progresse assez rapidement pour soutenir le développement et le plein emploi et repose sur un système financier stable. Des données empiriques sont fournies sur la base d'une évaluation des tendances de la demande avant la pandémie qui mettent en évidence les obstacles structurels empêchant de maîtriser le choc. La section C porte sur l'après-COVID-19. Elle montre que, si les politiques ne changent pas dans le sens d'un renforcement et d'une gestion de la demande, un long ralentissement s'ensuivra. La dernière section, la section D, présente un modèle permettant de placer l'économie mondiale sur la voie d'une croissance et d'un développement stables.

B. Les principales sources de la croissance de la demande et leurs incidences financières

La capacité productive mondiale a été largement épargnée par les mesures de confinement ; le monde n'a pas fermé ses usines et n'a pas non plus oublié comment fournir des services. Le défi des prochaines années rappelle quelque peu ceux d'après la crise

financière mondiale, à savoir comment générer un flux stable de revenu et de demande qui soit capable de réactiver durablement la capacité productive mondiale. La réponse qui vient immédiatement à l'esprit est la dépense publique, qui a des effets

multiplicateurs importants sur la demande globale, sans causer de fuites indues dans le flux circulaire des revenus par le biais des importations et de l'épargne. Mais en vertu des règles régissant actuellement la gouvernance mondiale, la dépense publique est limitée par des contraintes de financement, surtout dans les pays en développement. Celles-ci peuvent être assouplies, mais pour cela il faut un environnement international favorable (chapitre IV). La demande privée est plus considérable, mais pour qu'elle soit un véritable moteur de croissance économique, des crédits suffisants doivent être alloués aux activités productives, une condition difficile à remplir dans le contexte de l'hypermondialisation (TDR 2019 : chap. II). L'option restante consiste à rechercher la croissance par l'expansion des exportations nettes, une stratégie qui, même en écartant le fait que toutes les économies ne peuvent pas réaliser cet exploit simultanément (un « sophisme de composition »), aggravera les déséquilibres et l'instabilité financière dans le monde.

1. *Un nouveau regard sur la demande impulsée par l'État et sur les contraintes budgétaires*

Les prescriptions économiques des quatre dernières décennies insistent pour que la politique budgétaire aille dans le sens de l'austérité (TDR 2017 ; Ortiz and Cummins, 2019). Cela a signifié que les budgets devaient être équilibrés ou excédentaires², dans l'espoir que la dette existante pourrait ainsi être remboursée. Mais d'un point de vue macroéconomique, il y a d'autres considérations importantes. La première a été analysée en détails dans des livraisons précédentes du présent *Rapport* : les gouvernements peuvent tenter de réduire le déficit ou d'augmenter l'excédent budgétaire, soit en coupant la dépense soit en augmentant l'impôt. Mais, l'une et l'autre options ou toute combinaison des deux comprimeront la demande globale et diminueront les recettes publiques, avec pour conséquence un fléchissement de l'activité économique. Les dépenses publiques sont une composante directe du PIB, alors que l'impôt a des conséquences pour les revenus nets des ménages et des entreprises ou pour la valeur finale des biens achetés, ce qui influe sur la consommation et l'investissement. Par conséquent les politiques budgétaires choisies pour équilibrer le budget ne sont pas indépendantes de leur effet général sur l'économie, ce qui fait de l'équilibre budgétaire une cible mouvante (Galbraith, 2009 ; Godley and Izurieta, 2003; Sawyer, 2017).

La deuxième considération est que l'important pour la viabilité de la dette n'est pas le niveau de celle-ci mais le ratio dette/PIB, c'est-à-dire les engagements futurs par rapport aux revenus. Comme indiqué précédemment, le PIB recule ou progresse selon l'orientation donnée à la politique budgétaire. L'« expansion autofinancée » (chapitre IV) est une approche appropriée. Dans cette approche, la dépense publique et son effet multiplicateur induisent une augmentation de la demande globale et les dépenses additionnelles peuvent être entièrement financées par une augmentation modérée de la fiscalité, combinée à l'effet du renforcement de l'activité économique sur les recettes publiques. Ainsi, une augmentation de la dépense publique peut avoir pour effet de diminuer le ratio dette/PIB.

La troisième considération est que la capacité de l'État à assurer le service du stock de dette dont il a hérité est indépendante des politiques budgétaires et fiscales du moment. Dans bien des cas, la dette est simplement refinancée (Biondi and Boisseau-Sierra, 2017 ; Turner 2015). Il n'y a pas d'incidence sur la demande globale ou sur les recettes publiques, mais les dépenses augmentent ou diminuent dans une mesure plus ou moins grande sous d'autres rubriques. Mais quand le service de la dette est financé à partir des recettes courantes, l'argent provient généralement de réductions des dépenses publiques, en particulier en période d'austérité budgétaire (Skidelsky and Fraccharoli, 2017 ; Jubilee Debt Campaign, 2020), ce qui nuit à la demande globale, à la croissance économique et aux recettes publiques et risque d'aggraver le surendettement.

Le service de la dette est l'un des domaines où la situation des pays développés et des pays en développement diffère le plus. Dans les pays développés, une part importante de la dette publique est détenue par des résidents (personnes ou institutions), encore que la situation soit en train de changer avec l'accélération de la mondialisation financière. Lorsque dans un pays le service de la dette est couvert par des transferts de trésorerie du secteur public au secteur privé, le pouvoir d'achat des bénéficiaires augmente (Godley and McCarthy, 1998). Cela pourrait avoir un effet sur la demande globale, selon que les bénéficiaires finals sont des retraités, des travailleurs ayant investi dans des obligations d'État, des riches ou des gestionnaires d'actifs ; cela dépendra de la propension à dépenser des uns et des autres.

Une autre caractéristique de la dette de la plupart des pays développés est que, après la crise financière

mondiale, les taux d'intérêt sont tombés à zéro ou en dessous (Blanchard, 2019 ; Buchner, 2020 ; Ragot *et al.*, 2016). Il était donc financièrement avantageux de servir la dette existante en contractant de nouvelles dettes. Enfin, dans la mesure où la dette publique de la plupart des pays développés était principalement libellée en monnaie nationale, il n'y avait aucun risque lié à une dépréciation du taux de change (Bleaney and Ozkan, 2011 ; Blessy, 2019). Aux États-Unis et, dans une moindre mesure, dans d'autres pays émetteurs d'une monnaie de réserve, les bilans des institutions nationales incluent généralement des titres de créance de l'État, ainsi que des actifs de portefeuille à l'étranger, dont la valeur s'apprécie quand le dollar se dévalue (Akyüz, 2017, 2019). Dans cette situation privilégiée, quand la valeur de la monnaie diminue, les investisseurs du pays deviennent plus riches et il est plus facile d'acquiescer de la dette publique.

En bref, dans les pays développés, étant donné que la dette publique représente un actif pour le secteur privé et que la demande de titres de créance de l'État, de monnaie et d'autres actifs s'accroît avec le PIB à mesure que la croissance économique augmente la richesse financière, le gouvernement peut se permettre un déficit permanent (TDR 2019). En d'autres termes, une politique budgétaire expansionniste aide à réduire le ratio dette/PIB (Blanchard and Leigh, 2013 ; Lopez-Gallardo and Reyes-Ortiz, 2011 ; Stiglitz, 2012 ; Storm, 2019b ; Uxó *et al.*, 2017). Par conséquent, il est difficile de comprendre le penchant de ces pays pour la contraction budgétaire ces dernières décennies. Il n'est pas surprenant que leur ratio dette/PIB ait si peu diminué dans ce contexte d'austérité ou que leur croissance et la création d'emplois aient été si décevantes (Skott, 2015 ; Stiglitz, 2018 ; Storm, 2017, 2019 a ; Taylor, 2017).

Dans les pays en développement, les contraintes et l'effet macroéconomique net sont plus complexes. Immédiatement après la crise financière mondiale, les injections de dépenses publiques ont été expansionnistes dans la plupart des cas (voir l'analyse des multiplicateurs dans le *Rapport* de l'an dernier, TDR 2019). Mais une importante partie des revenus ainsi que la valeur de la dette héritée du passé et le service ou renouvellement de cette dette, peuvent changer rapidement si la conjoncture internationale vient à changer. En effet, après l'annonce des plans de dépenses annuels, un déficit qui aurait normalement dû diminuer après évaluation des effets multiplicateurs et des retombées positives sur les revenus, pourrait finir par augmenter en raison de fluctuations

des remboursements à des créanciers extérieurs au titre du service de la dette ou d'une diminution des recettes d'exportation, autant de facteurs qui viendraient gonfler le stock de la dette et renchérir les remboursements futurs. Les décideurs des pays en développement ont donc tendance à être plus prudents et, dans bien des cas, la politique budgétaire peut avoir des effets doublement négatifs sur la croissance. Une approche budgétaire conservatrice commence par affaiblir les sources intérieures de croissance et freine ainsi le développement économique et social (Addison *et al.*, 2018 ; Martner and Tromben, 2004 ; Roy and Weeks, 2004 ; Small *et al.*, 2020). Par la suite, si un choc extérieur survient, l'économie est moins à même d'y faire face du fait que le secteur public est relativement affaibli.

En bref, les politiques de contraction budgétaire ne mènent nulle part, ni dans les pays développés ni dans les pays en développement. Dans le cas des pays développés, tant que les multiplicateurs de la dépense publique restent supérieurs à un – ce qui est le cas, sauf dans des circonstances exceptionnelles où l'offre est irrémédiablement limitée – rien n'empêche l'application de politiques expansionnistes, surtout quand les taux d'intérêt sont bas ou négatifs. Pour les pays en développement, les politiques de contraction budgétaire ne sont pas une option valable, et pour sortir de l'impasse financière, ces pays ont besoin d'une conjoncture macroéconomique mondiale qui leur soit favorable et d'une assurance financière régionale ou mondiale. Pour ces pays, la contrainte incontournable est donc le niveau du soutien mondial à la croissance et à la stabilité, ce qui relève de l'économie politique.

2. Croissance de la demande, désépargne privée et instabilité financière

Il est possible, en principe, de remédier à une croissance insuffisante de la demande causée par l'austérité budgétaire ou par une politique prudente, à condition que la demande du secteur privé augmente fortement grâce aux dépenses des ménages ou aux investissements des entreprises. Au bout du compte, la demande globale sera alors exactement égale au revenu global, mais si la demande effective *ex-ante* est à peu près au même niveau que le revenu courant, il n'y aura pas de croissance. Le crédit doit progresser pour que le revenu augmente à un rythme qui soit compatible avec l'objectif général de croissance économique (Godley and Crills, 1983 ; Godley and Lavoie, 2007 ; Goodhart, 1989 ; Graziani, 2003 ; Rochon and Bougrine, 2020 ; Seccareccia, 2003).

La pensée néoclassique traditionnelle ne tient pas compte de ce fait essentiel, car elle met l'accent sur la construction de modèles qui reposent sur la neutralité de la monnaie à long terme (Weeks, 2012)³. Dans les économies modernes, l'octroi de crédit est nécessaire à la croissance ; c'est un aspect essentiel de l'argument plus général selon lequel sans stimulation exogène une économie capitaliste resterait stagnante (Kalecki, 1962 ; Patnaik, 1997).

La création de crédit est inévitablement contraire à la maxime tant galvaudée qui veut que chacun doit vivre selon ses moyens. Cette maxime est pourtant fautive, non seulement pour le secteur public auquel elle est habituellement rappelée, mais aussi pour le secteur privé. Pour le secteur public, comme on l'a vu plus haut, sa propre demande modifie le processus de génération de revenus ; dans certaines limites, une expansion financée par le déficit peut s'autofinancer. Le mécanisme est globalement le même pour le secteur privé et, dans une grande mesure, pour les particuliers. S'il est vrai que la consommation et l'investissement sont, en définitive, financés par les revenus et les bénéfices obtenus, les décisions de dépense sont basées sur l'anticipation de revenus à venir, qui ne sont pas connus à l'avance avec certitude (Cripps *et al.*, 2011 ; Robinson, 1979). Parmi les facteurs qui déterminent les actions des agents économiques du secteur privé, après les anticipations de revenus viennent les anticipations relatives à l'évolution de leur bilan. Quand leurs actifs prennent de la valeur, ils dépensent davantage (Costantini and Seccareccia, 2020 ; Koo, 2008 ; Turner 2016 ; Yellen, 2009).

Ainsi, une stratégie de croissance reposant uniquement sur la demande du secteur privé doit prendre en considération les mécanismes de la création de crédit, de la croissance des salaires et des bénéfices et de l'appréciation des actifs. Aucun de ces mécanismes ne relève directement du champ des politiques publiques. Les décideurs doivent trouver les moyens d'influer sur les décisions du secteur privé sans agir directement sur leurs résultats. Dans l'immédiat après-guerre et après dans quelques cas de développement économique réussi associé à une industrialisation tardive, la politique publique est arrivée à orienter le crédit de manière à promouvoir le développement industriel et la création d'emplois (Marglin and Schor, 1992 ; Shapiro and Taylor, 1990 ; TDR 2016 ; United Nations, 2017 ; Wade, 1990). Ces approches consistant pour le secteur public à surveiller le flux des crédits au secteur privé, la génération

de revenus et les dépenses ont été à l'origine d'une forme de capitalisme administré.

Toutefois, tout au long des quatre dernières décennies, les politiques se sont peu à peu alignées sur un autre paradigme, celui de la mondialisation financière (Akyüz, 1995, 2019 ; Kozul-Wright and Rowthorn, 1998 ; UNCTAD, 2011). La dépense du secteur privé est devenue le principal moteur de croissance, rendant ainsi l'expansion budgétaire superflue, si bien que la création de crédit privé est restée le seul soutien de l'expansion économique et de la génération de revenus (TDR 2017, 2018, 2019).

Cette approche se heurte à trois problèmes, aussi bien dans les pays développés que dans les pays en développement : l'instabilité financière, les inégalités de revenu et de richesse et, ironiquement, l'atonie des investissements dans la production. Ce dernier problème vient de mécanismes de transmission bien connus. La demande des ménages est affaiblie par la compression de la part des salaires et les investisseurs ne s'attendent plus autant à voir augmenter les revenus qu'ils tirent de la fourniture de biens et de services destinés à la consommation de masse (ce qui décourage les « esprits animaux »). La main-d'œuvre bon marché devient alors un substitut viable aux biens d'équipement plus coûteux. Avant tout, l'investissement sur les marchés spéculatifs offre des gains plus attrayants (Ademmer and Jansen, 2018 ; Fay *et al.*, 2017 ; Kose *et al.* ; Subramanian and Felman, 2019).

Les inégalités de revenu et de richesse sont une conséquence immédiate des politiques visant à promouvoir les investissements en favorisant l'accumulation des bénéfices nets et l'appréciation des actifs, au détriment des mesures de protection des travailleurs, qui s'affaiblissent en conséquence. Les inégalités ont des racines profondes, quant à leurs causes et leurs effets et les crises financières en sont une conséquence presque inévitable (Barbosa-Filho, 2019 ; Galbraith, 2012 ; Palma, 2019 ; Perez-Caldentey and Vernengo, 2020 ; Puyana Mutis, 2019 ; TDR 2017).

Enfin, dès lors que la croissance doit dépendre du crédit et que l'État ne peut intervenir pour contrôler la finance et assurer le plein emploi, l'instabilité financière et les crises deviennent la marque des économies capitalistes (Correa and Vidal, 2012 ; Kregel, 2007 ; Minsky, 1986, 2008). De plus, cette instabilité et ces crises sont aggravées et accélérées par des déséquilibres nationaux et internationaux favorisés par un modèle qui repose sur l'augmentation de la dette du secteur privé. La protection des bénéfices

étant la cheville ouvrière du modèle, le coût des crises retombe sur les salariés ou le secteur public et les pressions à la baisse sur les salaires compriment la demande globale dans le cycle suivant.

3. La demande extérieure nette n'est pas un moteur fiable de la croissance mondiale

Dans un monde d'austérité budgétaire, quand des décideurs découragent la désépargne du secteur privé pour ne pas exacerber l'instabilité financière, le compte courant de leur économie affiche nécessairement un excédent⁴. Cet excédent peut résulter soit d'une croissance rapide des exportations et des revenus et transferts, soit d'une compression des importations. Premièrement, tous les pays ne peuvent avoir simultanément une balance commerciale excédentaire, puisque l'économie mondiale est un système fermé. Il s'ensuit que le « modèle de l'exportateur net » ne saurait être recommandé à tous comme recette miracle. Pourtant, ce modèle a été soutenu avec force, surtout après le durcissement financier commencé en 2010, de même que la libéralisation commerciale et financière à l'origine de nombreux accords globaux sur le commerce et l'investissement (Capaldo, 2015 ; Kohler and Cripps, 2018).

Mais ce modèle n'a pas fait que des gagnants ; les pays ont plutôt été confrontés au piège de la déflation mondiale car, pour être plus compétitifs sur les marchés extérieurs, ils ont voulu réduire les coûts de production en ayant recours à la compression des salaires – souvent appelée « flexibilité accrue » des salaires. La deuxième recommandation importante a été qu'il fallait attirer les investisseurs étrangers, porteurs potentiels de nouvelles technologies et de débouchés, en offrant une fiscalité favorable (TDR 2019). Ensemble, ces deux recommandations ont affaibli la demande intérieure, car elles ont diminué les revenus des ménages et des gouvernements. Pour l'ensemble du monde, la demande mondiale a fortement reculé et la croissance a ralenti en conséquence (Capaldo and Izurieta, 2013 ; Kohler and Storm, 2016).

Deuxièmement, qui dit excédent de la balance commerciale dans certains pays dit accumulation d'actifs extérieurs, donc accumulation de passifs extérieurs dans d'autres pays. Dans la plupart des circonstances, c'est un problème tant pour les débiteurs que pour les créanciers. Comme de fait, la question des déséquilibres « financiers » est l'un des thèmes récurrents de la gouvernance mondiale

depuis le milieu des années 1980 et, de manière plus pressante, depuis les années 2000 (Barbosa-Filho *et al.*, 2008 ; Blecker, 2002 ; D'Arista, 2007 ; Eatwell and Taylor, 1999 ; Godley *et al.*, 2005 ; Roubini and Seltser, 2005)⁵. Cependant, dans la plupart des cas, c'est l'économie débitrice qui est le plus durement touchée et, on constate de plus en plus, que ce sont les pays en développement qui sont les plus vulnérables ; le coût du service de leurs passifs extérieurs a augmenté, sans compter que leur dette subit les fluctuations de change. Le déséquilibre de leur compte extérieur a tendance à s'accroître jusqu'à devenir insoutenable. La seule issue pour le pays débiteur est alors la compression de la demande. Ce genre d'ajustement a été la formule standard préconisée par les institutions de Bretton Woods, en se fondant sur le modèle de l'approche monétaire de la balance des paiements (Polak, 1957, 1995). Dans ce modèle, pour être performante, une économie doit dégager un excédent courant en réduisant assez rapidement ses importations. C'est un ajustement déflationniste pour ce pays et pour l'ensemble du monde, surtout s'il s'agit d'une grande économie.

Pour les mêmes raisons, le modèle de l'exportateur net n'est pas viable à terme, même pour l'exportateur performant. Il exige un double effort des pays déficitaires, car ils doivent à la fois assurer une augmentation continue de la demande des biens et services qu'ils exportent et honorer en même temps leurs obligations au titre du remboursement de leur dette. C'est un effort qui ne peut être soutenu longtemps. La contrainte qui pèse sur l'exportateur net réside principalement dans les limites de la croissance par l'endettement et de la stabilité financière de l'importateur net.

Troisièmement, la recherche d'excédents courants comme moteur de croissance est une option discutable, surtout dans les économies avancées. Par définition, un pays qui cherche à dégager des excédents extérieurs doit compter sur le reste du monde pour assurer la demande additionnelle nécessaire à la croissance des revenus de son économie. D'un point de vue macroéconomique, il est difficile de justifier l'idée que les économies relativement peu performantes doivent continuer à assurer les sources de croissance de la demande pour les économies relativement performantes. Cette question se pose depuis des décennies et ne trouve pas de réponse depuis les premières discussions de Bretton Woods (Godley and Cripps, 1978 ; Helleiner, 2016 ; Jomo, 2016 ; Perez-Caldentey and Vernengo, 2013 ; Skidelsky, 2005, 2017).

Il y a probablement un pays où l'accumulation de déficits extérieurs n'est peut-être pas aussi préoccupante : les États-Unis. Comme l'a noté Kaldor (1971/1978) et comme d'autres l'ont réaffirmé après lui (d'Arista, 2007 ; Kregel, 2010b), aussi longtemps que le reste du monde sera disposé à accepter un bout de papier en échange de biens produits, les déséquilibres pourront continuer à s'accumuler et la demande globale sera maintenue, ce qui signifie, par extension, qu'on pourra continuer à recommander le modèle de l'exportateur. La persistance de ces déséquilibres est aussi renforcée par deux particularités de l'économie des États-Unis. La première est qu'une dévaluation du dollar rend les résidents des États-Unis comparativement plus riches, car la valeur de leurs actifs extérieurs augmente, mais celle de leurs passifs ne change pas, contrairement à ce qui se produit dans la plupart des pays débiteurs. Cette situation finirait par augmenter la demande de biens et de services venant des États-Unis et alimenterait les déséquilibres, comme pendant la longue période de dévaluation du dollar, allant de 2002 au moment de vérité de la crise financière mondiale. L'autre particularité de l'économie américaine est que les actifs extérieurs rapportent davantage aux États-Unis que ce que gagnent les étrangers sur leurs actifs détenus aux États-Unis ; ceci permet au pays d'afficher un solde excédentaire sous la rubrique de la rémunération des facteurs, même en présence de passifs nets (Akyüz, 2017 ; Taylor, 2020).

Quatrièmement, le modèle de l'exportateur net ne peut pas être bien rassurant pour les exportateurs relativement performants dans l'hypothèse d'une accumulation continue du déficit aux États-Unis. L'une des difficultés, comme en témoigne clairement la crise financière mondiale (et dans une moindre mesure, l'éclatement de la bulle Internet en 2001) est qu'aux déséquilibres des comptes extérieurs des États-Unis doivent correspondre des déséquilibres intérieurs dans un ou plusieurs secteurs de l'économie du pays. Ainsi, lorsqu'un choc vient ébranler fortement la confiance dans la capacité des entreprises (le krach de 2001) ou des ménages (la crise financière mondiale) à assurer le service de leurs dettes, la secousse peut avoir des répercussions dans le reste de l'économie et, du moins en partie, dans l'économie mondiale. L'autre problème, qui a été souligné entre autres par Blecker (2013), Rowthorn and Coutts (2004), Taylor (2020) et qui a été évoqué également par Kaldor (1971/1978) est qu'une part croissante des biens et services consommés ne sont pas produits dans le pays mais à l'étranger. En d'autres termes, les produits de l'industrie américaine sont déplacés

par les délocalisations⁶. Il en résulte des pressions à la baisse sur les emplois locaux, ce qui signifie une polarisation croissante de l'économie entre le secteur ayant la productivité la plus forte mais restreint et un secteur plus grand à faible productivité (chapitre III). Tant que la délocalisation passera avant les objectifs du plein emploi en tant qu'objectif (Kregel, 2010), les inégalités ne cesseront de s'aggraver.

Pour résumer, la stratégie de croissance basée sur les exportations n'est pas viable pour l'ensemble des pays et il est rare qu'elle le soit exceptionnellement pour un pays donné, dans une économie mondiale caractérisée par une intégration financière toujours plus profonde. Une telle stratégie ne peut que fragiliser le système financier et conduire à des crises et à des inégalités croissantes. En outre, elle plombe la demande globale à moyen terme et compromet les stratégies de développement, car les économies relativement moins performantes sont obligées de consacrer une part de plus en plus grande de leur revenu à leurs engagements extérieurs, tout en maintenant la demande dont les pays exportateurs ont besoin.

4. La configuration des principales contributions à la demande mondiale dans la pratique

Le tableau 2.1 présente les principales contributions à de la demande mondiale par pays, sur la base de données historiques primaires⁷. La compilation couvre tous les pays, regroupés de manière à présenter séparément les différents membres du G20 et le reste du monde par sous-région. Les calculs utilisent la moyenne des taux de croissance en 2018 et 2019, années pour lesquelles on dispose de données. Les chiffres donnés dans le tableau ne sont pas basés sur des estimations ou des hypothèses, mais plutôt sur le résultat de décompositions d'éléments des comptabilités nationales, décompositions qui sont décrites de manière détaillée dans l'annexe au présent chapitre⁸.

La colonne [1] contient les taux de croissance du revenu national, mentionnés pour mémoire afin de donner une idée des contributions potentielles à la croissance globale du revenu. La colonne [2] montre l'écart entre la *croissance de la demande intérieure* et la *croissance du revenu*. Les chiffres positifs indiquent que l'économie du pays effectue des injections nettes de croissance dans l'économie mondiale, ayant ainsi un effet expansionniste net sur la demande mondiale⁹. Inversement, les chiffres négatifs signifient que le pays soustrait une partie de la croissance de son revenu du flux circulaire de la

TABLEAU 2.1 Structure de la demande mondiale : injections nettes et résultats nets à l'exportation, 2018-2019
Moyenne des taux de croissance sur deux ans (En pourcentage)

	[1] Pour mémoire : croissance du revenu national	[2] Injections nettes de différents pays dans la demande mondiale	[3] Injections nettes des secteurs privés	[4] Injections nettes des secteurs publics	[5] Changement structurel des résultats à l'exportation	[6] Absorption du reste du monde par rapport à l'absorption des pays	[7] Indice composite de la structure de la demande
Politiques ayant des effets nettement expansionnistes sur la demande mondiale							
Chine	6,4	0,2	-1,0	1,2	1,2	-0,8	372
Indonésie	5,3	0,2	0,6	-0,4	0,4	-0,4	313
Pays à croissance lente soutenant la demande mondiale							
États-Unis	2,6	0,0	-0,8	0,8	-0,2	0,1	250
Afrique (autres)	2,9	0,3	1,3	-0,9	-0,1	0,0	232
Union européenne (autres)	2,2	0,2	0,3	-0,2	-0,8	0,6	210
Asie du Sud (autres)	0,8	1,9	0,6	1,2	-1,6	0,1	197
Brésil	0,3	0,9	2,4	-1,5	-0,8	0,3	193
Royaume-Uni	1,0	0,3	0,5	-0,2	-1,3	0,6	189
Fédération de Russie	0,7	0,5	2,9	-2,4	-0,7	0,6	183
Amérique du Sud (autres)	-4,8	5,2	5,6	-0,5	-1,4	0,6	178
Arabie saoudite	-0,3	0,1	3,5	-3,4	-1,4	1,2	136
Pays à croissance rapide qui drainent la demande mondiale							
Inde	7,1	-0,5	-1,4	0,9	0,9	-0,7	205
Asie de l'Est (autres)	3,9	-0,1	-0,3	0,2	0,7	-0,5	187
Pays en transition (autres)	5,0	-0,7	0,9	-1,6	0,6	-0,4	153
Afrique du Nord	4,6	-1,0	2,5	-3,5	1,0	-0,1	145
Politiques ayant des effets nettement déflationnistes sur la demande mondiale							
Turquie	3,7	-2,9	-4,4	1,4	0,9	0,6	162
Pays développés (autres)	3,6	-0,5	-1,8	1,3	-0,2	0,1	111
Australie	2,7	-1,1	-1,0	0,0	-0,2	0,3	89
Caraïbes et Amérique centrale	3,9	-1,1	-0,4	-0,6	0,0	0,1	89
République de Corée	2,5	-0,7	-1,7	1,0	-0,7	0,7	84
Japon	1,1	-0,2	0,1	-0,3	-0,9	0,5	56
France	1,5	-0,4	-0,5	0,1	-1,0	0,7	56
Canada	2,0	-0,4	-0,3	-0,1	-1,0	0,5	54
Afrique du Sud	0,6	-0,1	-1,1	1,0	-1,7	0,8	38
Argentine	-2,5	-0,4	0,8	-1,2	-1,1	0,7	36
Pays européens hors UE	2,6	-1,3	-0,9	-0,4	-1,6	1,0	20
Mexique	0,9	-0,3	-0,8	0,5	-2,0	0,9	19
Italie	0,8	-0,1	0,3	-0,4	-1,7	0,8	15
Allemagne	1,3	-0,1	0,1	-0,2	-2,2	1,0	-3
Asie de l'Ouest (autres)	4,7	-3,9	-2,3	-1,7	-2,0	1,6	-12

Source: Les chiffres du tableau ont été obtenus à partir de décompositions d'éléments des comptabilités nationales d'après des calculs effectués par le Secrétariat des Nations Unies au moyen de l'outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies.

Note: Les injections nationales nettes correspondent à la différence entre les taux de croissance de l'absorption nationale et du revenu national. Les injections nettes des secteurs privé et public correspondent aux composantes de ces secteurs. Le changement structurel des résultats à l'exportation comprend trois estimations : les changements de la part des exportations mondiales, plus les changements reflétant le remplacement des importations, moins l'écart entre les taux de croissance de l'absorption du reste du monde et les taux de croissance de l'absorption intérieure (ces derniers taux figurent dans la colonne 6, car ils indiquent la mesure dans laquelle la demande intérieure est plus faible (-) ou plus forte (+) que la demande du reste du monde. L'indice composite est une estimation qui combine les sources de la demande et le degré de changement structurel dans le secteur du commerce, comme cela a été expliqué plus haut. Les pays mentionnés séparément sont les membres originaux du G20 (mais « autres UE » n'inclut pas la France, l'Allemagne ou l'Italie qui sont déjà mentionnées ailleurs). Les « autres groupes » sont composés comme suit. L'Asie de l'Est (autres) comprend, notamment, les nouvelles économies industrielles de la région (à l'exception de la République de Corée mentionnée séparément), la Malaisie, la Mongolie, la République démocratique populaire de Corée, Singapour, la Thaïlande et les Philippines ; Les pays européens hors UE englobent l'Albanie, la Norvège, la Serbie et la Suisse ; Le groupe « Caraïbes et Amérique centrale » comprend tous les pays de la région « Caraïbes et Amérique centrale » ; le groupe « Union européenne (autres) » comprend l'Autriche, la Belgique, la Grèce, le Portugal, l'Espagne et la Suède, ainsi que les membres de l'UE non mentionnés plus haut ; Le groupe « Asie de l'Ouest (autres) » inclut tous les pays de la région de l'Asie de l'Ouest, à l'exception de l'Arabie saoudite et la Turquie mentionnées séparément ; Le groupe « Afrique du Nord » comprend l'Algérie, l'Égypte, la Libye, le Maroc et la Tunisie ; Le groupe « Pays en transition (autres) » comprend la Géorgie, le Kazakhstan et l'Ukraine ; Le groupe « Pays développés (autres) » comprend Israël et la Nouvelle-Zélande ; Le groupe « Amérique du Sud (autres) » comprend tous les pays du sous-continent, à l'exception de l'Argentine et du Brésil ; Le groupe « Asie du Sud (autres) » comprend l'Afghanistan, le Bangladesh, la République islamique d'Iran, le Pakistan, Sri Lanka ; Le groupe « Afrique (autres) » comprend l'Angola, la République démocratique du Congo, le Kenya, le Nigéria et d'autres pays de l'Afrique subsaharienne, à l'exception de l'Afrique mentionnée séparément.

demande mondiale et a ainsi un effet de contraction net sur cette dernière. Les colonnes [3] et [4] montrent les injections (+) ou les fuites (-) des secteurs privé et public, respectivement. Il s'agit de simples calculs comptables, qui comparent la croissance du revenu à la croissance de la demande de ces deux secteurs. En vertu d'une identité comptable, en additionnant ces deux colonnes, on devrait obtenir exactement l'injection globale figurant dans la colonne [2] (sauf lorsque les nombres ont été arrondis pour correspondre au format choisi). La colonne [5] indique si l'économie du pays/groupe traverse une période de changements structurels dans le secteur des exportations. Cette colonne correspond à l'agrégation de trois éléments : i) le degré de succès de l'expansion des parts des marchés d'exportation, ii) le degré de succès des mesures de remplacement des importations après ajustement selon que le pays a ou non iii) réduit ses importations en ajustant sa demande intérieure par rapport au rythme de croissance de la demande mondiale. La colonne [6] présente séparément ce troisième élément afin de montrer clairement si la *croissance de la demande mondiale* est plus rapide (+) ou plus lente (-) que la *croissance de l'absorption intérieure*. La dernière colonne présente un indice qui condense les informations données dans les autres colonnes sur la solidité et l'origine de la croissance de la demande¹⁰.

Alors que la demande et les revenus mondiaux augmentent au même rythme, il existe des différences au niveau des pays ou des régions selon que leurs contributions sont positives (+) ou (négatives (-) et plus ou moins substantielles. Le tableau divise les pays en quatre groupes. Les deux groupes en haut du tableau (injections nettes) ont apporté, en moyenne au cours des années 2018 et 2019, une contribution positive nette à la croissance de la demande mondiale, en dépensant à un rythme plus rapide que celui de la progression des revenus, fournissant ainsi une demande et des revenus supplémentaires au reste du monde. Les injections globales sont donc positives (colonne [2]). Les deux groupes en bas du tableau (fuites nettes) ont eu des effets opposés sur la demande mondiale, car ils ont absorbé cette croissance additionnelle dans les revenus gagnés et « épargnés » (ou plus spécifiquement transformés en actifs financiers d'un genre ou d'un autre). Le calcul comptable est simple : l'augmentation des excédents courants de ces pays (ou la diminution de leurs déficits) les enrichit en termes de solde net des investissements internationaux. Le classement suivant (en haut ou en bas pour chacun des groupes affichant des injections nettes ou des fuites nettes)

se rapporte à la vigueur de l'absorption intérieure des pays par rapport à celle du reste monde. Dans ce contexte, les termes « rapide » ou « lente » correspondent aux chiffres de la colonne [6], dans laquelle les chiffres négatifs révèlent que la croissance de la demande intérieure du pays/du groupe a été plus vigoureuse qu'ailleurs.

Pour être précis, les deux pays du **premier groupe** en haut du tableau, la Chine et l'Indonésie, effectuent des injections nettes de demande dans le reste du monde à un rythme plus rapide que celui des revenus gagnés (les chiffres de la colonne [2] sont positifs) et ils le font, en outre, à un rythme plus rapide que celui de la croissance de la demande mondiale (les chiffres de la colonne [6] sont négatifs). Pour être plus clair, ce sont des « observations liées à la croissance » ; même si ces pays ont de (petits) excédents courants, comme dans le cas de la Chine, ceux-ci sont en baisse, ce qui signifie que leur demande additionnelle est supérieure au revenu gagné. De même, dans le cas de l'Indonésie, l'économie n'a pas ajusté la position déficitaire de ses opérations courantes et a plutôt continué à contribuer à la croissance de la demande mondiale.

Le **second groupe** comprend des économies ayant également des injections nettes dans la croissance de la demande du reste du monde, mais à un rythme plus lent que leurs partenaires (les chiffres de la colonne [6] sont positifs).

Le **troisième groupe**, celui des « pays à croissance rapide qui drainent la demande mondiale », comprend les pays dans lesquels, comme dans le premier groupe, la croissance de l'absorption intérieure est relativement plus rapide que celle du reste du monde, mais elle est loin d'être aussi rapide que celle de leurs propres revenus. En d'autres termes, la structure de leurs dépenses révèle que la croissance de leurs revenus bénéficie de la demande additionnelle venant des économies des deux premiers groupes et qu'ils n'utilisent pas ces revenus pour augmenter la demande mondiale, mais plutôt pour accumuler des actifs financiers extérieurs (ou réduire leurs passifs).

Le **quatrième groupe**, au bas du tableau, comprend des pays dont la politique a des effets nettement déflationnistes sur la demande mondiale (les chiffres de la colonne [2] sont négatifs) tout comme le groupe précédent, sauf que leur absorption intérieure progresse moins rapidement que l'absorption moyenne du reste du monde. Ils tirent un gain net de la croissance de leur revenu induite par la demande additionnelle enregistrée ailleurs, mais ne le dépense

pas entièrement ; en outre, leurs dépenses globales sont relativement faibles.

Le tableau 2.1 montre que la période allant de la crise financière mondiale au choc de la pandémie de COVID-19 se caractérise par une détérioration de la structure de la demande mondiale. La majorité des pays développés n'ont pas réussi à dynamiser la demande mondiale, essentiellement parce que leur politique budgétaire est restrictive. Seul un petit nombre de pays émergents ont été à même de maintenir la croissance de leur demande au-dessus de la moyenne mondiale, grâce surtout à des mesures d'accompagnement modifiant la structure de leur économie.

La croissance mondiale était en perte de vitesse dès la fin de 2019. Les fragilités nuisant à la situation financière du secteur public n'avaient pas tout à fait trouvé de solution, mais ce qui était encore plus alarmant, c'était l'augmentation dangereuse de la charge de la dette du secteur privé, surtout celle des entreprises (chapitre I ; TDR 2019). En outre, il ressort clairement du tableau que la demande robuste

du secteur public dans les pays développés n'a pas stimulé la croissance, malgré une situation financière favorable, comme on l'a vu précédemment¹¹. On remarque surtout que certains pays développés excédentaires, qui ont bénéficié de la demande générée ailleurs les années précédentes, n'ont pas augmenté leurs dépenses publiques. La structure de la demande mondiale au cours des deux dernières années a surtout dépendu de la croissance des contributions nettes des pays en développement à la croissance. Ce n'est pas viable ; c'est précisément dans ces pays que les conditions financières sont de plus en plus périlleuses et que les gouvernements sont confrontés à des pressions croissantes qui se traduisent par le rétrécissement de leur marge d'action (voir également TDR 2014). En l'absence d'une transformation radicale de l'architecture financière mondiale permettant aux pays en développement de venir à bout des contraintes de balance des paiements, la seule voie à suivre pour éviter une longue récession est un vaste effort de relance mondiale porté et soutenu par une croissance robuste de la demande du secteur public dans les pays développés.

C. La pandémie de COVID-19, point de départ d'« une décennie perdue » ?

Une fois passés le choc immédiat de la COVID-19 et ses premiers effets sur l'offre, les principales menaces à une reprise aboutie de l'économie mondiale viennent de deux sources. La première est l'ampleur des faillites d'entreprises. Bien qu'il y ait déjà eu quelques faillites très médiatisées pendant la deuxième moitié de 2020, elles ne se sont pas soldées par un enchaînement de défaillances et de dépôts de bilan susceptibles de mettre à mal le secteur financier. Toutefois, il est quasiment impossible de prédire la suite avec précision, d'autant plus que le surendettement des entreprises dans les pays développés et les pays en développement a atteint des niveaux sans précédent (chapitre I). Le financement du secteur des entreprises est pris dans un écheveau complexe de connexions institutionnelles et, comme l'a montré l'effondrement de Lehman Brothers en 2008, ce n'est qu'après coup qu'il est possible de le démêler. Mais même si pour cette raison « technique » la possibilité d'une défaillance financière systémique est exclue, il y a encore beaucoup de raisons de s'inquiéter (voir l'encadré 1.2).

La deuxième menace à une reprise aboutie concerne la structure de la demande mondiale et de la génération

de revenus mise en évidence dans la section précédente. Si les forces requises pour lancer une reprise mondiale de nature à augmenter les revenus et à rétablir la stabilité s'avèrent insuffisantes ou, pire encore, si elles s'opposent à toute reflation de la demande mondiale, les principales victimes ne seront peut-être pas nécessairement les grandes entreprises opérant à l'échelle mondiale. Les victimes seront plutôt les petites et moyennes entreprises, celles qui opèrent dans les secteurs informels des pays en développement et, de plus en plus, des pays développés, ainsi que les travailleurs indépendants ; en fin de compte, ce sont les travailleurs ordinaires qui en souffriront. Enfin, les perspectives d'un développement économique inclusif seront gravement compromises.

1. L'hypothèse de départ : un passage à l'austérité budgétaire

L'analyse de la structure de la demande mondiale offre un cadre permettant de prévoir ce qui nous attend à partir d'éléments concrets et sur la base de la situation actuelle et de situations passées similaires. L'hypothèse de départ est une réticence potentielle des décideurs politiques à redonner au secteur public

un rôle actif dans le maintien d'un rythme de croissance élevé de la demande. Il ne s'agit nullement de méconnaître que des injections budgétaires considérables ont déjà fait partie de la panoplie de politiques utilisée en réponse au confinement, comme on l'a vu dans le chapitre I. Ces injections budgétaires ne signifient pas pour autant qu'il y ait eu un réalignement de la structure de l'économie reflétant une politique budgétaire forte.

Dans le monde développé en particulier, la structure économique existante est toujours conçue pour promouvoir une croissance par l'endettement, l'emprunt privé ou les exportations. Les injections du secteur public dans la demande sont considérées comme un problème, et non comme une solution. De plus, les appels à l'austérité budgétaire se font à nouveau entendre. Cela rappelle la réponse budgétaire à la crise financière mondiale qui, au début, a été fortement expansionniste mais qui a vite été suivie de tentatives visant à changer de cap, voire à l'inverser du tout au tout. Dans le meilleur des cas l'objectif, à savoir réduire le fardeau de la dette, n'a été que partiellement atteint, pour les raisons déjà analysées.

Cependant, la politique d'austérité a laissé des cicatrices comme en témoignent la perte permanente de bons emplois, la dégradation des infrastructures et l'affaiblissement de la protection sociale. Dix ans plus tard, la croissance de la demande mondiale restait insuffisante. D'autres résultats similaires ont été enregistrés après d'autres crises, en particulier dans les pays en développement. Les exemples les plus paradigmatiques sont les crises de la dette qui ont frappé les pays d'Amérique latine et d'Afrique dans les années 1980. Il y a eu d'autres exemples du même genre, dont les crises des années 1990 en Asie de l'Est, en Fédération de Russie et, de nouveau, en Amérique latine. Dans tous ces exemples, la période qui a suivi la crise a été marquée par des ajustements rigoureux dans le secteur public, menant à des « décennies perdues » en termes de croissance et de développement.

La principale différence cette fois-ci est que la situation actuelle a quelque chose de pernicieux. L'ampleur de la dette du secteur public est sans précédent et ce, dans tous les pays. Si l'austérité l'emporte comme option politique gagnante, les conséquences seront très certainement énormes par comparaison avec d'autres crises. Les approches théoriques sous-jacentes sont examinées au chapitre IV. L'analyse qui suit est basée sur un certain degré d'austérité budgétaire reflétant l'expérience passée

et à la mesure de l'ampleur du fardeau de la dette. Le « scénario modèle » qui en résulte montre les conséquences de cette austérité.

2. Les conséquences immédiates de l'austérité : prolongation du chômage et compression des salaires

En « temps normal », une politique budgétaire relativement modérée ou même légèrement restrictive serait encore possible et compatible avec une croissance économique alimentée par des injections du secteur privé ou une demande nette à l'exportation. Comme nous l'avons vu plus haut, ces options ont de sérieuses limites, et les risques d'instabilité financière ou de déséquilibres macroéconomiques mondiaux ne sont pas négligeables, mais ces options sont encore possibles. Cependant, l'après-COVID-19 est très loin d'être une période « normale ». En outre, même avant la COVID-19, la structure de la demande mondiale était clairement altérée par l'absence d'une source solide et fiable de croissance.

Si la politique budgétaire tend à passer en mode épargne nette (une austérité de fait) d'ici l'année prochaine, soustrayant ainsi de la demande au flux des revenus, la demande privée ne va pas pouvoir prendre le relais et la demande nette à l'exportation ne pourra pas le faire non plus, sauf dans de rares cas et en prenant de grands risques. Dans l'ensemble, les entrepreneurs du secteur privé réagissent généralement aux signaux émanant d'une économie dynamique, une condition qui ne se matérialisera pas si le secteur public retire son soutien, limite les projets d'investissement, réduit les achats de biens, sous-traite des services à des entrepreneurs privés et supprime des emplois. Les injections des ménages dans la demande dépendent également de l'existence de sources de revenus sûres et fiables, qui permettent de financer les dépenses par des emprunts nets sur une base structurelle.

Une croissance soutenue de la dépense des ménages favorisée par une hausse ininterrompue des marchés des actifs (boursiers et immobiliers) est très peu probable. Le choc de la pandémie et d'autres crises antérieures du crédit ont rendu le secteur du logement plus prudent ; par ailleurs, les valeurs boursières favorisent fortement les plus fortunés, qui ont une moindre propension à consommer. Un boom généralisé de la consommation stimulé par l'emprunt a très peu de chances de se produire avant longtemps, encore moins si le secteur public diminue la dépense. Dans le meilleur des cas, l'option « demande extérieure »

fonctionnera pour un nombre très restreint d'économies. Toute stratégie de promotion des exportations nettes entraînera partout des réductions de coûts et affaiblira la demande globale.

Les données déjà disponibles portent à conclure que les taux de chômage élevés s'installent et dureront plus longtemps que les programmes actuels de chômage technique. Les enseignements des crises précédentes sont révélateurs. À son niveau le plus élevé, le chômage a avoisiné les taux à deux chiffres dans les économies développées. Dans les pays en développement, les mécanismes à l'œuvre pour une part importante de la population sont différents, notamment parce que la protection des travailleurs et l'assurance chômage sont limitées mais, dans l'ensemble, les effets macroéconomiques sont similaires : il devient difficile de trouver des activités rémunératrices. Qui plus est, la configuration de la crise actuelle a, à tous égards, des conséquences plus graves pour l'emploi dans les pays en développement : en l'absence de mesures gouvernementales de protection, le confinement, partiel ou total, a bouleversé et, dans certains cas, détruit des réseaux informels, et le choc subi par l'économie mondiale a causé des licenciements dans les réseaux formels et aggravé les difficultés du secteur informel.

Le chômage étant élevé et l'activité économique morose, la position des salariés est affaiblie et les cycles précédents de baisse de l'emploi ont suffisamment démontré que, globalement, la part du revenu du travail diminue et ne reprend que des années après.

Le chômage et la compression de la part des salaires ont également des répercussions importantes sur le rythme de croissance de la demande globale. Laisse à elle-même, la dynamique créée par le niveau relativement bas du revenu et l'insécurité de l'emploi, voire l'absence d'emplois, a un effet déflationniste sur l'activité économique. En outre, l'investissement privé dans des activités productives est découragé, ce qui exacerbe les tendances à l'augmentation du chômage et à la baisse des revenus salariaux.

Seule une force exogène peut court-circuiter la spirale descendante. Parfois, un événement exogène bienvenu, tel que la découverte d'une nouvelle ressource, une nouvelle invention ou une évolution favorable et durable de certains prix cruciaux, peut aider. Mais même ainsi, des injections substantielles et soutenues du secteur public seraient nécessaires pour venir à bout d'une tendance à la baisse. Cette possibilité étant écartée, les hypothèses initiales du scénario, au-delà

des particularités de chaque économie, peuvent être énoncées simplement : austérité budgétaire avec effets négatifs sur la croissance de la demande globale, chômage élevé, et revenu salarial bas.

3. Les conséquences macroéconomiques d'une longue période de ralentissement après la pandémie

Ce qui suit est un scénario macroéconomique hypothétique mais plausible pour la période 2020-2030. L'année 2020 est donnée et l'année 2021 est une estimation approximative des conditions existantes, telles que décrites dans le chapitre I¹². Ces estimations, ainsi que les projections jusqu'à 2030, sont obtenues au moyen de l'outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies – un modèle flux/stock de l'économie mondiale après désagrégation pour distinguer différents groupes de pays membres (le G20 et 10 autres groupes couvrant tous les pays). Les résultats sont donnés par groupe de pays, sur la base de l'orientation de la demande extérieure présentée dans la section B¹³.

Les principales caractéristiques du scénario sont présentées dans le tableau 2.2. Le scénario est basé sur un certain degré d'austérité budgétaire sévissant surtout en début de période, de 2021 à 2023 ; il pose, en outre, comme hypothèse que pendant le reste de la décennie, les injections publiques seront prudentes dans le but de réduire le fardeau de la dette publique¹⁴.

Dans ce scénario, la croissance moyenne devrait ralentir sensiblement dans l'ensemble du monde et dans la plupart des différents pays par rapport à la dernière décennie¹⁵. En moyenne, les taux de croissance seront inférieurs d'un tiers à ceux observés après la crise financière mondiale, lesquels étaient à leur tour inférieurs d'un tiers à ceux d'avant cette crise. En conséquence, la plupart des pays connaîtront des améliorations décevantes des prestations sociales, des revenus, des capacités productives et de l'emploi et seront confrontés, de surcroît, à des menaces et vulnérabilités incessantes, car les soldes financiers ne s'améliorent pas suffisamment pour leur permettre d'affronter les risques et les chocs financiers. Une observation moins évidente mais tout aussi importante devrait être faite au sujet des taux de croissance attendus pour 2022. Pour l'ensemble du monde et pour chacun des groupes, à l'exception des économies excédentaires, les taux de croissance de 2022 sont sensiblement plus faibles que ceux enregistrés après la crise financière mondiale.

TABLEAU 2.2 Le « scénario de la décennie perdue » : quelques indicateurs, 2022-2030
 (En pourcentage, sauf indication contraire)

	Économie mondiale	Pays développés : compte courant déficitaire	Pays développés : compte courant excédentaire	Pays émergents : compte courant déficitaire	Pays émergents exportateurs nets d'énergie	Pays émergents compte courant excédentaire
Croissance du PIB :						
moyenne 2010-2019	3,1	2,2	1,7	3,8	2,7	7,1
moyenne 2022-2030	2,0	1,0	0,9	2,3	1,9	4,3
année 2022	2,4	1,5	1,3	2,7	2,4	4,9
moyenne 2020-2021	-0,1	-1,4	-1,3	-1,1	-0,4	4,1
Croissance de l'investissement privé :						
moyenne 2010-2019	4,7	4,6	3,1	4,8	2,6	6,8
moyenne 2022-2030	3,8	2,0	2,1	2,3	2,8	5,9
Croissance des dépenses publiques :						
moyenne 2010-2019	2,9	0,6	1,0	3,4	2,4	7,8
moyenne 2022-2030	1,2	-0,1	-0,2	2,1	1,5	2,3
moyenne 2021-2023	-0,2	-1,2	-1,6	1,5	0,4	0,3
Ratio dette publique/PIB :						
jusqu'à 2021	89,6	119,7	123,4	84,5	56,8	65,8
année 2030	91,8	139,6	128,7	105,2	67,8	48,1
Taux de chômage :						
moyenne 2010-2019	5,1	6,1	7,5	6,2	5,7	2,6
moyenne 2022-2030	6,9	9,1	9,0	9,0	7,0	3,5
moyenne 2021-2023	7,8	11,3	10,4	10,0	7,9	4,3
Part du revenu du travail :						
moyenne 2010-2019	53,0	55,9	55,0	49,6	48,3	55,1
moyenne 2022-2030	49,8	51,1	51,5	45,0	44,4	54,2
Compte courant [En pourcentage du PIB] :						
moyenne 2022-2030	0,0	-2,9	4,0	-2,5	-1,0	0,6
année 2019	0,0	-2,8	2,6	-1,6	-0,4	1,7
année 2030	0,0	-3,3	4,3	-2,2	-0,4	0,4

Source : Voir le tableau 2.1.

Note : Les valeurs de base sont en dollars constants au taux du marché ; année de base 2015. Les agrégats des groupes de pays sont pondérés par le PIB de chaque pays en dollars constants par les valeurs de marchés (ou la population active dans le cas des taux de chômage). Les taux de croissance sont en pourcentage. Les ratios de la dette publique représentent la dette publique en pourcentage du PIB. Les taux de chômage représentent le pourcentage des travailleurs sans emploi dans la population active. Les parts des revenus du travail sont en pourcentage du revenu national. Les pays développés ayant un déficit courant sont : l'Australie, le Canada, les États-Unis et le Royaume-Uni. Les pays développés ayant un excédent courant comprennent la France, l'Allemagne, l'Italie, le Japon et la République de Corée (pays dont l'économie présente des caractéristiques propres aux économies développées selon la structure de l'outil de modélisation des Nations Unies) ainsi que les pays des groupes « Zone euro (autres) » et « Pays développés (autres) » tels que définis dans l'outil de modélisation des Nations Unies. Les pays émergents ayant un déficit courant comprennent l'Argentine, le Brésil, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, la Turquie et l'Afrique du Sud ainsi que le groupe « Amérique centrale et Caraïbes ». Les pays émergents ayant un excédent courant comprennent la Chine et les pays du groupe « Asie de l'Est (autres) ». Les pays émergents exportateurs de pétrole comprennent la Fédération de Russie et l'Arabie saoudite, ainsi que les pays des groupes « Afrique du Nord », « Afrique (autres) », « Pays en transition (autres) », « Amérique du Sud (autres) », « Asie du Sud (autres) » et Asie de l'Ouest (autres) ». Pour une définition complète des pays regroupés sous « autres », voir le tableau 2.1.

Dans les reprises normales, faisant suite à une contraction brutale causée par un choc exogène, une économie devrait connaître une croissance extrêmement rapide durant les années suivant immédiatement ce choc. Seule une telle croissance hypothétique peut donner à l'économie l'impulsion nécessaire pour l'aider à retrouver sa tendance antérieure et, plus important encore, pour aider à corriger les déséquilibres financiers causés par la secousse initiale et renforcer ainsi la résilience macroéconomique. Toutefois, en raison du passage (selon les hypothèses du modèle) rapide à l'austérité budgétaire, après le choc de la COVID-19, les économies continueront à

faire du sur-place pendant deux ans. Il est plausible que les fragilités qui en résulteraient à ce moment-là mènent à une récession à double creux. Mais cela ne fait pas expressément partie du modèle car, pour cela, il aurait fallu des hypothèses additionnelles concernant la liquidation possible, mais dont on ne sait rien, des actifs sur les marchés.

Dans ce scénario, la faible progression de la formation de capital dans le secteur privé est décevante, sauf dans les pays regroupés dans les deux dernières colonnes du tableau 2.2. Cette réaction est tout à fait prévisible étant donné la faible croissance de la

production (effet d'« accélérateur »), conjuguée aux caractéristiques combinées de l'austérité budgétaire, du chômage et de la baisse relative des revenus salariaux des ménages. Selon cette projection, les investissements seront considérablement plus faibles qu'après la crise financière mondiale, alors qu'à l'époque ils étaient déjà suffisamment lents pour entraîner dangereusement la productivité à la baisse (chapitre III). Suivant la logique de la comptabilité nationale, dans les pays développés excédentaires, la croissance de la demande intérieure a tendance à être faible, ce qui concerne également les dépenses en immobilisations. C'est confirmé dans le scénario, du fait, en outre, que les parts des salaires n'ont cessé de diminuer, rendant les dépenses en immobilisations comparativement plus coûteuses.

Dans les pays déficitaires, aussi bien développés qu'émergents, il semblerait que la croissance de l'investissement soit relativement plus faible que par le passé. Ce résultat met en évidence la contrainte incontournable qui s'impose aux pays qui avaient réussi par le passé à maintenir une stratégie de croissance par l'emprunt (public ou privé). Dans le cas des pays développés déficitaires, c'est peut-être dû au fait que le désendettement des ménages dans un contexte d'austérité, de chômage et de bas revenus salariaux est de plus en plus répandu, alors que ces économies avancées pourraient se permettre de créer des liquidités pour soutenir la consommation. Dans le cas des pays émergents déficitaires, la faiblesse de l'investissement est une conséquence à la fois des tendances à la désindustrialisation et de contraintes pressantes de la balance des paiements (chapitre IV).

En revanche, les résultats relativement plus favorables des pays émergents exportateurs d'énergie pour l'investissement privé reflètent essentiellement les tendances à l'affaiblissement et à la volatilité observées après la crise financière mondiale à cause des fluctuations des prix et de l'offre de l'énergie¹⁶. Enfin, la croissance de l'investissement privé dans les groupes de la dernière colonne, compte tenu du poids de la Chine dans le chiffre global, est, d'une part, sensiblement plus robuste que dans d'autres groupes et, d'autre part, progresse plus lentement qu'au cours de la décennie précédente, ce qui reflète un choix politique clair.

Dans le tableau 2.2, les données relatives à la dépense publique reflètent, en partie, les hypothèses expliquées plus haut et, en partie, les mécanismes endogènes à l'œuvre, qui exercent sans cesse des pressions à la baisse sur la dépense publique, alors

que les revenus sont bas et les fardeaux de la dette obstinément élevés.

Les chiffres qui retiennent le plus l'attention dans le tableau 2.2 sont les taux de croissance *moyens* (légèrement) négatifs des dépenses du secteur public dans les pays développés dont le compte courant est déficitaire ou excédentaire. Toutefois, à la réflexion, l'écart en points de pourcentage entre les taux de croissance de la dépense publique pendant la période couverte par les projections et après la crise financière mondiale est moins grand que la différence de croissance globale du revenu entre les deux périodes. Ce qu'il faut relever ici, c'est la forte contraction des dépenses publiques entre 2021 et 2023, période pendant laquelle l'austérité budgétaire est supposée gagner la faveur des décideurs. Les contractions estimatives ne sont pas éloignées de la réalité, compte tenu de l'ampleur des mesures de relance budgétaire adoptées en 2020 et vu le niveau extrêmement élevé des fardeaux de la dette. Bien qu'il ne faille pas s'étonner de ces chiffres négatifs, compte tenu du contexte, ce qui importe le plus ce sont les effets macroéconomiques globaux et les conséquences pour l'emploi et les revenus salariaux. Qui plus est, il convient de noter que, comme l'indique le tableau, malgré le maintien de l'austérité, les fardeaux de la dette ne reculent pas, pour les raisons analysées dans le chapitre IV.

En même temps, on peut observer une nette décélération de la dépense publique dans les pays émergents, mais elle nuit moins à la croissance économique que dans les pays développés. La baisse de la dépense publique s'explique ici, du moins en partie, par le lourd fardeau des dettes (certes, beaucoup moins élevées que dans les pays développés, mais généralement plus onéreuses parce que leur service a un coût d'autant plus élevé qu'il s'agit souvent de dettes extérieures). De plus, en particulier lorsque la demande mondiale progresse lentement, les pays en développement rivalisent généralement entre eux pour attirer l'investissement étranger, en vantant le bon comportement de leur solde budgétaire.

Dans le contexte de ce scénario, les pays en développement ont beaucoup à perdre. Ils ont besoin d'une croissance rapide des services publics et des infrastructures pour soutenir des stratégies de développement robustes. Pour leur part, les activités du secteur public tendent à encourager les investissements du secteur privé national et l'augmentation de la consommation et du bien-être par habitant grâce à l'amélioration des conditions d'emploi. Mais, les taux de croissance des dépenses sont bas dans ce

scénario (plus bas que les taux déjà faibles d'après la crise financière mondiale), ce qui ne va pas améliorer les choses. En outre, le fardeau de la dette des pays est élevé et ne cessera d'augmenter à cause d'une croissance médiocre. Enfin, la décélération nettement plus prononcée de la dépense publique dans les pays émergents ayant un excédent courant (dernière colonne) reflète une stratégie visant à encourager l'investissement privé dans les activités exportatrices dans le cas du groupe « Asie de l'Est (autres) » et un changement d'orientation en faveur de la consommation intérieure, dans celui de la Chine. Ces pays dont la croissance ne s'est pas effondrée par suite du choc de la COVID-19, disposent d'une marge d'action plus grande pour mettre au point des stratégies donnant le rôle moteur à la demande.

Les taux de chômage très élevés dans presque tous les pays et groupes sont alarmants et devraient retenir l'attention. Les taux des années 2021-2023 sont en partie des variables exogènes imposées par des hypothèses basées sur les informations disponibles et différentes estimations économétriques obtenues en étudiant les effets de chocs affectant l'emploi lors de crises antérieures. Mais ils reflètent également la réponse endogène aux tendances examinées ci-dessus. Les taux de chômage resteront élevés, surtout à cause de la lenteur manifeste de la croissance de l'activité économique, du bas niveau des taux d'investissement et, dans le cas des pays en développement, de la tendance à la désindustrialisation. Aucune des hypothèses avancées dans ce scénario ne permet de penser que l'accent sera mis sur la promotion de la création d'emplois. L'histoire récente confirme que lorsque des décideurs sont préoccupés par un chômage élevé, ils ont recours à des mesures agissant sur l'offre.

Comme on l'a vu plus haut et dans des livraisons précédentes du présent *Rapport*, les politiques conçues pour promouvoir l'investissement, la création d'emplois et l'activité économique ne permettent pas d'atteindre le but recherché lorsqu'elles sont centrées sur la protection des profits, les allègements fiscaux et les subventions. Tout comme la promotion des stratégies qui misent sur les exportations pour créer de la demande, elles tirent les revenus salariaux vers le bas. Qui plus est, si tous les pays cherchaient à redynamiser leur croissance en misant sur les exportations, ils se feraient concurrence, ce qui tendrait à comprimer les salaires à l'échelle mondiale. Les projections du modèle, telles que résumées dans le tableau 2.2, le confirment. À part quelques exceptions, la tendance générale dans la plupart des

pays est de limiter les revendications salariales tout en protégeant les profits, dans le but de renforcer la compétitivité sur les marchés mondiaux et d'attirer les investissements étrangers. Selon ce scénario, dans les pays développés, la part des salaires se rapprochera de plus en plus de celle observée il y a dix ans dans les pays émergents et la part des salaires dans les pays émergents sera de plus en plus faible.

Enfin, le scénario offre un aperçu du comportement attendu des comptes courants de ces groupes. Les positions extérieures figurant dans le tableau 2.2 portent à penser que les tendances passées se maintiendront, en partie parce que parmi la plupart des stratégies visant à gagner des parts des marchés d'exportation, seules celles qui bénéficient de conditions initiales favorables tendent à être couronnées de succès (à l'exception des pays de la dernière colonne dont l'économie reflète essentiellement l'évolution de l'économie chinoise). Cependant, il convient de noter que l'amélioration des excédents courants des uns et la détérioration correspondante des déficits courants des autres, sont relativement limitées sur dix ans, comme on pouvait s'y attendre. Dans une économie mondiale caractérisée par la lenteur de la croissance de l'activité économique dans le monde, le secteur extérieur comporte peu de possibilités de gains ou de pertes, en raison de la faible progression de l'ensemble de la demande globale chez tous les partenaires et, plus particulièrement, à cause de la tendance à comprimer de plus en plus les revenus salariaux à mesure que s'accélère la course au nivellement des salaires par le bas (TDR 2017).

Pour résumer, les projections du scénario annoncent une combinaison défavorable de plusieurs tendances pour la croissance des revenus, l'activité économique, l'emploi et, plus généralement, le développement économique, la protection sociale et l'industrialisation. Ces projections reposent sur quelques hypothèses tout à fait plausibles, compte tenu des enseignements du présent et du passé, ainsi que des séquelles du choc de la COVID-19 en ce qui concerne la situation de l'emploi, la génération de revenus et les finances des secteurs public et privé. Qui plus est, ces hypothèses sont tout à fait compatibles avec la configuration des pays qui contribuent le plus à la demande mondiale (section B). Toutefois, les véritables enseignements de ce scénario résident non point dans ses hypothèses, mais dans ce que signifient ses résultats pour l'économie mondiale. Pour l'avenir, il s'agit de savoir quelles sont les autres options au cas où les gouvernements choisiraient de changer de cap ; c'est le sujet de la section suivante.

D. Un scénario de renouveau de la croissance pour éviter une décennie perdue : politiques et résultats

Une décennie perdue pour l'économie mondiale – ou plutôt une *autre* décennie perdue – est un dénouement plausible. Le scénario décrit ci-dessus est tiré des conditions actuelles et de tendances renforcées par des décennies de politiques de laissez-faire, en particulier, d'une résistance injustifiable à toute politique budgétaire volontariste. Mais une décennie perdue n'est pas inévitable. Cette section décrit les éléments centraux d'un renversement de politique qui pourrait aider à se remettre solidement de la crise et à atteindre les objectifs de développement durable.

1. La forte impulsion indispensable à la croissance

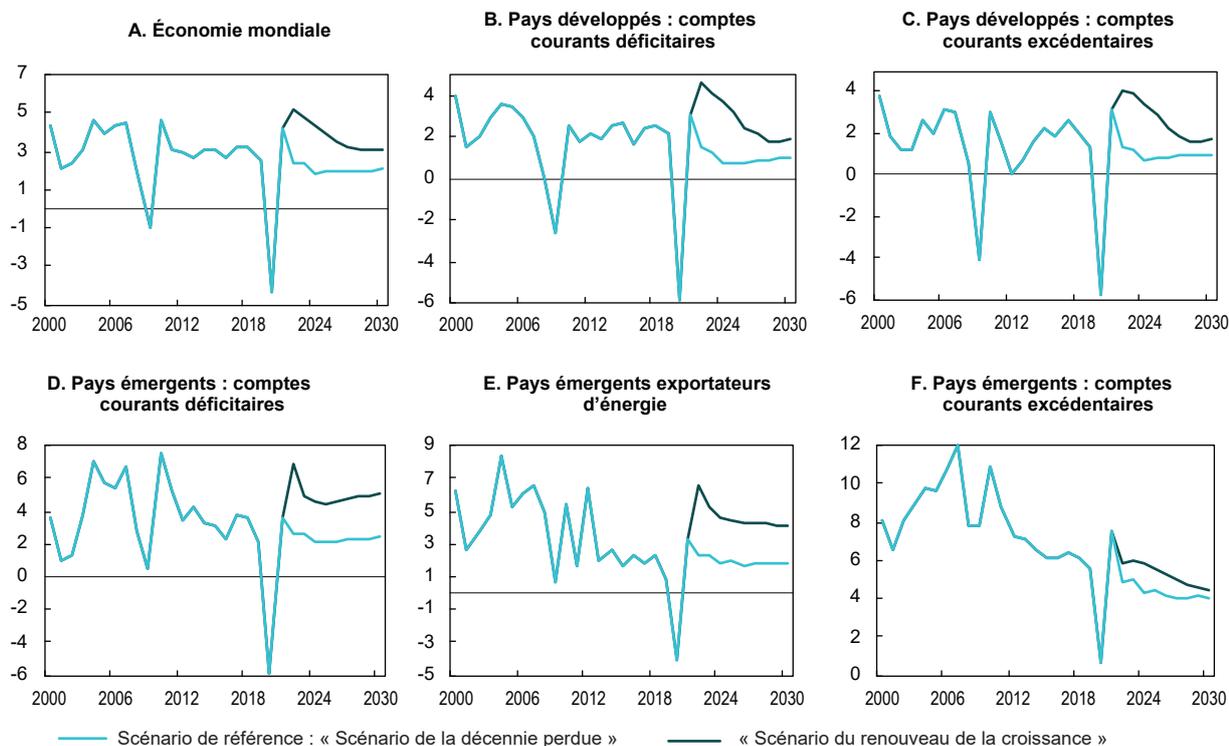
Pour être durable, toute stratégie macroéconomique mondiale doit atteindre une combinaison d'objectifs à moyen terme : une croissance économique robuste, l'industrialisation et le développement, l'inclusivité, l'emploi, la stabilité financière et, ce qui n'est pas moins important, l'atténuation des effets du changement climatique. Ensemble, ces objectifs peuvent être

déterminants pour le bon fonctionnement macroéconomique de l'économie mondiale. Toutefois, certaines questions préoccupantes nécessitent une attention immédiate de la part des décideurs.

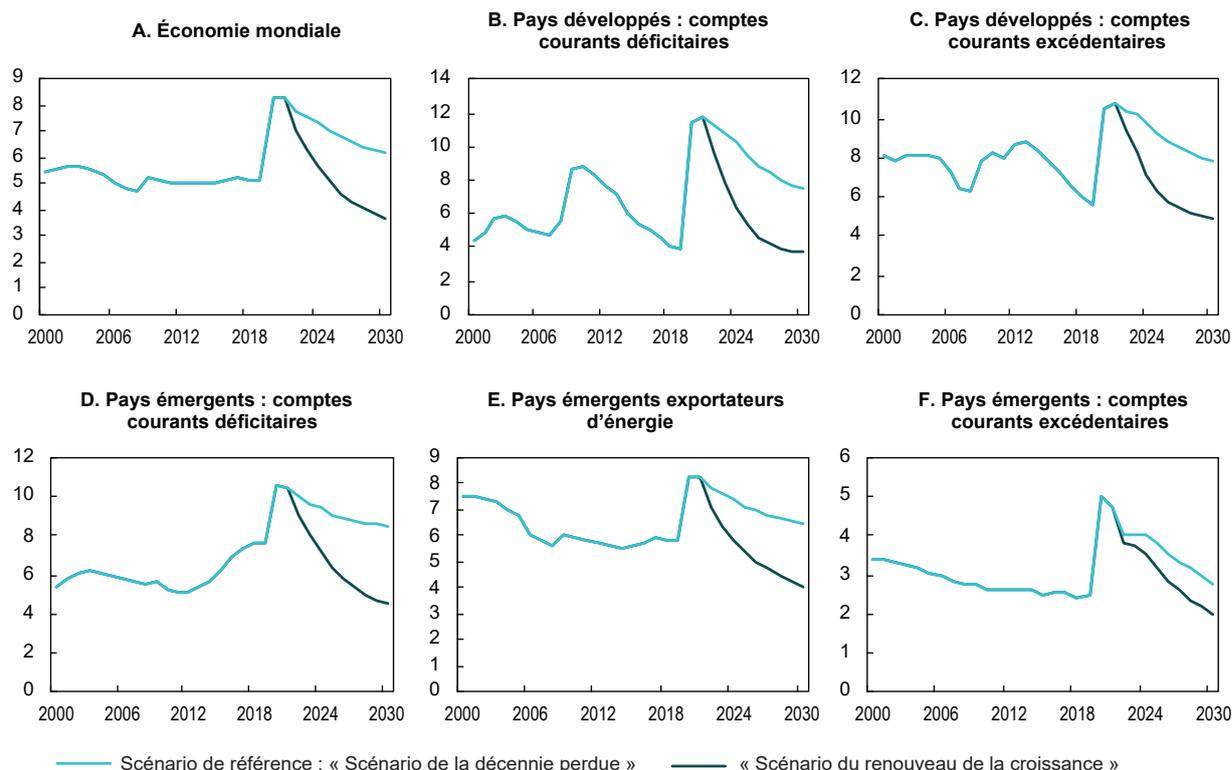
L'approche adoptée par ces derniers au cours des dix dernières années, tel qu'il est démontré ci-dessus, se traduirait par une combinaison de croissance faible et de taux de chômage élevés, qui créerait de graves risques systémiques, tant économiques que politiques. La priorité de la politique économique doit être d'assurer une véritable reprise de l'expansion économique – une reprise qui redonne du travail aux gens et rétablit la croissance des revenus, tout en faisant en sorte que les déséquilibres financiers hérités du choc de la COVID-19 soient corrigés.

Il n'est pas encore trop tard pour stimuler efficacement la demande mondiale. Tant que la capacité de production reste en place, que les travailleurs n'ont pas perdu leurs compétences ou quitté la population active et que la solvabilité reste solide,

GRAPHIQUE 2.1 Taux de croissance du PIB, 2000-2030
(En pourcentage)



Source : Voir le tableau 2.1.

GRAPHIQUE 2.2 Taux de chômage, 2000-2030
 (En pourcentage)


Source : Voir le tableau 2.1.

un effort coordonné au niveau mondial pour stimuler la demande a une vraie chance de restaurer la croissance.

Le secteur privé étant partout en mode « attentiste », l'initiative doit tout simplement venir du secteur public. Si le secteur public attend également pour stimuler la demande ou, pire, s'il réduit ses dépenses, la fenêtre de la reprise de la croissance se fermera rapidement, entraînant le risque d'explosion des dettes et ouvrant davantage la porte à un esprit d'austérité. Les injections de la demande du secteur public dans le système économique peuvent stimuler les revenus dans l'ensemble de l'économie grâce à des multiplicateurs élevés. Seule une forte expansion budgétaire peut faire baisser le chômage assez rapidement pour éviter de porter un préjudice permanent aux travailleurs ; cette expansion doit se terminer en douceur et uniquement lorsque le secteur privé sera prêt à prendre le relais de la demande.

Le graphique 2.1 illustre les effets sur la croissance d'une stratégie appropriée, le « scénario du renouveau de la croissance », par rapport à la stratégie de référence, le « scénario de la décennie perdue ». Les projections du modèle présentées dans le

graphique 2.2 mettent en évidence la réduction du chômage qui résulterait d'une telle stratégie.

Le pic de croissance du scénario, prévu pour 2022 selon les projections, n'est nullement élevé par rapport aux deux dernières décennies, mais c'est une amélioration par rapport à la reprise incomplète prévue pour 2021 (qui aboutit, comme le montre clairement le tableau 2.2, à une croissance cumulée nulle ou décevante à la fin de l'année 2021). En d'autres termes, la croissance prévue pour 2022 n'est pas seulement nécessaire ; elle est aussi tout à fait réalisable pour des structures de production et des technologies données, surtout si la demande est stimulée assez tôt. Mais les crises et reprises passées montrent que l'emploi ne peut se rétablir du jour au lendemain.

Par rapport à 2019, 90 millions d'emplois pourraient être perdus dans le monde d'ici 2021 et, selon les tendances démographiques, la population en âge de travailler augmenterait de près de 90 millions de personnes. En supposant qu'un tiers de ces personnes n'entrent pas dans la vie active, on estime que l'augmentation nette du chômage d'ici 2021 sera de près de 150 millions de personnes. Dans le

« scénario de la décennie perdue », 29 millions des emplois perdus pourraient être recréés d'ici 2022, contre 57 millions dans le « scénario du renouveau de la croissance ». Selon les projections, les taux de chômage ne devraient revenir aux niveaux d'avant la crise que d'ici 2025 dans le scénario souhaitable du renouveau de la croissance et beaucoup plus tard dans le scénario de référence, celui de la décennie perdue.

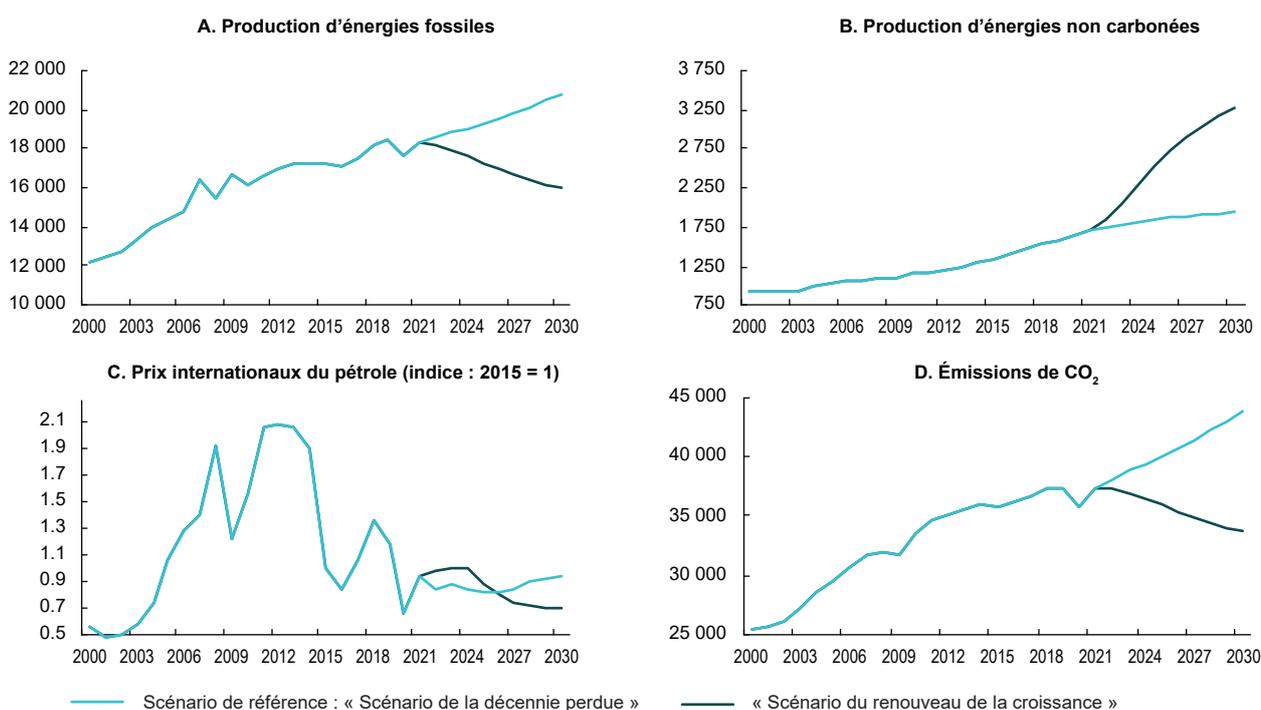
2. L'environnement est important pour la croissance

La croissance de l'emploi dans ce scénario résulte de la dynamique connue basée sur la croissance de l'activité et la spécialisation, les tendances technologiques et les taux d'emploi par rapport à la croissance de la production. En outre, on part de l'hypothèse qu'une expansion budgétaire a des effets tangibles sur l'emploi, dans la mesure où les prestations sociales et la mise en place d'infrastructures sont, en général, des activités relativement à forte intensité d'emploi. De plus, on s'attend à ce que les mesures adoptées soient de nature à créer des emplois. Mais, il y a un autre facteur important pour parvenir à la création d'emplois au niveau requis : la mise en œuvre d'une stratégie décisive d'atténuation des effets du changement climatique. Les deux composantes d'une stratégie de croissance verte – la réorientation de

la production vers les énergies renouvelables et l'amélioration de l'efficacité énergétique – peuvent conduire à une croissance nette de l'emploi même après avoir pris en compte la perte d'emplois liés à l'abandon des énergies carbonées (Ackerman *et al.*, 2015 ; Godin, 2012 ; Pollin, 2015, 2018 ; TDR 2019 ; UNIDO, 2013 ; van der Ree, 2019).

Pour réussir, une stratégie de décarbonisation doit viser une réduction de la production d'énergie carbonée de 25 % par rapport aux tendances actuelles d'ici la fin de la décennie, accompagnée, pour compenser, d'une augmentation de l'offre d'énergies renouvelables et d'une amélioration de l'efficacité énergétique. La production d'énergies renouvelables doit progresser plus rapidement que ces derniers temps. D'ici 2030, sa croissance devrait être supérieure de 70 % à la tendance structurelle. Cela signifie une croissance annuelle moyenne de 7,5 %, au lieu de quelque 3 % des deux dernières décennies. Selon les travaux cités ci-dessus, c'est faisable moyennant un effort majeur d'investissement. L'efficacité énergétique devra s'améliorer au taux de 8 % par an, une cible déjà atteinte dans le passé par plusieurs pays à différents moments. Les principales caractéristiques environnementales du scénario sont présentées dans le graphique 2.3. Les émissions de CO₂ diminueront considérablement vers 2030, se rapprochant ainsi du

GRAPHIQUE 2.3 Variables environnementales, 2000-2030
(En millions de tonnes, sauf indication contraire)



Source : Voir le tableau 2.1.

niveau minimum requis pour empêcher une hausse de la température mondiale de plus de 1,5°C par rapport à l'ère industrielle (graphique 2.3D). Ce n'est pas encore l'idéal, mais c'est déjà une amélioration remarquable.

Le graphique 2.3C montre l'évolution des prix du pétrole dans les deux scénarios. Dans le scénario de référence, étant donné que la production mondiale augmente lentement et que la transformation énergétique reçoit peu d'attention, les énergies provenant de combustibles fossiles sont encore disponibles et les prix restent bas. En revanche, dans le « scénario du renouveau de la croissance », l'impulsion initiale donnée à l'activité et aux investissements causera une certaine accélération des prix. Cette hausse des prix est toutefois modérée par rapport à la croissance économique mondiale, grâce à une action simultanée en faveur de l'efficacité énergétique et de la production non carbonée. Les prix du pétrole finissent par baisser et restent stables à un bas niveau.

À première vue, cette évolution semble être à l'avantage des importateurs de pétrole et pourrait dissuader les exportateurs d'énergie d'adhérer à un tel « scénario du renouveau de la croissance ». Cependant, comme indiqué plus haut, dans ce scénario, les pays exportateurs d'énergie verront leur croissance s'accroître malgré cela et ce, à des taux de plus du double de ceux du scénario de référence. Outre le fait que l'effort requis de ces pays en termes d'injections budgétaires, de promotion de l'investissement privé et de soutien aux revenus salariaux devra être considérable comme dans d'autres régions du monde, les termes de l'échange vont s'améliorer quelque peu initialement. Un aspect encore plus important de ce scénario est qu'il comporte un élément de coordination des politiques au niveau international, ce qui a toute son importance pour que la stratégie porte ses fruits. Plus précisément, et comme pour tout bien public mondial, pour aboutir les efforts déployés doivent être partagés. Dans ce scénario, des investissements internationaux et des transferts de technologie du Nord vers le Sud sont nécessaires pour transformer la demande et l'offre d'énergie conformément aux objectifs mondiaux. Cet impératif signifie que les pays en développement, et plus particulièrement les exportateurs d'énergie, doivent être soutenus dans leur action. En effet, même s'ils partent de faibles niveaux, les investissements dans l'efficacité énergétique et la production d'énergie non carbonée doivent être particulièrement élevés dans ces pays et doivent bénéficier d'un soutien technologique et financier.

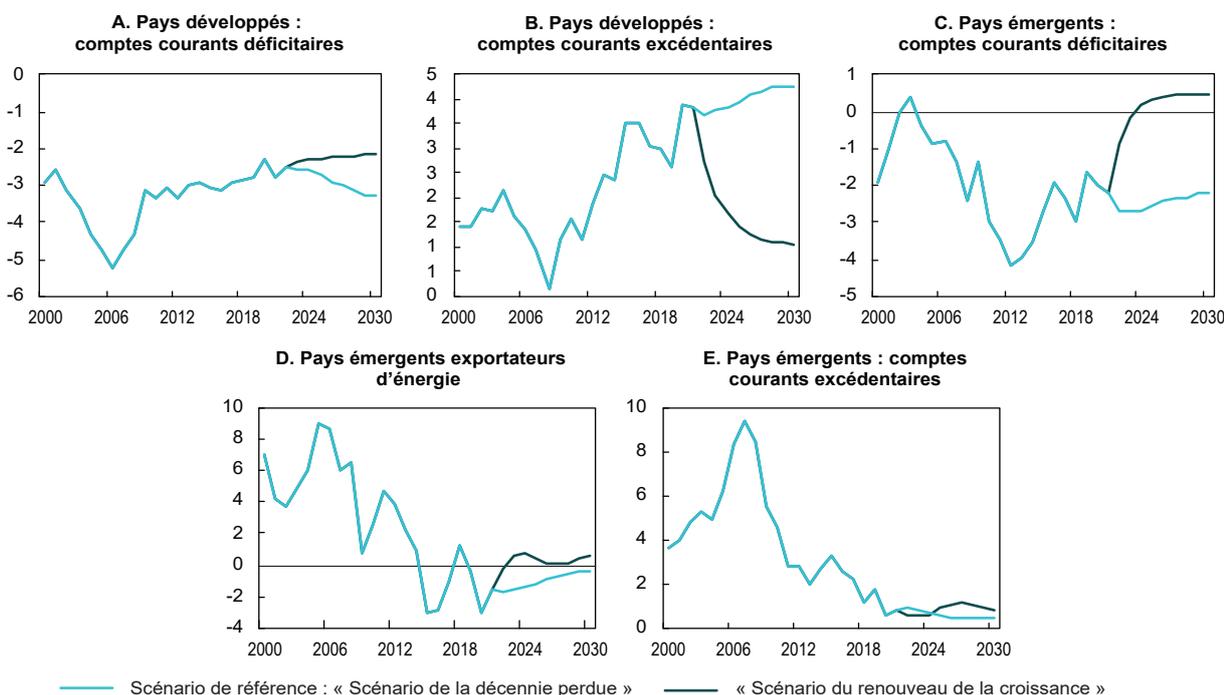
3. Les autres biens communs mondiaux : le développement et l'équilibre financier extérieur

La vision qui sous-tend le « scénario du renouveau de la croissance » rejoint celle des ODD et exige une attention simultanée à trois biens publics mondiaux : la protection de l'environnement, le développement économique de toutes les nations et la stabilité financière. Tout comme la protection de l'environnement, le développement économique dans une économie mondialement intégrée comporte des avantages pour tous. C'était un principe moteur – bien que non respecté dans la pratique – de l'ordre multilatéral d'après-guerre (chapitre V) et il est également à la base de la conception des ODD. Pour des raisons macroéconomiques similaires, la tendance aux déséquilibres des comptes courants qui a marqué chaque cycle de la croissance mondiale au cours des dernières décennies est défavorable à la croissance et à la stabilité ; la crise financière mondiale en a été un exemple paradigmatique. Comme on l'a vu dans la section B, les efforts déployés pour dégager des excédents nets d'exportation dans certains pays, combinés à l'explosion des dépenses financées par l'emprunt dans d'autres pays, fragilisent l'économie mondiale. La réduction permanente des déséquilibres extérieurs est un bien public.

Comme le fait également valoir la section B, un soutien important de la demande intérieure dans les pays ayant un excédent courant est nécessaire si on veut placer l'économie mondiale sur la voie d'une croissance durable et robuste, tout en favorisant l'industrialisation dans le Sud. Il est possible d'atteindre cet objectif en alliant soutien financier et transfert de technologie et surtout en augmentant l'accès au marché et les injections dans la demande globale. Cela aidera à augmenter la part des exportations de produits manufacturés fabriqués dans le Sud. Comme le montre le graphique 2.4, dans ce scénario, tous les groupes de pays finissent par réduire sensiblement leur position extérieure vers la fin de la décennie, ce qui est crucial, en particulier pour les pays en développement désireux de réaliser leurs objectifs en matière d'industrialisation, une aspiration non encore satisfaite du cycle de développement de Doha.

Dans le « scénario du renouveau de la croissance », les pays développés excédentaires réduiront leurs excédents en misant davantage sur une croissance plus rapide de leur demande intérieure. L'effort complémentaire visant à soutenir l'industrialisation des pays émergents aura le même effet. Pendant

GRAPHIQUE 2.4 Soldes des comptes courants, 2000-2030
(En pourcentage du PIB)



Source : Voir le tableau 2.1.

ce temps, les pays développés ayant des déficits courants amélioreront leur position extérieure sans pour autant éliminer complètement ces déficits. Les projections reposent sur l'hypothèse que dans ces pays, les déficits courants évoluent dans un sens ou dans un autre, en fonction de deux objectifs dont l'un, l'augmentation des parts de marché à l'exportation, mène à une diminution des déficits, tandis que l'autre, la promotion de l'industrialisation des pays émergents, creuse les déficits. Il est important de noter que l'effet net sera avantageux pour les pays développés déficitaires car, globalement, leurs positions extérieures seront sensiblement améliorées grâce aux contributions de tous les pays à la demande mondiale. Enfin, le « scénario du renouveau de la croissance » suppose une architecture financière internationale favorable à la stabilité et au développement dans le monde (chapitre V).

4. La mise au point de la relance, défis financiers et politiques connexes

Le tableau 2.3 ci-dessous donne une idée de l'interaction qui doit exister entre les moteurs de la croissance, ses résultats et les financements nécessaires pour la relancer. Comme le montre également le graphique 2.1, les gains de croissance dans ce scénario sont considérables, pour le monde dans son

ensemble et pour les quatre premiers groupes de pays, en particulier¹⁷. Pourtant l'histoire nous enseigne que ces gains ne sont pas du domaine de l'impossible.

Le « scénario du renouveau de la croissance » rompt avec le passé en ce qui concerne la structure de la demande, dont les principaux moteurs sont ici l'augmentation des investissements privés et des dépenses du secteur public. L'effet très positif des dépenses publiques en biens et services (incluant la transition énergétique) sur l'investissement privé, tel qu'observé dans les données macroéconomiques (« effet d'attraction »), est reflété dans l'outil de modélisation des Nations Unies. La conjugaison de la demande du secteur public et de l'impulsion des investissements privés devrait améliorer la mise en place d'infrastructures, l'innovation et les investissements verts dans le secteur de l'énergie, ce qui produira une création nette d'emplois.

Bien que les dépenses publiques progressent plus rapidement dans le « scénario du renouveau de la croissance » que dans le scénario de référence, les parts des dépenses publiques dans le PIB restent proches des valeurs de référence et leur sont même inférieures dans quelques cas. C'est dû au fait que les injections effectuées par le gouvernement génèrent une croissance soutenue du PIB.

Le scénario envisage également des actions fortes pour rendre la croissance économique plus inclusive. Celles-ci comprennent des lois sur le salaire minimum, la promotion de la régularisation des contrats de travail et des prestations sociales, la protection des droits des travailleurs, en ce qui a trait notamment à la formation de syndicats et la fourniture de services de soins, ainsi que d'autres mesures qui contribuent à l'égalité des sexes sur le lieu de travail (chapitre III ; TDR 2017). Comme l'indique le tableau 2.3, les améliorations qui en résultent en termes d'augmentation de la part des salaires ne sont pas négligeables. Néanmoins, après cette augmentation, la part des salaires reviendra aux niveaux que ces mêmes pays ont connus dans les années précédant la crise financière mondiale, lesquels étaient à leur tour nettement inférieurs à ceux des années 1990. En d'autres termes, ce scénario n'inverserait que partiellement les conséquences de décennies de recul de la part des salaires.

Cependant, l'accélération des dépenses du secteur public et les actions en faveur de l'inclusivité, qui devraient également couvrir les salaires des employés de ce secteur, risquent de peser sur les finances

publiques. Pourtant, comme le montre également le tableau, les ratios d'endettement du secteur public pour l'ensemble du monde diminueront par rapport à ceux de 2021 et seront considérablement inférieurs à ceux du « scénario de la décennie perdue ». Les pays aussi bien développés qu'émergents verront diminuer les ratios d'endettement de leur secteur public.

On peut observer une différence de degré dans le cas des ratios d'endettement des deux groupes d'économies avancées. Dans le « scénario du renouveau de la croissance », les taux d'endettement diminueront par rapport aux pics de 2021 et seront certainement inférieurs à ceux « du scénario de la décennie perdue ». Mais ces réductions du surendettement ne sont pas aussi prononcées que pour les économies émergentes. D'année en année, les ratios d'endettement ne cessent de diminuer, mais à un rythme modéré, si bien que d'ici la fin de la décennie, ils seront encore supérieurs à 100 % du PIB.

Il existe deux interprétations différentes de ces résultats pour les économies développées. Certains observateurs réclameront des mesures radicales de

TABLEAU 2.3 Le « scénario du renouveau de la croissance » comparé au scénario de référence, 2022-2030
(En pourcentage)

	Économie mondiale	Pays développés : compte courant déficitaire	Pays développés : compte courant excédentaire	Pays émergents : compte courant déficitaire	Pays émergents exportateurs nets d'énergie	Pays émergents compte courant excédentaire
Croissance du PIB :						
moyenne 2022-2030						
[scénario de référence]	2,0	1,0	0,9	2,3	1,9	4,3
[scénario du renouveau de la croissance]	3,8	2,8	2,6	5,0	4,7	5,3
Croissance de l'investissement privé :						
moyenne 2022-2030						
[scénario de référence]	3,8	2,0	2,1	2,3	2,8	5,9
[scénario du renouveau de la croissance]	6,0	5,6	6,4	6,6	7,8	5,1
Croissance des dépenses publiques :						
moyenne 2022-2030						
[scénario de référence]	1,2	-0,1	-0,2	2,1	1,5	2,3
[scénario du renouveau de la croissance]	3,1	2,4	2,1	4,1	3,8	3,4
Dépenses publiques [pourcentage du PIB] :						
moyenne 2022-2030						
[scénario de référence]	19,8	18,6	22,6	18,1	22,2	18,3
[scénario du renouveau de la croissance]	19,9	19,1	23,4	17,1	21,8	18,9
Ratio de la dette publique [en % du PIB] :						
à l'année 2021	89,6	119,7	123,4	84,5	56,8	65,8
à l'horizon 2030 [scénario de référence]	91,8	139,6	128,7	105,2	67,8	48,1
[scénario du renouveau de la croissance]	76,3	113,7	115,5	70,7	43,9	53,6
Part du revenu du travail :						
moyenne 2022-2030						
[scénario de référence]	49,8	51,1	51,5	45,0	44,4	54,2
[scénario du renouveau de la croissance]	54,0	56,5	55,9	49,7	48,7	57,3

Source : Voir le tableau 2.2.

Note : Voir le tableau 2.2.

rééquilibrage budgétaire, partant du simple constat que des ratios d'endettement supérieurs à, disons, 100 % du PIB sont dangereux. En effet, le « scénario de la décennie perdue » est parti de cette hypothèse. Mais cet exercice de modélisation montre que, dans les circonstances actuelles, les approches basées sur l'austérité ne permettent pas de réduire les ratios d'endettement. Des conclusions similaires ont été présentées dans les Perspectives de l'économie mondiale d'octobre 2012 du FMI (IMF, 2012), où il est noté que, dans les pays développés en particulier, la rigueur budgétaire a eu pour effet de ralentir (ou de faire reculer) la croissance, donc d'augmenter les ratios d'endettement.

L'autre interprétation des tendances observées pour les ratios d'endettement des pays développés dans ce scénario est que, même s'ils sont élevés, ces ratios sont en baisse, et si les mêmes mesures de soutien budgétaire à la croissance inclusive sont maintenues assez longtemps, le surendettement finira par disparaître. L'adoption de cette démarche contraire à l'argumentation économique plus traditionnelle, qui ne manquera pas de se faire entendre, nécessitera du leadership et de la détermination.

Plus généralement, pour aller dans le sens du « scénario du renouveau de la croissance » proposé ici, il faut se concentrer sur l'action et prendre des mesures fortes. Sur le plan intérieur, la planification économique et les politiques industrielles sont essentielles ; au niveau international, une coordination des politiques s'impose. Bien que les deux démarches aient fait partie dans le passé du discours politique des pays développés et, dans une certaine mesure, des pays émergents, l'une et l'autre supposent un changement de cap par rapport à la manière actuelle de penser les mesures à adopter.

Nul ne niera qu'un changement de cap devient de plus en plus difficile avec le temps. Les décideurs se retiennent de parler de relance budgétaire et parfois même d'en envisager la possibilité, une habitude qui, dans la pratique, réduit le champ d'action institutionnel. Les gouvernements ont diminué leurs

effectifs au nom de l'austérité, de l'externalisation et des privatisations, ce qui n'a pas empêché leurs obligations financières d'augmenter de manière disproportionnée, car ils ont absorbé des dettes contractées ailleurs.

En prenant certaines dettes à leur charge, en favorisant la création de liquidités pour sauver les bilans des banques et en assouplissant les règles, les gouvernements ont contribué à la création de géants financiers « trop grands pour faire faillite ». Ainsi, les États sont devenus non seulement plus petits, mais aussi plus faibles par comparaison. Par ailleurs, l'élargissement des droits, des protections et du traitement fiscal favorable accordés aux entreprises et d'autres formes de soumission à leur pouvoir et à celui des investisseurs internationaux ont, *pari passu*, réduit la capacité des travailleurs à obtenir des augmentations de salaires (Müller *et al.*, 2019 ; Polaski, 2018 ; TDR 2017, 2019). Face à la réalité du chômage et, pour ceux qui travaillent, face au risque croissant de perdre leur emploi, les travailleurs sont moins à même de lutter pour obtenir un changement.

Pourtant, dans la situation actuelle, les États et les salariés sont relativement faibles, mais ils restent les seuls à pouvoir augmenter la demande effective pour éviter un déclin continu de l'économie mondiale, qui laisserait toutes les parties dans une situation pire qu'avant. Pour cela, le rôle de la politique budgétaire doit être rétabli ; le pouvoir des entreprises doit être réglementé en échange d'une source de prospérité continue et stable ; il faut réinventer les instruments de crédit pour qu'ils soient capables de soutenir la production tout en évitant la spéculation ; enfin, l'emploi et des rémunérations équitables doivent être assurés.

Après une débâcle financière paralysante à l'origine d'une décennie de croissance insipide et d'une fragilisation croissante du système financier, l'argument devrait être évident à la lumière de la crise provoquée par la COVID-19. Il reste à voir s'il existe une volonté politique de coordonner un plan de relance mondial.

Notes

- 1 Les précédents *Rapports* sur le commerce et le développement ont montré que l'économie mondiale issue de la crise financière mondiale n'a en rien réussi à générer une croissance robuste et autonome (voir également Chandrasekhar and Ghosh, 2020 ; El-Erian and Spence, 2020 ; Storm, 2019a).
- 2 Pour éviter toute confusion, le terme « épargne », sauf indication contraire, est ici synonyme de « épargne financière nette », à savoir le total des recettes moins le total des dépenses courantes et d'investissement. En particulier, quand il s'agit du secteur public, il n'est guère utile d'utiliser le terme « épargne » pour désigner uniquement la différence entre les recettes et les dépenses courantes. Mais plus généralement, ce qui importe pour l'accumulation de la dette, c'est le concept d'épargne (ou plutôt son contraire : la désépargne) dans la mesure où quand les dépenses dépassent les revenus, elles doivent être financées soit par l'emprunt soit par la liquidation des actifs. Notons, au passage, que c'est pour cette raison que « l'épargne financière nette » est également appelée « acquisition nette d'actifs financiers ».
- 3 En complément, il est à noter que les modèles traditionnels méconnaissent le rôle important du crédit comme moyen de soutenir une économie en expansion, car ils excluent totalement la possibilité de défaillance, ce qui enlève toute raison d'être à la monnaie et au crédit (Goodhart *et al.*, 2013 ; Lagos, 2006).
- 4 Dans la comptabilité nationale, l'addition des deux soldes financiers intérieurs, ceux du secteur public et du secteur privé, donne exactement l'excédent des comptes courants.
- 5 La tendance à l'instabilité associée à l'augmentation des flux extérieurs et aux écarts de taux d'intérêt a été soulignée très tôt par Evsey Domar (Kregel, 2008 ; Taylor, 2019).
- 6 Un phénomène similaire à celui qui est à l'origine de la désindustrialisation dans les pays déficitaires du Sud (Akyüz, 2020 ; United Nations, 2006).
- 7 Données réunies par la Division statistique du Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies et d'autres organisations internationales (FMI et Banque mondiale), puis compilées au moyen de l'outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies.
- 8 Le seul jugement de valeur concerne la quantification d'un indice composite de la structure de la demande, qui est expliqué plus loin. L'indice n'a d'autre but que d'aider à organiser les informations.
- 9 La quantification des fuites nettes serait l'équivalent de la croissance ex-post reflétée dans la notion de « surabondance d'épargne » sur laquelle s'est fondé l'ancien président de la Réserve fédérale des États-Unis, Ben Bernanke, pour affirmer que l'excédent (alors important) des comptes courants de la Chine et d'autres pays exerce des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt des États-Unis (Bernanke, 2005). On ne suppose ici ni son explication théorique des déséquilibres mondiaux (qui comporte de nombreuses lacunes ; voir Patnaik, 2009 ; Borio and Disyatat, 2011) ni les connotations statiques de cette explication (excédents contre déficits). Les injections (et les fuites) nettes doivent être interprétées comme des contributions (et leur contraire) à la croissance de la demande.
- 10 L'indice donne une valeur initiale selon que l'économie est un contributeur net à la croissance de la demande mondiale (colonne [2]) et que sa croissance d'absorption est plus rapide que le rythme d'absorption du reste du monde (colonne [6]). À cela s'ajoute une valeur normalisée du changement structurel (colonne [5]). Enfin, une autre valeur normalisée est ajoutée si le principal moteur de croissance est déclenché par une injection nette du secteur public (colonne [4]), qui est considéré comme moins exposé aux menaces d'instabilité financière que l'endettement auprès du secteur privé.
- 11 Trois seulement des 11 pays (sur un total de 30 pays) qui ont apporté des contributions nettes à la croissance de la demande mondiale ont réussi à le faire grâce à des injections positives de la demande du secteur public. Deux des trois pays développés (sur les 11) ont adopté des politiques de contraction budgétaire. Cela s'applique au Royaume-Uni et au groupe des pays de l'Union européenne à l'exclusion de la France, de l'Allemagne et de l'Italie (qui font partie du groupe ayant des « politiques globales nettement déflationnistes »). Le cas des États-Unis est particulier car la majeure partie des injections nettes du secteur public en 2018-2019 ont pris essentiellement la forme d'allègements d'impôts (destinés principalement au secteur des entreprises). Au lieu de donner une impulsion aux dépenses du secteur privé, ces injections semblent avoir encouragé une montée de l'épargne nette à peu près au même rythme (fuites du secteur privé).
- 12 Les estimations pour 2020-2021 sont basées sur les informations statistiques préliminaires disponibles (rapports trimestriels sur la croissance du PIB au deuxième trimestre de 2020, enquêtes, rapports

sur l'emploi et les revenus, etc.) et les projections sont basées sur des hypothèses similaires à celles d'autres organisations internationales. Les résultats font apparaître une certaine différence : dans le présent *Rapport*, les contractions de cette année sont estimées légèrement moins graves et la « reprise technique » de l'année prochaine relativement moins forte que dans d'autres études. Dans les modèles standard d'autres organisations internationales, l'importance attribuée aux chocs induits par l'offre est quelque peu exagérée étant donné le caractère exogène des confinements et, dans ces mêmes modèles, les multiplicateurs de la dépense publique ne sont généralement pas aussi élevés que dans l'outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies.

- 13 Voir la note qui accompagne le tableau 2.2. Il existe cependant des ambiguïtés inévitables étant donné les variations des positions des comptes courants dans le temps. La classification de la France parmi les pays « excédentaires » est quelque peu ambiguë. Elle a été déficitaire pendant une bonne partie de la crise financière mondiale et de la période qui a suivi, mais a affiché des tendances persistantes à l'excédent en raison de la compression de la demande intérieure. Les ajustements attendus en 2020 et 2021 vont probablement renforcer ces tendances. En outre, les pays émergents exportateurs d'énergie forment un groupe distinct. La plupart de ces pays ont été manifestement excédentaires pendant les périodes d'expansion et sont, à l'inverse, devenues déficitaires lorsque les prix de l'énergie ont chuté. Enfin, parmi les 30 pays/groupes inclus dans l'outil de modélisation, seuls la Chine et les pays du groupe « Asie de l'Est (autres) » figurent parmi les pays/groupes ayant des excédents courants. Ce dernier groupe comprend les pays nouvellement industrialisés (voir la note accompagnant le tableau 2.1). La structure de la demande est en train de changer en Chine ; on s'attend à ce que ce réalignement soit maintenu à l'avenir, mais pas au point de causer un déficit manifeste de la balance extérieure.
- 14 Le degré d'austérité imposé comme hypothèse est dérivé de l'évaluation des données empiriques qui font partie des conditions macro-financières (volume de la dette, ampleur relative des dépenses publiques, recettes, transferts, emploi dans le secteur public et autres facteurs) présentes dans la structure de chaque économie et présuppose que l'approche politique dominante ne change pas. Le scénario inclut également des conditions initiales concernant les taux de chômage et la diminution de la part des salaires. Ces conditions initiales sont basées sur des tendances fiables observées lors des crises des trois dernières décennies – mondiales ou régionales ou propres à chaque pays. Comme l'outil de modélisation des Nations Unies est un modèle économétrique macro-financier établi dans le cadre d'une structure comptable rigoureuse, le processus d'estimation de départ passe par diverses itérations de changements hypothétiques sur la base des informations disponibles, jusqu'à obtenir des conditions initiales fiables et globalement cohérentes permettant au modèle de générer de manière endogène des résultats à moyen terme.
- 15 Une considération particulière s'impose dans le cas du groupe de pays émergents excédentaires, pour lequel les résultats reflètent principalement ceux de l'économie chinoise. Dans ce cas, les taux de croissance actuels sont inférieurs à ceux du passé, car l'économie se tourne vers une demande intérieure plus résiliente et s'éloigne d'une croissance rapide des exportations, tout en continuant à suivre une stratégie axée sur la demande. Le choc de la COVID-19 n'a pas du tout modifié cette tendance.
- 16 Par ailleurs, le scénario ne prédit pas la survenance de tels chocs à l'avenir (bien que les résultats décevants de la croissance mondiale en 2022 aient provoqué un léger choc sur les prix). Dans l'ensemble, une évolution relativement lisse de la demande mondiale d'énergie conduirait à des investissements tout aussi modérés mais stables dans les industries extractives.
- 17 Le groupe de la dernière colonne comprend les pays dont les trajectoires de croissance n'ont pas été perturbées autant par la pandémie. On suppose que certains d'entre eux, en particulier la Chine, vont persévérer dans leurs efforts actuels de restructuration interne axés sur la demande. Par conséquent, pour ces pays, les deux scénarios sont relativement similaires en termes de politique intérieure ; les différences reflètent principalement les stratégies de décarbonisation et les effets en retour de la situation mondiale.

Références

- Ackerman F, Comings T and Fields S (2015). *The Clean Energy Future: Protecting the Climate, Creating Jobs, and Saving Money*. Synapse Energy Economics. Cambridge, MA.
- Addison T, Niño-Zarazúa M and Pirttilä J (2018). Special Issue: Fiscal policy, state building and economic development. *Journal of International Development*. 30(3):161–172.
- Ademmer M and Janssen N (2018). Post-crisis business investment in the euro area and the role of monetary policy. *Journal of Applied Economics*. 50 (34-35): 3787–3797.
- Akyüz Y (1995). Taming International Finance. In: Michie J and Smith JG, eds. *Managing the Global Economy*. Oxford University Press. Oxford.
- Akyüz Y (2017). *Playing with Fire: Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*. Oxford University Press. New York.
- Akyüz Y (2019). Financial Globalization, North-South Wealth Distribution and Resource Transfers. IPS News and Views from the Global South. Available at <https://www.cadtm.org/Financial-globalization-N-S-wealth-distribution-resource-transfers>. (accessed 23 April 2020).
- Akyüz Y (2020). The commodity-finance nexus: Twin boom and double whammy. *Revista de Economía Contemporánea*. 24(1):1–13.
- Baker SR, Farrokhnia RA, Meyer S, Pagel M and Yannelis C (2020). Income, liquidity, and the consumption response to the 2020 economic stimulus payments. Working Paper No. 27097. National Bureau of Economic Research.
- Barbosa-Filho N (2019). Effective Demand, Income Distribution and Secular Stagnation. Paper presented City. 10 December.
- Barbosa-Filho NH, Rada C, Taylor L and Zamaparelli L (2008). Cycles and trends in U.S. net borrowing lows. *Journal of Post-Keynesian Economics*. 30(4):623–647.
- Bernanke B (2005). The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Remarks at the Sandridge Lecture. 19 March.
- Biondi Y and Boisseau-Sierra M (2017). Financial sustainability and public debt management in central government. In: Rodríguez Bolívar MP, ed. *Financial Sustainability in public administration: Exploring the Concept of Financial Health*. Palgrave Macmillan. Cham:167–191.
- Blanchard O (2019). Public debt and low interest rates. Presidential Address at the American Economic Association Annual meeting. *American Economic Review*. 109(4):1197–1229.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No. 18779. National Bureau of Economic Research.
- Bleaney M and Ozkan FG (2011). The structure of public debt and the choice of exchange rate regime. *The Canadian Journal of Economics*. 44(1):325–339.
- Blecker R (2002). International capital mobility, macroeconomic imbalances and the risk of global contraction. In: Eatwell J and Taylor L, eds. *International Capital Markets: Systems in Transition*. Oxford University Press. New York, NY.
- Blecker, R (2013). Global imbalances and the U.S. trade deficit. In: Cynamon B, Fazzari SM and Setterfield M, eds. *After the Great Recession: The Struggle for Economic Recovery and Growth*. Cambridge University Press. New York, NY.
- Blessy A (2019) Impact of Exchange Rate Depreciation on External Indebtedness: Evidence from A Sample of Emerging Economies. IISES International Academic Conference, Vienna. 17 September.
- Borio C and Disyatat P (2011). Global imbalances and the financial crisis: Link or no link? BIS Working Papers No 346, Bank for International Settlements.
- Buchner M (2020). Fiscal policy in an age of secular stagnation. *Comparative Economic Studies*. 62:398–429.
- Capaldo J (2015). The Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership: European disintegration, unemployment and instability. *Economia e Lavoro*. 49(2):35–56.
- Capaldo J and Izurieta A (2013). The imprudence of labour market flexibilization in a fiscally austere world. *International Labour Review*. 152(1):1–26.
- Chandrasekhar CP and Ghosh J (2020). No escape from low growth. *Network of IDEAs*. 11 February. Available at <https://www.networkideas.org/featured-articles/2020/02/no-escape-from-low-growth/> (accessed 20 August 2020).
- Correa E and Vidal G (2012). Financialization and global financial crisis in Latin American countries. *Journal of Economic Issues*. 46(2):541–548.
- Costantini O and Seccareccia M (2020). Income distribution, household debt and growth in modern financialized economies. *Journal of Economic Issues*. 54(2):444–453.
- Cripps F and Godley W (1978). Control of imports as a means to full employment and the expansion of world trade: The UK's Case. *Cambridge Journal of Economics*. 2(3):327–334.

- Cripps F, Izurieta A and Singh A (2011). Global Imbalances, under-consumption and over-borrowing: The state of the world economy and future policies. *Development and Change* 42(1):228–261.
- D’Arista J (2007). U.S. debt and global imbalances. Working Paper Series No 136. Political Economy Research Institute.
- Eatwell J and Taylor L (1999). The American stock-flow trap. *Challenge* 42(5): 34–49.
- El-Erian M and Spence M (2020). The great unequalizer. The pandemic is compounding disparities in income, wealth, and opportunity. *Foreign Affairs*. 1 June. Available at <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-06-01/great-unequalizer> (accessed 4 August 2020)
- Fay R, Guénette JD, Leduc M and Morel L (2017). Why Is global business investment so weak? Some insights from advanced economies. *Bank of Canada Review*. Spring:56–67.
- Galbraith J (2009). *The Predator State: How Conservatives Abandoned the Free Market and Why Liberals Should Too*. Free Press. New York, NY.
- Galbraith J (2012). *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*. Oxford University Press. Oxford and New York.
- Godin A (2012). Guaranteed green jobs: Sustainable full employment. Working Paper No. 722. Levy Economics Institute of Bard College.
- Godley W and Cripps F (1983). *Macroeconomics*. Oxford University Press. Oxford.
- Godley W and Izurieta A (2003). Balances, imbalances and fiscal targets: A new Cambridge view. Cambridge Endowment for Research in Finance. University of Cambridge.
- Godley W and Lavoie M (2007). *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*. Palgrave Macmillan. New York.
- Godley W and McCarthy G (1998). Fiscal Policy Will Matter. *Challenge*. 41(1):8–54.
- Godley W, Papadimitriou DB, Dos Santos CH and Zezza G (2005). The US and her Creditors: Can the Symbiosis Last? Strategic Analysis. Levy Economics Institute of Bard College.
- Goodhart CAE (1989). *Money, Information and Uncertainty*. MIT Press. Cambridge, MA.
- Goodhart C, Tsomocos D and Shubik M (2013). Macro-Modelling, Default and Money. LSE Financial Markets Group Special Paper Series, June.
- Graziani A (2003). *The Monetary Theory of Production*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Helleiner E (2016). *Forgotten Foundations of Bretton Woods: International Development and the Making of the Postwar Order*. Cornell University Press. Ithaca, NY.
- IMF (2012). *World Economic Outlook, October 2012: Coping with High Debt and Sluggish Growth*. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Jomo KS (2017). Global financial reform needed, but unlikely. *Development*. 59(1):71–76.
- Jubilee Debt Campaign (2020). The growing global south debt crisis and cuts in public spending. January. Available at https://jubileedebt.org.uk/wp-content/uploads/2020/01/The-growing-global-South-debt-crisis-and-cuts-in-public-spending_01.20.pdf (accessed 20 April 2020).
- Kaldor N (1978, first edited in 1971). *Further Essays in Applied Economics*. Duckworth. London.
- Kohler P and Cripps F (2018). Do trade and investment (agreements) foster development or inequality? Working Paper No. 18-03. Global Development and Environment Institute.
- Kohler P and Storm S (2016). CETA without blinders: How cutting “trade costs and more” will cause unemployment, inequality, and welfare losses. *International Journal of Political Economy*. 45(4):257–293.
- Koo R (2008). *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons From Japan’s Great Recession*. John Wiley & Sons. Singapore.
- Kose MA, Ohnsorge F and Ye SL (2017). Capital slowdown. *Finance & Development*. 54(2):33–39.
- Kozul-Wright R and Rowthorn R (1998). *Transnational Corporations and the Global Economy*. Palgrave Macmillan. New York and London.
- Kregel J (2007). The Natural instability of financial markets. Working Paper No. 523. Levy Economics Institute.
- Kregel J (2008). Financial flows and international imbalances: The role of catching up by late industrializing developing countries. Working Paper No. 538. Levy Economics Institute of Bard College.
- Kregel J (2010). An alternative perspective on global imbalances and international reserve currencies. Public Policy Brief No 116. Levy Economics Institute of Bard College.
- Lagos R (2006). Inside and outside money. Research Department Staff Report No. 374. Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Lopez-Gallardo J and Reyes-Ortiz L (2011). Effective demand in the recent evolution of the US economy. Working Paper No. 673. Levy Economics Institute of Bard College.
- Marglin SA and Schor JB (1992). *Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience*. Clarendon Press. Oxford.
- Martnen R and Tromben V (2004). La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el pecado original. ILPES Serie Gestión Pública No. 46. Comisión Económica para América Latina.

- Minsky H (1986). Stabilizing an unstable economy. Paper No. 144. Hyman P. Minsky Archive. Available at http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/144
- Minsky H (2008, first ed: 1975). *John Maynard Keynes*. McGraw Hill. Croydon.
- Müller T, Vandaele K and Waddington J (2019). *Collective Bargaining Power in Europe: Towards an Endgame- Vol 1*. European Trade Union Institute. Brussels.
- Ortiz I and Cummins M (2019). Austerity: The new normal – A renewed Washington Consensus 2010-24. Working Paper. Initiative for Policy Dialogue.
- Palma JG (2019). Behind the Seven Veils of inequality: What if it's all about the struggle within just one half of the population over just one half of the national income? *Development and Change*. 50(5):1133–1213.
- Patnaik P (1997). *Accumulation and Stability Under Capitalism*. Clarendon Press. Oxford.
- Patnaik P (2009). The theory of the Global Savings Glut. Network of Ideas paper. Presented at the IDEAs Conference in Muttukado, India. 7-9 December. Available at http://www.networkideas.org/ideasact/dec09/Muttukadu/pdf/Prabhat_Patnaik.pdf
- Perez-Caldentey E and Vernengo M (2013). An odd couple? Prebisch, Keynes and the dynamics of capitalism. Working Paper No. 02/2013. Network of IDEAs.
- Perez-Caldentey E and Vernengo M. (2020). International rentiers, finance and income distribution: A Latin American and post-Keynesian perspective. In: Rochon LP and Bougrine H, eds. *Credit, Money and Crisis in Post-Keynesian Economics*. Edward Elgar Publishing:206–229.
- Polak J (1957). Monetary analysis of income formation and payment problems. Staff Papers. International Monetary Fund. 6(1):1–50.
- Polak J (1995). Fifty Years of exchange rate research and policy at the International Monetary Fund. Staff Paper. International Monetary Fund. 42(4):734-761.
- Polaski S (2018). Building an adequate U.S. labour and social protection system for the 21st century. Working Paper No. 60. International Labour Office.
- Pollin R (2015). *Greening the Global Economy*. MIT Press. Cambridge, MA.
- Pollin R (2018). De-growth vs a green new deal. *New Left Review*. 112(July–August). Available at <https://newleftreview.org/issues/III112/articles/robert-pollin-de-growth-vs-a-green-new-deal>. (accessed 10 August 2020).
- Puyana Mutis A (2019). Inequality, economic policies, work and poverty: The Latin American protracted malady. *EfilJournal*. 2(7): 50–74.
- Ragot X, Thimann C and Valla N (2016). Ultra-low interest rates: Symptom and opportunity. *Conseil d'Analyse Economique*. 36(9): 1–12.
- Robinson J (1979) *The Generalization of the General Theory and Other Essays*. Palgrave Macmillan. London.
- Rochon LP and Bougrine H (2020). Introduction: The importance of credit and money in understanding crises. In: Credit, Money and Crises in Post-Keynesian Economics. Edward Elgar Publishing. Northampton, MA.:1–12.
- Rowthorn R and Coutts K (2004). De-industrialization and the balance of payments in advanced economies. Discussion Papers No. 170. UNCTAD/OSG/DP/2004/4.
- Roy R and Weeks J (2004). Making Fiscal Policy Work for the Poor. United Nations Development Programme. New York.
- Roubini N and Seltser B (2005). The sustainability of US external imbalances. *CESifo Forum*:6(1): 8–15. Available at <https://www.cesifo.org/DocDL/forum1-05-focus-2.pdf>. (accessed 23 March 2020).
- Sawyer M (2017). Lessons on fiscal policy after the global financial crisis. In: Arestis P and Sawyer M, eds. *Economic Policies since the Global Financial Crisis*. Palgrave Macmillan. New York.
- Seccareccia M (2003). Aspects of a new conceptual integration of Keynes's Treatise on money and the general theory: Logical time units and macroeconomic price formation. In: Arena R and Salvadori N, eds. *Money Credit and the Role of the State: Essays in Honour of Augusto Graziani*. Ashgate Publishing Limited. Aldershot.
- Shapiro H and Taylor L (1990). The state and industrial strategy. *World Development*. 18(6): 861–878.
- Skidelsky R (2005). Keynes, globalisation and the Bretton Woods institutions in the light of changing ideas about markets. *World Economics*. 5(1): 15–30.
- Skidelsky R (2017). Resurrecting creditor adjustment. *Project Syndicate*. 24 October. Available at <https://www.project-syndicate.org/commentary/scarce-currency-clause-trade-imbalances-by-robert-skidelsky-2017-10?barrier=accesspaylog> (accessed 24 April 2020).
- Skidelsky R and Fraccaroli N (2017). *Austerity vs Stimulus: The Political Future of Economic Recovery*. Palgrave Macmillan. New York.
- Skott P (2015). Public debt, secular stagnation and functional finance. Working Paper No 2015-12. University of Massachusetts.
- Small O, Brown L and Canavier-Bacarreza G (2020). The fiscal policy response to public debt in developing countries. *Contemporary Economic Policy*. 38(1):155–165.
- Stiglitz JE (2012). Stimulating the economy in an era of debt and deficit. The Economist's Voice. March. Available at <https://core.ac.uk/download/pdf/161443382.pdf> (accessed 23 March 2020).

- Stiglitz JE (2018). The myth of secular stagnation. *Project Syndicate*. 6 September. Available at <https://www.project-syndicate.org/commentary/secular-stagnation-excuse-for-flawed-policies-by-joseph-e-stiglitz-2018-08?barrier=accesspaylog>. (accessed 7 April 2020).
- Storm S (2017). The new normal: Demand, secular stagnation and the vanishing middle-class. *International Journal of Political Economy*. 46(4): 169–210.
- Storm S (2019a). The secular stagnation of productivity growth. Working Paper No. 108. Institute for New Economic Thinking.
- Storm S (2019b). Lost in deflation: Why Italy’s woes are a warning to the whole Eurozone. *International Journal of Political Economy*. 48(3):195–237.
- Storm S and Naastepad CWM (2016). Myths, mix-ups, and mishandlings: Understanding the Eurozone crisis. *International Journal of Political Economy*. 45(1): 46–71.
- Subramanian A and Felman J (2019). India’s great slowdown: What happened? What’s the way out? Working Paper No. 370. Center for International Development at Harvard University.
- Taylor L (2017). The “Natural” interest rate and secular stagnation: Loanable funds macro models don’t fit today’s institutions or data. *Challenge*. 60(1):27–39.
- Taylor L (2019). Macroeconomic stimulus à la MMT. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/macroeconomic-stimulus-à-la-mmt> (accessed 1 July 2019).
- Taylor L (2020). Germany and China have savings gluts, the USA is a sump: So what? Working Paper No. 132. Institute for New Economic Thinking.
- Turner A (2015). “The Case for Monetary Finance – An Essentially Political Issue.” Jacques Polak Research Conference. International Monetary Fund. Washington, D.C. 5 November.
- Turner A (2016). *Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance*. Princeton University Press. Princeton, NJ.
- UNCTAD (2011). Development-led globalization: Towards Sustainable and Inclusive Development Paths. Report of the Secretary-General of UNCTAD to UNCTAD XIII. UNCTAD(XIII)/1. New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report, 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2015). *Trade and Development Report, 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity: Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report, 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15 New York and Geneva).
- UNIDO (United Nations Industrial Development Organization) (2013). *Industrial Development Report 2013: Sustaining Employment Growth – The Role of Manufacturing and Structural Change*. (United Nations publication. Sales No. E.13.II.B.46. Vienna).
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2006). *World Economic and Social Survey 2006: Diverging Growth and Development*. (Sales No. E.06.II.C.1. New York and Geneva).
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2017). *World Economic and Social Survey 2017. Reflecting on Seventy Years of Development Policy Analysis*. (Sales No. E.17.II.C.1. New York and Geneva).
- Uxó J, Álvarez I and Febrero E (2017). Fiscal space on the Eurozone periphery: The case of Spain. Boeckler Working Paper No. 176. Available at https://www.boeckler.de/pdf/v_2017_04_27_uxo_working_paper.pdf. (accessed 15 April 2020).
- van der Ree, K (2019). Promoting green jobs: Decent work in the transition to low-carbon, green economies. *International Development Policy*. 11: 248–271.
- Wade R (1990). *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*. Princeton University Press. Princeton.
- Weeks J (2012). *The Irreconcilable Inconsistencies of Neoclassical Macroeconomics. A False Paradigm*. Routledge. London and New York.
- Yellen J (2009). A Minsky Meltdown: Lessons for Central Bankers. *Economic Letter* No 2009-15. Federal Reserve Bank of San Francisco

Annexe : Dérivation des relations de décomposition macro-comptables

Les chiffres du tableau 2.1 sont calculés sur la base de deux approches complémentaires de la décomposition macro-comptable de la croissance du PIB, dont l'une met l'accent sur les caractéristiques externes-internes de la croissance de la demande, et l'autre sur le clivage entre le secteur public et le secteur privé.

Décomposition des caractéristiques externes-internes de la croissance de la demande : vitesse relative de l'absorption et du changement structurel

$V_t \equiv A_t + X_t - M_t$ Où V désigne le PIB ; A, l'absorption intérieure ; X, les exportations ; et M, les importations [1]

Soit $g_{Z,t} = \Delta Z_t / Z_{t-1}$ le taux de croissance de la variable Z en temps discret

$$g_{V,t} = \phi_{A,t-1} g_{A,t} + \phi_{X,t-1} g_{X,t} - \phi_{M,t-1} g_{M,t} \quad [2]$$

Où $\phi_{j,t}$ est la part des dépenses « j » dans le PIB pendant la période t.

Étant donné que $1 = \phi_{A,t-1} + \phi_{X,t-1} - \phi_{M,t-1}$, il s'ensuit que :

$$g_{V,t} = g_{A,t} + \phi_{X,t-1} (g_{X,t} - g_{A,t}) - \phi_{M,t-1} (g_{M,t} - g_{A,t}) \quad [3]$$

En ajoutant et en soustrayant $\phi_{X,t-1} g_{WA,t}$ à droite de l'équation [3], où $g_{WA,t}$ est l'absorption du reste du monde, on obtient :

$$g_{V,t} = g_{A,t} + \phi_{X,t-1} (g_{WA,t} - g_{A,t}) + \phi_{X,t-1} (g_{X,t} - g_{WA,t}) - \phi_{M,t-1} (g_{M,t} - g_{A,t}) \quad [4]$$

En toutes lettres, quel que soit le pays considéré, la croissance du PIB dans une économie ouverte peut être décomposée comme suit :

- L'expansion de la demande intérieure : $g_{A,t}$,
- La différence relative entre les taux de croissance de l'absorption du reste du monde et l'absorption intérieure : $\phi_{X,t-1} (g_{WA,t} - g_{A,t})$,
- La variation de la propension à importer du rester du monde : $\phi_{X,t-1} (g_{X,t} - g_{WA,t})$, et
- La variation de la propension à importer de la demande intérieure : $\phi_{M,t-1} (g_{M,t} - g_{A,t})$.

Le deuxième élément montre la différence entre la vitesse d'absorption du reste du monde et celle du pays considéré. Cela correspond à la colonne [6] du tableau 2.1. Les valeurs négatives signifient que l'absorption intérieure du pays croît plus rapidement que celle des partenaires mondiaux. Les deux derniers éléments représentent un changement structurel : gains de parts de marché à l'exportation et remplacement (relatif) des importations. Ces deux éléments, ajoutés à la valeur « négative » de l'élément mentionné précédemment (c'est-à-dire la vitesse à laquelle l'économie nationale croît par rapport à l'absorption du reste du monde), donnent les chiffres de la colonne [5] du tableau 2.1.

Décomposition structurelle de l'absorption en injections publiques et injections privées, avec la répartition qui en résulte

$$A_t \equiv G_t + P_t \quad \text{Où } G \text{ désigne les dépenses publiques, } P \text{ les dépenses privées (consommation + investissement)} \quad [5]$$

$$Y_t \equiv Yg_t + Yp_t \quad \text{Où } Yg \text{ désigne les revenus publics et } Yp \text{ les revenus disponibles privés} \quad [6]$$

$$g_{A,t} = \alpha_{t-1} \cdot g_{g,t} + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot g_{p,t} \quad \text{Où } \alpha_t = \frac{G_t}{A_t} \quad [7]$$

$$g_{Y,t} = \beta_{t-1} \cdot g_{Yg,t} + (1 - \beta_{t-1}) \cdot g_{Yp,t} \quad \text{Où } \beta_t = \frac{Yg_t}{Y_t} \quad [8]$$

En ajoutant et en soustrayant $\alpha_{t-1} \cdot g_{Yg,t}$ et $(1 - \alpha_{t-1}) \cdot g_{Yp,t}$ de l'expression de droite de l'équation [7], on obtient :

$$g_{A,t} = \alpha_{t-1} \cdot (g_{g,t} - g_{Yg,t}) + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot (g_{p,t} - g_{Yp,t}) + \{ \alpha_{t-1} \cdot g_{Yg,t} + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot g_{Yp,t} \} \quad [9]$$

Le terme entre accolades peut être remplacé à partir de l'équation [8], ce qui donne l'expression suivante :

$$g_{A,t} - g_{Y,t} = \alpha_{t-1} \cdot (g_{g,t} - g_{Yg,t}) + (1 - \alpha_{t-1}) \cdot (g_{p,t} - g_{Yp,t}) + (\alpha_{t-1} - \beta_{t-1}) \cdot (g_{Yg,t} - g_{Yp,t}) \quad [11]$$

Cette expression montre que la différence entre la croissance de l'absorption et du revenu national, (terme de gauche de l'équation) reflète parfaitement les contributions des positions publiques et privées (deux premiers termes de droite) et l'*ajustement distributif* : $(\alpha_{t-1} - \beta_{t-1}) \cdot (g_{Yg,t} - g_{Yp,t})$

La croissance de l'absorption globale (terme de gauche de l'équation) est saisie dans la colonne [2] du tableau 2.1 (la croissance du revenu national étant incluse pour mémoire dans la colonne [1]). Les positions des secteurs public et privé sont des estimations simples des contributions pondérées de l'écart entre la croissance des dépenses et des revenus. Les chiffres positifs signifient que les dépenses ont tendance à générer une demande effective et donc une croissance économique. Il s'agit des colonnes [3] et [4] du tableau 2.1, respectivement pour les secteurs privé et public, après ajout de l'*ajustement distributif* à la plus forte des deux injections.

L'*ajustement distributif* est un résultat comptable qui absorbe les différences de taux de croissance des revenus des secteurs privé et public découlant de la croissance du revenu global (qui est à son tour un résultat *ex-post* de la croissance de la demande effective). L'*ajustement* est une valeur relativement marginale car le premier terme se situe généralement dans la fourchette de (-0,03) à (+0,03), car les *parts* de dépenses de chaque secteur ne peuvent pas être très différentes de ses parts de revenus. Les changements relativement plus importants peuvent se produire dans le deuxième terme de l'*ajustement*. Premièrement, la croissance modifie les revenus de plusieurs déciles de contribuables. Ces changements ne sont imputés nulle part, mais sont saisis dans les comptes nationaux en tant que valeurs *ex-post*. Deuxièmement, il peut y avoir des changements d'ordre politique dans les régimes d'imposition, de subventions et de transferts avec déplacement des ressources d'un secteur à l'autre. Les statistiques de la comptabilité nationale les incluent également ; aucune imputation supplémentaire n'est faite. Il convient de s'intéresser au signe de l'*ajustement distributif* :

- a) $(\alpha_{t-1} - \beta_{t-1})$ indique si la part des dépenses du secteur public au cours de la période précédente a été supérieure à sa part des revenus. Un chiffre positif signifie que la position du secteur public a été « plus forte » que celle du secteur privé au cours de la période précédente. Il va sans dire que l'une ou l'autre ou les deux positions des secteurs public et privé, auraient pu être positives ou négatives à tout moment ; si la part des dépenses est supérieure à la part des revenus pour l'un des secteurs par rapport à l'autre, cela signifie simplement que les injections du secteur en question ont été plus fortes ou ses fuites plus faibles.

- b) $(g_{Yg,t} - g_{Yp,t})$ indique simplement les différences relatives de croissance des revenus, c'est-à-dire si la croissance des revenus du secteur public au cours de la période actuelle est plus rapide que la croissance du revenu privé disponible.
- c) Ainsi, un signe « positif » du terme de répartition distributive ([+] par [+] ou [-] par [-]) indique que le secteur dont l'injection a été la plus forte (la plus faible) au cours de la période précédente augmente ses revenus à un rythme plus rapide (plus lent) au cours de la période actuelle. Par conséquent, un terme positif porte à conclure que la dynamique distributive opérant par le biais du système de taxes/subventions est propice à la croissance, puisque la répartition favoriserait le secteur qui a soutenu le plus efficacement la demande globale. Inversement, un signe négatif indique un effet pervers du mécanisme distributif par lequel un secteur dont la contribution à la croissance a été relativement forte – augmentant ainsi son déficit ou réduisant son excédent – serait affecté par des changements du système fiscal qui éroderaient sa part de recettes.

POUR UNE MEILLEURE REPRISE : LE DÉFI DES INÉGALITÉS DANS UNE ÉCONOMIE FRACTURÉE



A. Introduction : Qu'en est-il des inégalités pendant la pandémie ?

Une reprise durable et équitable après la récession liée à la COVID-19 dépend de la réduction des inégalités qui hantent l'humanité depuis des décennies et se sont intensifiées sous les pressions de l'hypermondialisation (TDR 2017) et de l'émergence des nouvelles technologies (TDR 2018). À en juger par les tendances de la répartition fonctionnelle des revenus – c'est-à-dire la répartition de la valeur ajoutée entre les salaires, les bénéficiaires, les rentes et les impôts – les faiblesses structurelles préexistantes de l'économie mondiale risquent, si rien n'est fait, de rendre toute reprise inégale et éphémère, comme cela s'est produit après la crise financière mondiale.

Lorsque le choc de la COVID-19 a frappé, de vastes pans de l'économie mondiale étaient déjà dans un état précaire. Les reprises qui ont suivi les crises passées ont créé une situation déplorable : de nombreux travailleurs vivent à l'étroit avec des salaires stagnants, les États sont toujours en proie à l'austérité et les entreprises sont inondées de crédits dont elles ne savent que faire. Si la pandémie a pris le monde par surprise, il ne faut pas s'étonner, dans pareil contexte, que les conséquences économiques soient si alarmantes.

Pour que l'économie mondiale s'éloigne du bord de la dépression et retrouve le chemin d'une croissance et d'un développement durables, elle doit se redresser plus efficacement qu'elle ne l'a fait après la crise financière mondiale il y a dix ans, en réparant toute une série de fractures économiques, sociales et environnementales. La clef de voûte d'une meilleure reprise est une nouvelle répartition des revenus, fondée sur l'adaptation des règles, des normes et des institutions qui constituent le contrat social, afin qu'à l'avenir les gains des activités économiques soient plus équitablement répartis.

Les données complètes relatives à l'impact de la COVID-19 sur les inégalités des revenus et des richesses personnels ne seront disponibles que dans quelques années, mais nous savons avec certitude que les inégalités socioéconomiques sont d'une importance capitale pour les politiques à adopter en réponse à la pandémie. L'une des raisons est que les politiques actuelles peuvent avoir des effets régressifs. Les recherches sur les épidémies récentes – SRAS (2003), H1N1 (2009), MERS (2012), Ébola (2014) et Zika (2016), par exemple – indiquent que les efforts d'endiguement et les autres réponses ont entraîné une baisse des revenus et une détérioration des perspectives d'emploi à moyen terme, en particulier pour les travailleurs à bas salaires (Furceri *et al.*, 2020).

En outre, l'ampleur de ce à quoi le monde est confronté avec la COVID-19 dépasse de loin celle des récentes crises de santé publique. Les effets sur les variables immédiatement mesurables, comme l'emploi et les revenus, sont nettement plus importants que lors d'épidémies précédentes. Le nombre de chômeurs, par exemple, est supérieur à la population de l'Union européenne, un impact qui aurait été impensable au plus fort des épidémies de SRAS ou d'Ébola.

La pauvreté devrait augmenter fortement en raison de la pandémie, 200 millions de personnes de plus vivant avec moins de 5,50 dollars par jour, et être très concentrée en Asie du Sud et en Afrique subsaharienne (World Bank, 2020). En outre, comme l'a noté le Rapporteur spécial des Nations Unies sur l'extrême pauvreté, la COVID-19 a mis fin à certains des discours les plus optimistes sur la réduction de la pauvreté au cours des dernières décennies pour révéler « un monde où la pauvreté, l'extrême inégalité et le mépris de la vie humaine prospèrent, et

dans lequel les politiques juridiques et économiques sont conçues pour créer et maintenir la richesse des puissants » (Alston, 2020).

Les premières analyses des réponses spécifiques à la COVID-19 portent à conclure que, loin de diminuer, les inégalités se sont amplifiées. Les avantages semblent revenir de manière disproportionnée aux riches (JCT, 2020 ; Boushey and Park, 2020). L'augmentation vertigineuse de la richesse des super-riches depuis le confinement a été largement rapportée (Oxfam, 2020 ; Rigby, 2020) et, dans de nombreux pays développés, les efforts visant à réduire les tensions sur les marchés financiers se sont fortement intensifiés, alors même que les mesures destinées à aider le travailleur ordinaire souffrent de retards ou sont mal appliquées (Brenner, 2020).

Ces carences, combinées à l'ampleur de ce à quoi le monde est confronté et aux problèmes structurels persistants apparus au moins depuis la crise financière mondiale, laissent penser qu'en l'absence de politiques décisives visant dans de nombreux pays à protéger les plus vulnérables et à s'attaquer aux obstacles structurels empêchant une distribution plus

équitable des revenus, les inégalités vont s'accroître, peut-être même de manière spectaculaire.

Le reste du chapitre est organisé comme suit. La section B résume l'approche dominante des inégalités dans le débat mondial sur les politiques à adopter et signale les facteurs manquants. La section C présente les tendances mondiales de la part des revenus du travail, tandis que leurs déterminants sont traités dans les deux sections suivantes. La section D traite de la dynamique de la croissance des salaires réels et de l'impact de la compression générale des salaires. La section E examine la dynamique de la croissance de la productivité en se basant sur des données présentées dans un cadre qui met en évidence les défis spécifiques des pays développés et des pays en développement. La section F utilise ce cadre pour montrer comment, par le biais des politiques et des institutions, les différences de productivité entre les secteurs ont évolué vers une polarisation économique. La section G traite du changement d'orientation nécessaire pour réduire la polarisation économique et générer une reprise menant à une croissance et à un développement durable. Les données étant limitées, le chapitre se concentre sur les pays du G20.

B. Les personnages manquants dans le récit sur les inégalités dans le monde

Les débats sur les tendances en matière d'inégalités se heurtent à des difficultés de définition et de mesure (Galbraith, 2016 ; Mc Gregor *et al.*, 2019). Cela n'a pas empêché la question des inégalités de faire l'objet de recherches approfondies ces dernières années, car les écarts de revenus et de richesses, entre les individus, entre les régions, au sein des pays et entre les pays, sont devenus le sujet d'un débat politique (et sur les moyens d'action) très animé.

Ces recherches ont révélé que les inégalités pouvaient prendre des formes très nuancées et changeantes, les circonstances et les politiques locales renforçant souvent et contrecarrant parfois des forces économiques mondiales plus puissantes. Pourtant, d'une manière générale, tant dans l'ensemble du monde qu'au sein de la majorité des pays, les inégalités de revenu sont plus importantes aujourd'hui qu'il y a quarante ans et les inégalités de richesse nettement plus. En outre, bien qu'il soit généralement admis que l'aggravation des inégalités a contribué à la crise financière mondiale de 2008-2009, ces tendances n'ont guère changé durant la dernière décennie et, à certains

égards, la situation a même empiré. La COVID-19 va sans doute creuser davantage les écarts de revenus et de richesses (Furceri *et al.*, 2020 ; Boushey and Park, 2020).

Au-delà des facteurs propres à chaque pays, les principales forces responsables de la montée des inégalités sont : l'austérité budgétaire, qui constitue la réponse politique générale aux déséquilibres macroéconomiques (TDR 2017 ; TDR 2019) et l'émergence de l'hyperglobalisation, notamment sous la forme d'une financiarisation croissante de l'économie mondiale et d'une concentration de plus en plus forte du pouvoir des grandes sociétés dans la production, la finance (TDR 2017) et le commerce international. Ce dernier a notamment enfermé les pays dans des relations inégales liées à des chaînes de valeur mondiales et, plus récemment, à des plateformes numériques (TDR 2018)¹.

L'inégalité devenant une préoccupation politique majeure, les instances internationales ont exhorté à « ne pas faire de laissés-pour-compte » (United

Nations, 2019) mais il leur a manqué des arguments convaincants liant la montée des inégalités aux défis de la croissance et du développement. C'est dû, notamment, au fait que la pauvreté est depuis longtemps le critère de choix pour mesurer l'injustice économique et que la liste des échecs ponctuels des gouvernements est évoquée pour expliquer des ajustements malavisés à la propagation supposément bénéfique des forces du marché et du progrès technologique.

Les facteurs institutionnels et le choix des moyens d'action ont certainement un effet décisif sur la répartition des revenus. Toutefois, cette façon de penser ne tient pas compte d'un point essentiel, à savoir que la plupart des personnes qui ont subi une baisse absolue ou relative de leur bien-être économique, n'ont pas été exclues de la mondialisation. Cependant, leur inclusion signifie qu'elles respectent un ensemble de règles et de normes conçues de façon à les exclure des avantages, tout en leur imposant une grande partie des coûts.

Ce qu'il faut comprendre, c'est la répartition fonctionnelle des revenus, c'est-à-dire la répartition de la valeur ajoutée entre les salaires, les bénéfices, les rentes et les impôts. Compte tenu du rôle joué par les règles du jeu économique dans les conflits d'intérêts et l'asymétrie des rapports de force, ce concept offre une grille d'analyse plus fine pour évaluer ces règles. Dans les économies en développement comme dans les économies avancées, il s'agit de la manière dont les revenus et les richesses sont générés et répartis dans le processus de production.

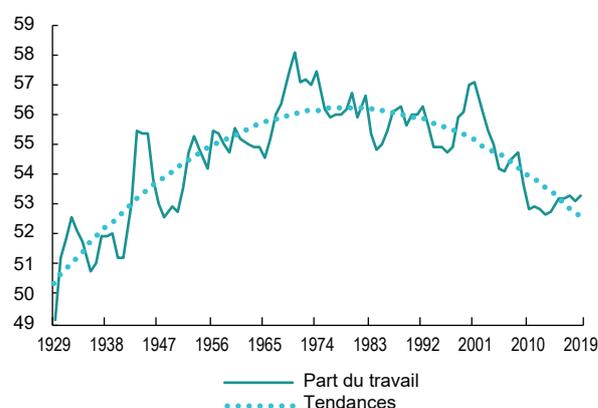
En nous concentrant sur la répartition fonctionnelle des revenus, nous pouvons commencer à comprendre non seulement les dimensions cycliques de la reprise économique, mais aussi certaines pressions cumulatives et d'ordre plus structurel. Ces dernières peuvent transformer les forces du marché en sources de polarisation économique, conséquence soit d'avantages de premiers arrivants, d'économies d'échelle, de comportements de recherche de rente et d'une forte concentration du marché, soit de l'asymétrie des termes de l'échange et de la division internationale du travail.

Après la crise provoquée par la COVID-19, il faudra se demander si la part des revenus du travail pourra augmenter de manière plus permanente lorsque les économies se redresseront. La réponse est non, à moins d'un changement profond dans l'élaboration des politiques. La part des revenus du travail affiche

une tendance à la baisse dans beaucoup de pays, tant développés qu'en développement, depuis les années 1980, en même temps qu'augmentait la part des bénéficiaires. La cause immédiate a été la compression des salaires, due à un affaiblissement des institutions du marché du travail, qui a empêché les salaires de progresser au même rythme que la productivité et, dans de nombreux cas, que le coût de la vie. Si les tendances d'avant la pandémie reprennent après la crise, la part des revenus du travail continuera à reculer, assombrissant toute perspective de reprise durable de l'économie mondiale.

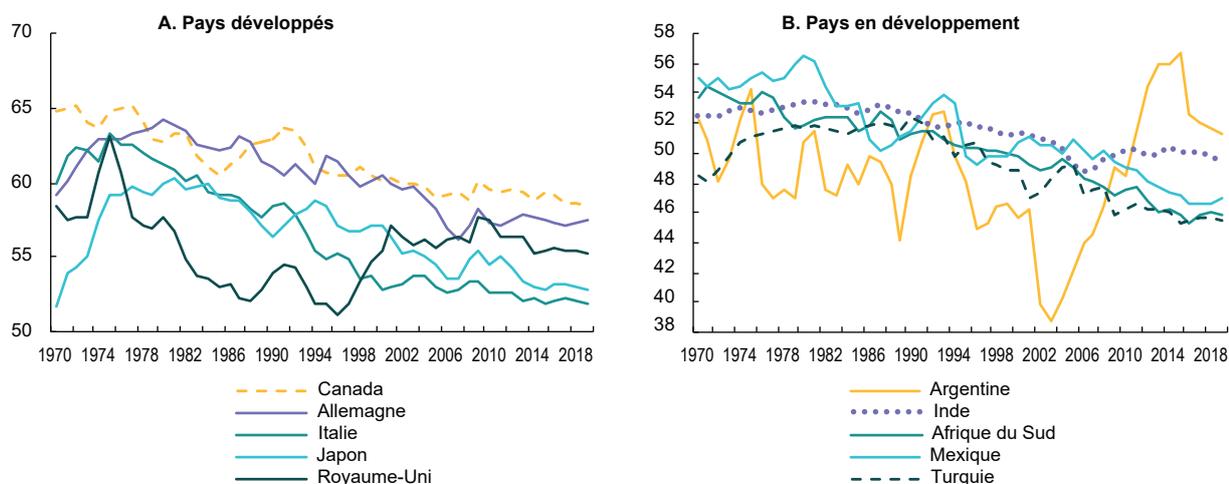
Les États-Unis sont un excellent exemple. La part du revenu du travail du pays a commencé à baisser au début des années 1970, plus tôt que dans la plupart des autres économies avancées, puis a fortement reculé au cours des vingt dernières années. En 2007-2008, elle a brièvement augmenté lorsque la première vague d'insolvabilité a frappé l'économie et que la crise financière mondiale s'est déclarée (graphique 3.1). Par la suite, malgré une reprise de l'activité économique et un taux de chômage exceptionnellement bas, la part du revenu du travail n'est pas revenue à son niveau d'avant la crise. En 2019, elle avait diminué d'environ 2 points de pourcentage du PIB par rapport au niveau de 2009 (53,3 %), observé pour la dernière fois au début des années 1950. Si ces forces structurelles continuent d'agir, la part du revenu du travail aux États-Unis pourrait revenir au niveau de 1930 d'ici la prochaine décennie. D'autres pays développés et émergents ont également présenté une situation similaire à celle de 1970 (graphique 3.2).

GRAPHIQUE 3.1 Part du revenu du travail aux États-Unis, 1929-2019 (En pourcentage du PIB)



Source : Bureau d'analyse économique des États-Unis

GRAPHIQUE 3.2 Part du revenu du travail dans quelques pays, 1970-2019
(En pourcentage du PIB)



Source : Outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies.

Note : La part du revenu du travail est le ratio rémunération des salariés et revenus mixtes/PIB.

Si les forces de compression des salaires déjà à l'œuvre avant la COVID-19 restent en place, il y aura probablement de nouvelles baisses de la part du revenu du travail dans beaucoup de pays au cours des prochaines années, avec des conséquences négatives non seulement pour le rythme de la reprise mais aussi pour les inégalités de revenus et la stabilité économique et sociale (TDR 2019). Mais l'avenir n'est pas encore écrit. La pandémie de COVID-19 est un choc profond qui pourrait modifier

structurellement les déterminants de la répartition des revenus, mais il est trop tôt pour savoir dans quelle direction. Si le monde s'engage sur une voie de développement économique plus inclusive et plus durable, comme on l'a vu au chapitre II, les salaires réels peuvent se redresser dans un contexte de hausse de l'emploi, d'accélération de la croissance de la productivité et de développement durable. Cela réduirait les inégalités de revenus et, à terme, les inégalités de richesses.

C. Tendances mondiales de la part des revenus du travail

À l'exception de l'Argentine et du Brésil, les travailleurs de tous les pays du G20 avaient en 2019 des parts de revenus inférieures à celles de 1980 (tableau 3.1). Pour comprendre pourquoi, il est utile de considérer la part des revenus du travail comme étant le ratio du coût unitaire du travail (le salaire réel moyen, horaire ou annuel) au revenu total produit par ce travail (productivité moyenne du travail). Par exemple, dans les années 2010 en Italie, les salaires réels ont augmenté de 1,1 % et la productivité moyenne de 2,9 %. La différence entre ces taux donne le taux de croissance de la part du revenu du travail qui, en l'occurrence, s'est contractée de 1,8 %. La part du revenu du travail varie en fonction de l'évolution des salaires réels et de la productivité dans le temps. En général, la part du revenu du travail peut diminuer dans trois circonstances :

- Le salaire réel baisse alors que la productivité du travail augmente.
- Le salaire réel et la productivité du travail augmentent, mais le salaire réel croît moins vite que la productivité.
- Le salaire réel et la productivité du travail diminuent, mais le salaire réel baisse plus vite que la productivité du travail.

Sur de longues périodes, la productivité du travail et le salaire réel ont tendance à augmenter, ce qui fait de la deuxième hypothèse le cas normal depuis 1980. Dans les pays du G20, les dynamiques d'avant la pandémie ont été de quatre types (graphique 3.3). Le premier a été un ralentissement sur plusieurs décennies (quarante ans dans certains cas) dans les

TABLEAU 3.1 Évolution de la part du revenu du travail et de ses déterminants, pays du G20, 1980-2019
(Variations en points de pourcentage sur dix ans)

		1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010-2019
Argentine	Part du travail	-4,7	-5,9	6,0	7,6
	Salaire réel	-39,5	21,9	33,8	-4,3
	Productivité	-34,8	27,8	27,8	-11,9
Australie	Part du travail	-4,7	-1,9	-3,0	-0,7
	Salaire réel	1,5	18,3	16,1	9,8
	Productivité	6,2	20,3	19,1	10,5
Brésil	Part du travail	0,8	-0,4	4,7	-0,1
	Salaire réel	-18,0	0,9	20,0	-1,6
	Productivité	-18,8	1,3	15,2	-1,5
Canada	Part du travail	0,2	-4,4	-1,2	-1,9
	Salaire réel	6,6	12,5	4,8	8,1
	Productivité	6,4	16,9	6,0	10,1
Chine	Part du travail	-4,9	-2,8	-10,0	4,4
	Salaire réel	55,5	80,8	86,1	73,2
	Productivité	60,4	83,6	96,1	68,8
France	Part du travail	-8,4	-3,0	0,0	-1,3
	Salaire réel	15,2	11,8	2,4	8,7
	Productivité	23,6	14,7	2,3	10,0
Allemagne	Part du travail	-5,0	-1,1	-5,4	-0,4
	Salaire réel	15,6	18,5	-2,3	7,5
	Productivité	20,6	19,6	3,1	7,9
Inde	Part du travail	-1,4	-2,3	-2,4	-2,3
	Salaire réel	31,7	32,1	48,5	46,4
	Productivité	33,2	34,4	50,9	48,6
Indonésie	Part du travail	-3,9	-2,8	-4,3	-0,1
	Salaire réel	24,8	12,4	23,8	36,5
	Productivité	28,7	15,2	28,1	36,6
Italie	Part du travail	-4,7	-9,9	-0,5	-1,8
	Salaire réel	19,0	7,4	-6,4	1,1
	Productivité	23,7	17,3	-6,0	2,9
Japon	Part du travail	-6,2	1,5	-4,6	-3,8
	Salaire réel	27,9	11,7	-0,2	4,7
	Productivité	34,1	10,3	4,3	8,4
Mexique	Part du travail	-9,3	-1,5	-3,4	-3,2
	Salaire réel	-30,9	8,7	-10,5	-1,8
	Productivité	-21,6	10,2	-7,1	1,3
République de Corée	Part du travail	5,4	-0,8	-7,2	0,4
	Salaire réel	78,2	48,6	19,1	21,5
	Productivité	72,8	49,4	26,3	21,1
Fédération de Russie	Part du travail	-1,1	-14,1	11,9	-4,5
	Salaire réel	41,6	-37,0	47,0	4,4
	Productivité	42,7	-22,9	35,1	9,0
Arabie saoudite	Part du travail	-2,5	-7,2	-5,5	-3,8
	Salaire réel	-7,4	10,3	34,1	-26,3
	Productivité	-4,9	17,4	39,6	-22,5
Afrique du Sud	Part du travail	-1,2	-2,8	-4,7	-3,8
	Salaire réel	-17,9	9,3	23,9	-1,4
	Productivité	-16,7	12,0	28,6	2,4
Turquie	Part du travail	1,4	-7,0	-5,4	-1,9
	Salaire réel	23,5	18,6	22,9	18,3
	Productivité	22,0	25,7	28,3	20,2
Royaume-Uni	Part du travail	-6,6	2,9	3,4	-4,2
	Salaire réel	14,4	28,8	11,6	3,6
	Productivité	21,0	25,9	8,2	7,8
États-Unis	Part du travail	-1,2	-0,1	-7,3	-0,4
	Salaire réel	13,3	20,0	8,4	11,3
	Productivité	14,6	20,1	15,6	11,8

Source : Calculs de la CNUCED au moyen de l'outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies.

Note : Les taux de croissance sont estimés en différence logarithmique pour assurer l'additivité

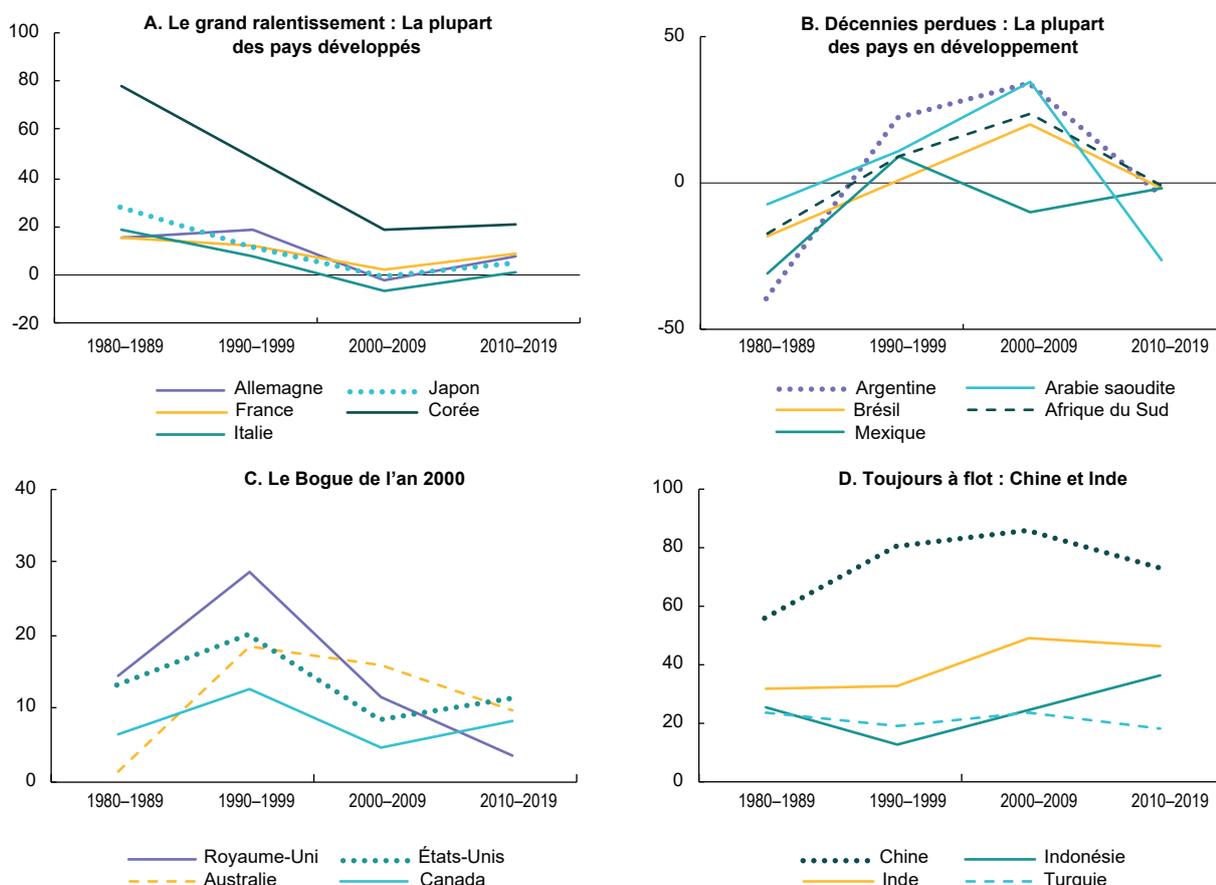
pays développés d'Europe et d'Asie de l'Est. Le ralentissement s'est interrompu après la Grande Récession, avec de nettes contractions des salaires réels suivies d'une croissance lente. Le deuxième type de dynamique a entraîné des contractions très prononcées des salaires dans les années 1980 et 2010 et a signifié que certains pays ont vu peu ou pas de croissance réelle des salaires pendant rien moins que quarante ans. Cela a été le cas pour la plupart des pays en développement, malgré les prédictions tenaces annonçant que le libre-échange éliminerait les différences internationales des prix des intrants (Samuelson, 1948 ; World Bank, 2019).

Le troisième type de dynamique, observé en Australie, au Canada, au Royaume-Uni et aux États-Unis a été caractérisé par une accélération de la croissance des salaires dans les années 1990, suivie d'une forte décélération dans les années 2000. En Australie et au Royaume-Uni, la décélération s'est poursuivie tout au long des années 2010, tandis qu'au Canada et aux États-Unis, la croissance des salaires réels a partiellement repris.

Le quatrième type de dynamique consiste en une croissance rapide et soutenue des salaires réels depuis les années 1990. Elle a été observée dans les économies en développement à croissance rapide d'Asie et en Turquie. En Turquie, la croissance des salaires réels a été remarquablement stable autour de 20 % par décennie depuis les années 1980.

La décélération générale de la croissance des salaires réels peut s'expliquer, en partie, par le ralentissement de la croissance de la productivité du travail observé dans la plupart des pays du G20 depuis les années 1990. Comme on le voit ci-dessous, cela peut être dû à des changements dans la croissance de la productivité dans chaque secteur et à des changements dans la part de l'emploi sectoriel dans l'emploi total. Mais l'évolution de la croissance moyenne de la productivité ne rend pas compte de toute l'évolution de la croissance des salaires réels. La part des gains de productivité qui revient aux travailleurs a également diminué en raison de la compression des salaires, c'est-à-dire d'une réduction du pouvoir de négociation des travailleurs dans presque toutes les économies du G20 depuis les années 1980.

GRAPHIQUE 3.3 Croissance des salaires réels dans quelques pays
(Variations en points de pourcentage sur dix ans)



Source : Base de données des Nations unies sur l'économie mondiale et outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies

D. Les déterminants de la compression des salaires

Trois grands récits ont été présentés pour expliquer l'érosion du pouvoir de négociation des travailleurs et sa conséquence, la compression des salaires depuis les années 1970, en particulier dans les pays développés.

Le premier de ces récits met en avant le progrès technologique. Il part du principe que l'adoption de nouvelles technologies dans chaque secteur est un phénomène exogène et analyse les conséquences sur le marché du travail. Il fait valoir que les nouvelles technologies ont augmenté la demande de travailleurs plus qualifiés et réduit la demande de travailleurs moins qualifiés, c'est-à-dire que le changement technologique privilégie certaines qualifications au détriment d'autres. Une première version de ce récit attribue les variations de la croissance des salaires professionnels à l'évolution de la demande de travailleurs qualifiés (Katz and Murphy, 1992 ; Autor et al,

1998 ; Goldin and Katz, 2010). Mais cette version ne parvient pas à expliquer certaines tendances salariales importantes des années 1990 et 2000 (Howell and Wieler, 1998 ; Sanders and ter Weel, 2000 ; Card and DiNardo, 2002). Une version révisée centrée sur les tâches plutôt que sur les professions, affirme que les changements techniques qui privilégient certaines qualifications sont favorables aux travailleurs en haut et en bas de l'échelle des salaires et défavorables à ceux du milieu (Autor *et al.*, 2002, 2008 ; Autor, 2010 ; Acemoglu and Autor, 2012 ; Acemoglu and Restrepo, 2020). Si cette version aide à expliquer la « polarisation de l'emploi », dont on parle tant, elle passe elle aussi à côté d'importantes tendances salariales (Mishel *et al.*, 2013 ; Bogliacino, 2014).

Le deuxième récit met l'accent sur la mondialisation. Il met en évidence les mécanismes par lesquels la libéralisation du commerce et de l'investissement

a affecté la croissance des salaires dans les pays développés et les pays en développement, à savoir, en particulier, la concurrence pour les parts de marché (Capaldo, 2015 ; Capaldo and Izurieta, 2018 ; Kohler and Storm, 2016), la concurrence pour des parts de marché et sur les prix à l'importation (Petri and Plummer, 2016 ; Autor *et al.*, 2014), ainsi que la captation des réglementations (TDR 2014 ; Kohler and Cripps, 2018). Bien que les diverses études diffèrent grandement quant aux méthodes, aux résultats et aux solutions, elles se rejoignent sur un point : la possibilité d'effets négatifs de la libéralisation du commerce et de l'investissement sur la répartition des revenus dans les pays développés et certains pays en développement (Jenkins, 2006 ; Autor *et al.*, 2014 ; Pavcnik, 2017 ; Rodrik, 2018 ; TDR 2019).

Une variante de ce récit s'intéresse aux effets des migrations sur la croissance des salaires. Des études indiquent que ces effets sont complexes mais laissent penser que les migrations ont un effet négatif sur les salaires lorsque les travailleurs migrants ne sont pas efficacement protégés par la législation régissant le marché du travail (Brücker and Jahn, 2011 ; Costa, 2019 ; Blau and Mackie, 2017).

Le troisième récit se concentre sur l'économie politique et la réglementation. Il soutient que les institutions du marché du travail – telles que la

négociation collective et la réglementation régissant les salaires, les conditions de travail et les licenciements – ont été affaiblies au cours des trois dernières décennies dans la plupart des pays développés et dans de nombreux pays en développement (Campos and Nugent, 2012 ; Storm, 2019a ; Stansbury and Summers, 2020), ce qui a eu des effets négatifs sur la croissance des salaires. Certaines variantes de ce récit soutiennent également que lorsque les institutions du marché du travail sont fortes, elles contribuent à la croissance des salaires en renforçant le pouvoir de négociation des travailleurs et la protection sociale et en assurant une croissance soutenue de la demande globale (Berg, 2015 ; Storm and Capaldo, 2018).

Les chercheurs continuent à débattre de l'importance de chacun de ces récits, mais il ressort clairement des études et des données disponibles que les causes de la compression des salaires sont complexes. S'il est certain que l'innovation technologique a certainement joué un rôle, d'autres facteurs ont à la fois exercé une influence directe sur le marché du travail et déterminé le rythme de l'innovation. Par conséquent, les politiques micro et macroéconomiques, notamment en matière de commerce et de finances, sont assurément importantes pour la répartition des revenus. Comme on l'a vu au chapitre II, il est essentiel d'en tenir compte si l'on veut que la mondialisation soit bénéfique pour la plupart des travailleurs.

E. Les effets sectoriels et les effets de composition sur la productivité moyenne

La productivité moyenne est une quantité composite, elle-même façonnée par des facteurs à la fois technologiques et politico-économiques qui influent sur la productivité ainsi que sur l'expansion ou la contraction de chaque secteur de l'économie. Pour distinguer les facteurs technologiques des facteurs politico-économiques, la croissance moyenne de la productivité peut être décomposée en composantes sectorielles et de redéploiement. Cela permet de déterminer dans quelle mesure la croissance de la productivité moyenne dépend de la croissance de la productivité « intra-sectorielle » (c'est-à-dire la croissance de la productivité à l'intérieur de chaque secteur, l'hypothèse étant que le poids du secteur dans l'économie ne change pas) ou de l'expansion de chaque secteur par rapport au reste de l'économie.

Par exemple, des recherches récentes indiquent que dans le secteur des logiciels, la croissance de la productivité a été plus rapide et celle de l'emploi

plus faible que dans d'autres secteurs, ce qui signifie que l'effet « sectoriel » a été positif et l'effet « de composition » négatif (Storm, 2017a ; Stansbury and Summers, 2020). Les effets de composition sont particulièrement importants dans les pays en développement ayant une structure de production très diversifiée pouvant permettre des gains (ou des pertes) de productivité rapides lorsque les travailleurs passent d'un secteur à faible productivité à un secteur à forte productivité (Lewis, 1954 ; Kuznets, 1971 ; McMillan and al., 2014 ; Rodrik, 2016). Les décisions des entreprises en matière d'embauche et d'investissement, de même que la disposition des travailleurs à chercher longtemps des emplois mieux rémunérés, sont des facteurs qui dépendent de la politique en vigueur.

Des données comparables sur la production, l'emploi et les salaires sont compilées annuellement pour une majorité de pays, mais seulement au niveau des trois

grands secteurs de l'économie – secteur primaire (agriculture et extraction de matières premières), industrie et services. On dispose de données plus désagrégées mais seulement pour un nombre plus restreint de pays. Il peut donc être utile d'analyser la productivité en commençant par les tendances globales se dégageant d'une désagrégation en trois secteurs et en regardant de plus près les économies des pays disposant de données plus détaillées pour approfondir la question.

Dans le tableau 3.2, la croissance totale (ou moyenne) de la productivité depuis 1990 est désagrégée en trois grands secteurs, en distinguant les effets sectoriels des effets de redéploiement. La contribution d'un secteur à la productivité moyenne sur une période donnée est la croissance de la productivité du secteur pondérée par sa part initiale de l'emploi. Les effets de redéploiement indiquent dans quelle mesure l'augmentation (ou la diminution) de la productivité moyenne est attribuable au redéploiement de travailleurs entre les secteurs. Un taux de croissance positif des redéploiements indique que la réaffectation des travailleurs entre les secteurs au cours d'une décennie donnée a eu pour effet, en moyenne, d'augmenter la productivité. Un taux négatif indique que les redéploiements ont, en moyenne, diminué la productivité. La croissance de la productivité d'une économie est déterminée par la somme des contributions sectorielles et des effets de redéploiement. Les secteurs primaires comprennent l'agriculture, à grande et à petite échelle, ainsi que les activités extractives telles que l'exploitation minière. Les secteurs industriels comprennent l'industrie manufacturière, la construction civile (résidentielle et non résidentielle) et les services publics. Le secteur des services englobe à la fois des activités à forte productivité comme la finance, l'assurance et l'immobilier (le secteur appelé FIRE, de l'anglais « Finance, insurance and real estate ») et des activités à faible productivité comme les services domestiques (le secteur des « soins » ou des « serviteurs »)².

Dans les pays développés, une première caractéristique est que les taux de croissance de la productivité (totale) du travail sont restés entre 8 % et 13 % au cours de la dernière décennie, avec deux taux atypiques : les 2,9 % de l'Italie, conséquence de deux décennies de compression des salaires et d'austérité budgétaire (Storm, 2019b ; Halevi, 2019), et les 23 % de la République de Corée. Une deuxième caractéristique frappante est le ralentissement généralisé de la croissance de la productivité totale, par rapport aux années 1990. La République de Corée a connu une

croissance particulièrement rapide de la productivité pendant les décennies de profonde transformation structurelle – période pendant laquelle elle a mis en place sa structure industrielle – et une croissance plus lente, néanmoins élevée, avec la stabilisation de son taux d'investissement dans les années 2000. Une troisième caractéristique importante est le ralentissement des contributions sectorielles à la croissance de la productivité depuis les années 1990, à quelques exceptions près : au Canada, le secteur des services et, au Japon, l'industrie et les services. La quatrième caractéristique est que, au cours de la dernière décennie, les effets de redéploiement ont été très faibles ou négatifs, tandis que les contributions des services ont pour la plupart dépassé celles des autres grands secteurs. Cela signifie que la création d'emplois s'est essentiellement déplacée vers les secteurs à faible productivité et que le secteur des services a stimulé la croissance de la productivité totale.

L'importante contribution du secteur des services peut refléter sa part importante de l'emploi, qui a dépassé la moyenne de 50 % dans les pays développés dès le début des années 1970 et n'a cessé d'augmenter depuis. Même en tenant compte des augmentations ultérieures, cette part de l'emploi est si importante que la moindre amélioration de la productivité influe beaucoup sur le total.

Enfin, dans tous les pays développés, à l'exception du Canada, le long ralentissement de la croissance de la productivité est imputable surtout aux variations de la productivité sectorielle plutôt qu'aux effets de redéploiement, ce qui porte à conclure qu'un meilleur redéploiement pourrait relancer la croissance de la productivité.

Ces tendances ont fait croire que l'expansion du secteur des services pouvait être une stratégie globale de croissance et de développement. Elles sont également à l'origine des appels à la libéralisation de ce secteur, dans l'espoir d'exploiter au maximum son potentiel de créateur d'emplois, ainsi que de certaines recommandations concernant les moyens de stimuler la productivité (IMF, 2018 ; World Bank, 2016 ; Asian Development Bank, 2013). Mais dans de nombreux cas, ces appels et recommandations n'étaient pas justifiés, tant sur le plan méthodologique qu'empirique (encadré 3.1).

Dans les pays en développement, des données désagrégées concernant la productivité révèlent une situation plus diversifiée. Partout, sauf au Mexique, la croissance moyenne de la productivité du travail

TABLEAU 3.2 Effets sectoriels et effets de composition sur la croissance de la productivité du travail, pays du G20, 1990-2019
(Variations en points de pourcentage sur dix ans)

A. Pays développés				B. Pays émergents à économie de marché					
	1990-1999	2000-2009	2010-2019		1990-1999	2000-2009	2010-2019		
Australie	Agriculture	4,44	15,14	1,93	Argentine	Agriculture	-5,78	-0,19	9,83
	Industrie	4,59	1,84	2,94		Industrie	10,37	10,90	-6,66
	Services	14,17	11,26	8,94		Services	20,87	12,78	-1,14
	Redéploiement	-0,73	-7,20	-2,70		Redéploiement	6,57	8,56	-13,29
	Total	22,46	21,05	11,11		Total	32,03	32,05	-11,26
Canada	Agriculture	6,59	6,02	1,53	Brésil	Agriculture	-0,39	6,39	4,82
	Industrie	7,29	-1,96	2,43		Industrie	-10,51	0,93	-2,31
	Services	7,69	6,38	8,52		Services	7,97	6,96	-4,51
	Redéploiement	-3,18	-4,30	-1,88		Redéploiement	4,19	2,19	0,51
	Total	18,38	6,14	10,59		Total	1,26	16,46	-1,50
Allemagne	Agriculture	1,18	3,37	0,59	Chine	Agriculture	34,38	56,12	26,85
	Industrie	6,64	4,23	4,48		Industrie	48,00	55,81	40,87
	Services	12,52	-3,01	4,01		Services	25,55	34,08	33,59
	Redéploiement	1,37	-1,42	-0,87		Redéploiement	22,84	15,39	-2,25
	Total	21,71	3,17	8,21		Total	130,77	161,39	99,05
France	Agriculture	1,68	0,86	0,76	Inde	Agriculture	8,17	16,79	20,61
	Industrie	3,22	0,11	3,14		Industrie	5,95	9,48	6,79
	Services	10,18	0,73	6,16		Services	19,96	27,00	18,00
	Redéploiement	0,80	0,67	0,42		Redéploiement	6,97	13,07	17,24
	Total	15,88	2,37	10,49		Total	41,05	66,34	62,64
Italie	Agriculture	4,90	0,78	-0,12	Indonésie	Agriculture	10,63	13,25	19,03
	Industrie	4,14	-1,92	2,57		Industrie	3,94	9,46	6,43
	Services	8,36	-5,38	-0,25		Services	-5,76	5,95	14,19
	Redéploiement	1,54	0,73	0,70		Redéploiement	7,60	3,78	4,55
	Total	18,94	-5,79	2,90		Total	16,41	32,44	44,21
Japon	Agriculture	2,24	0,24	0,35	Mexique	Agriculture	1,36	3,28	-0,56
	Industrie	-0,82	3,35	2,41		Industrie	8,23	-2,26	0,05
	Services	8,89	0,75	5,99		Services	-3,04	-8,22	1,64
	Redéploiement	0,51	0,08	0,03		Redéploiement	4,17	0,35	0,20
	Total	10,81	4,42	8,78		Total	10,73	-6,85	1,34
République de Corée	Agriculture	9,78	2,77	3,87	Fédération de Russie	Agriculture	-16,01	28,89	3,19
	Industrie	34,93	17,59	9,27		Industrie	-4,72	1,84	2,91
	Services	19,82	11,45	11,61		Services	-0,12	23,37	4,85
	Redéploiement	-0,64	-1,74	-1,23		Redéploiement	0,41	-12,02	-1,57
	Total	63,89	30,07	23,52		Total	-20,44	42,08	9,38
Royaume-Uni	Agriculture	3,79	1,40	0,38	Turquie	Agriculture	7,09	14,09	2,65
	Industrie	9,77	1,71	3,05		Industrie	-5,36	2,38	9,36
	Services	16,07	5,24	5,02		Services	13,86	6,84	6,30
	Redéploiement	-0,04	0,17	-0,36		Redéploiement	13,65	9,46	4,02
	Total	29,59	8,52	8,09		Total	29,24	32,77	22,34
États-Unis	Agriculture	1,77	2,83	-0,53	Arabie saoudite	Agriculture	26,82	53,14	-28,04
	Industrie	4,59	3,24	1,45		Industrie	8,04	6,14	-1,90
	Services	16,70	10,54	11,62		Services	-0,85	16,33	4,61
	Redéploiement	-0,83	0,32	-0,03		Redéploiement	-14,95	-26,96	5,17
	Total	22,23	16,92	12,50		Total	19,06	48,66	-20,15
				Afrique du Sud	Agriculture	-1,56	50,30	-1,67	
					Industrie	-1,60	2,93	0,07	
					Services	15,28	9,71	3,01	
					Redéploiement	0,66	-29,85	1,03	
					Total	12,78	33,09	2,44	

Source : Calculs de la CNUCED au moyen de l'outil de modélisation des politiques mondiales des Nations Unies.

Note : La productivité du travail à l'échelle de l'économie (productivité totale) est donnée par la valeur ajoutée par travailleur, à ne pas confondre avec la « productivité totale des facteurs », qui est la moyenne des productivités du travail et du capital.

ENCADRÉ 3.1 Les services de recherche de rente

La part des services tant dans la valeur ajoutée totale que dans l'emploi s'est considérablement accrue au cours des dernières décennies, pas seulement dans les pays développés où c'est une caractéristique normale de la transformation structurelle à long terme, mais aussi dans bon nombre de pays en développement où cela s'est produit beaucoup plus tôt dans le processus d'industrialisation et de transformation structurelle. Par conséquent, il convient de se demander si les pays en développement ne pourraient pas « sauter une étape » et passer à des étapes plus avancées de leur industrialisation, en tablant davantage sur les services pour leur transformation structurelle et en déplaçant l'emploi et la création de revenus directement du secteur primaire au secteur tertiaire (Ghani and O'Connell, 2014 ; IMF, 2018).

Si la possibilité d'opter pour une croissance tirée par les services suscite de l'intérêt, c'est peut-être aussi parce que l'industrialisation basée sur les exportations devient plus difficile, un nombre toujours plus grand de producteurs de pays en développement rivalisant sur un marché mondial dont l'expansion est plus lente que lorsque d'autres pays comme les « quatre tigres d'Asie de l'Est » comme on les appelle, se sont engagés avec succès sur cette voie. Il y a toutefois peu d'exemples de pays où les services, secteur des plus hétérogènes, jouent le rôle de moteur de croissance, en l'absence d'un socle solide d'activités manufacturières ou du moins de liens solides avec des activités industrielles complémentaires. Le cas des pays en développement à revenu intermédiaire où le tourisme est une source majeure de recettes en devises est un bon exemple (Arezki *et al.*, 2009). Quelques services modernes, tels que ceux qui font appel aux technologies de l'information et des communications (TIC), peuvent avoir des effets positifs sur la transformation structurelle, du genre de ceux traditionnellement attribués aux activités manufacturières en termes de croissance de la productivité et de l'emploi et de création de réseaux, notamment à travers les échanges commerciaux internationaux (Dasgupta and Singh, 2005 ; Saéz *et al.*, 2015). Toutefois, ces services aux entreprises à forte intensité de connaissances ont tendance à être concentrés dans des zones densément peuplées et nécessitent de grands marchés offrant déjà des rendements d'échelle croissants, un réservoir de compétences et des effets d'entraînement importants (Cherif and Hasanov, 2019).

D'un point de vue plus général, le secteur des services englobe un très large éventail d'activités distinctes, allant des services au consommateur – pour la plupart non marchands et nécessitant des travailleurs « peu qualifiés » et à faible productivité – aux services financiers et aux entreprises, qui sont des services marchands employant une main-d'œuvre « hautement qualifiée ». L'optimisme suscité par la possibilité d'attribuer au secteur des services une bonne partie du rôle du secteur manufacturier comme moteur d'un processus dynamique de transformation structurelle vient souvent de simples constatations dans quelques pays en développement (tels que Hong Kong, Chine) et de l'observation de l'évolution de la productivité dans les pays développés au cours des dernières décennies (Bosworth and Triplett, 2007 ; Inklaar and Timmer, 2008). Toutefois, ces études doivent être considérées avec prudence. En premier lieu, l'importance croissante de la contribution des services à l'emploi pourrait être due, en partie, à une « illusion statistique » (Andreoni and Gregory, 2013 ; UNIDO, 2013), puisque diverses activités (allant de la conception et du traitement de données, aux services de transport, de nettoyage et de sécurité) sont de plus en plus sous-traitées par les entreprises manufacturières à des prestataires spécialisés, si bien que la ligne de démarcation entre les services et les activités manufacturières a bougé avec le temps (Di Meglio *et al.*, 2015). Le phénomène n'est pas nouveau, mais la sous-traitance à des entreprises spécialisées dans les services a pour conséquence d'accélérer l'expansion du secteur des services et de ralentir la croissance de la valeur ajoutée dans le secteur manufacturier. Fait plus important encore, l'expansion et la modernisation des services externalisés dépendent largement de l'expansion et de la modernisation des activités manufacturières auxquelles ils sont liés.

En second lieu, compte tenu de l'hétérogénéité du secteur tertiaire, sa capacité à stimuler la productivité varie beaucoup d'une catégorie de services à l'autre (Timmer *et al.*, 2014). Dans la plupart des pays, la productivité est sensiblement plus élevée dans les catégories « finance, assurance, immobilier » et « services aux entreprises » et dans les « services de transport, d'emménagement et de communications » que dans d'autres catégories de services. La première catégorie se compose d'activités fortement influencées par les fluctuations de prix qui, en toute objectivité, peuvent difficilement être présentées comme des variations de la « productivité » ; la deuxième catégorie de services inclut des activités qui ont été peu à peu sous-traitées par les entreprises manufacturières. En général, les niveaux de productivité sont beaucoup plus bas pour d'autres catégories de services, telles que « commerce, restauration et hôtellerie », « services collectifs, sociaux et personnels » et « services publics ».

On considère depuis longtemps que le secteur des services souffre de « maladie des coûts croissants » ou « cost disease » (Baumol and Bowen, 1966), qui fait que l'augmentation de sa part dans le revenu national est une conséquence aussi bien de la hausse des prix que de l'expansion de la production, facteur qui explique, à son tour, pourquoi l'augmentation de la productivité dans le secteur des services se heurte à des limitations inhérentes

au secteur. Dans ce contexte, beaucoup d'activités classées comme étant à haute productivité, telles que les services financiers, devraient plutôt être considérées comme des « services à fortes rentes ». Comme indiqué dans les *Rapports* précédents, les rentes (et la recherche de rentes) s'expliquent essentiellement par la rareté de certaines ressources (ou de certains actifs) combinée à la capacité des marchés à transférer les revenus existants.

Les économistes s'accordent généralement à penser que, dans l'ensemble, les rentes sont improductives, inefficaces et potentiellement nocives. Pourtant, comme leur production est mesurée en fonction du prix demandé pour le service fourni, elles peuvent donner l'impression que l'activité de ceux qui les génèrent est hautement productive. C'est particulièrement vrai pour les services financiers, qui sont habituellement classés parmi les services à haute productivité parce que les revenus du nombre (relativement) restreint de personnes travaillant dans ce secteur sont souvent très élevés, ce qui a fait remarquer à Tobin (1984) que ce type d'activités « tend à produire d'énormes gains privés, disproportionnés par rapport à leur productivité sociale ». Depuis lors, la recherche de rentes est devenue un aspect beaucoup plus présent de la répartition des revenus et une cause majeure de l'augmentation des inégalités.

Quoi qu'il en soit, la composition du secteur des services peut être un facteur important en ce qui concerne la contribution de ce secteur à la croissance de l'emploi et de la productivité. Par exemple, les services à faible productivité, tels les services hôteliers et les soins à la personne, peuvent aider à absorber l'excédent de main-d'œuvre en créant des emplois, bien que les gains en termes de productivité globale soient faibles. Toutefois, l'amélioration de la qualité et l'augmentation des salaires de ces services, dont beaucoup ont été désignés comme essentiels pendant la pandémie de COVID-19, permettraient d'accroître leur productivité et, selon toute probabilité, la productivité d'activités plus traditionnelles. Le plus important est que la plupart des services ne sont pas des activités sui generis, mais plutôt une ramification des activités manufacturières et ils peuvent, en même temps, contribuer sensiblement à la croissance de la productivité de ces activités. En outre, il est essentiel d'améliorer la qualité des services, car une meilleure qualité peut changer fondamentalement la nature des services offerts, leurs débouchés et leurs perspectives de développement. Il est évident également que lorsque la réduction des coûts de certains services résulte de l'innovation et de la croissance de la productivité (et non de changement au niveau de l'élément humain), le secteur des services peut stimuler le progrès technologique.

s'est accélérée dans les années 2000 et partout, sauf au Mexique et en Indonésie, elle a ralenti au cours de la dernière décennie. Les effets de redéploiement ont été importants en moyenne par rapport aux pays développés, ce qui reflète les transformations structurelles opérées dans les pays en développement. Toutefois, dans certains cas – notamment en Chine au cours de la dernière décennie et dans la Fédération de Russie – l'effet de redéploiement a été négatif, une indication que la création d'emplois a été plus importante dans les secteurs à faible productivité que dans les secteurs plus productifs.

Au-delà de la désagrégation des données, il est essentiel de comprendre les principales causes de la croissance de la productivité et d'en tirer leçon. Bien que les causes soient complexes et ne cessent de faire débat (Setterfield, 2014), les données indiquent

clairement que la croissance de la productivité s'accélère lorsque l'activité économique s'accélère (Kaldor, 1996 ; Targetti, 2005 ; Storm, 2017b). Ainsi, lorsqu'une économie stagne, tôt ou tard la croissance de la productivité ralentit à son tour. De même, dans une économie à croissance rapide, la productivité devrait augmenter, entraînant une réduction des coûts unitaires de la main-d'œuvre, ce qui rend l'économie plus compétitive. Il est probable que l'emploi augmente également, bien qu'à un rythme inférieur à celui de la production (puisque la productivité augmente), ce qui entraînera une hausse des salaires réels. La croissance des salaires réels peut être supérieure ou inférieure à celle de la productivité ; cela dépendra des institutions du marché du travail et du pouvoir de négociation des travailleurs. Si les salaires réels et la productivité augmentent au même rythme, la part des revenus du travail reste inchangée.

F. La polarisation

Comme il ressort clairement de l'analyse qui précède, le redéploiement de parts d'emploi entre les secteurs influe sur la croissance de la productivité totale du travail. Dans beaucoup de pays en développement,

par exemple, la productivité a augmenté à mesure que les travailleurs passaient de l'agriculture à l'industrie. Mais ce qui arrive à la productivité lorsque, à des stades ultérieurs de développement,

les travailleurs passent de l'industrie aux services est moins évident. Pour détecter ces changements, les données concernant les trois grands secteurs de l'économie ne suffisent pas et des informations plus détaillées sont nécessaires. Bien que ces détails ne soient pas disponibles pour les dernières années, les données dont on dispose restent utiles pour cerner les tendances structurelles susceptibles d'influer sur les répercussions de la crise actuelle et les perspectives de reprise.

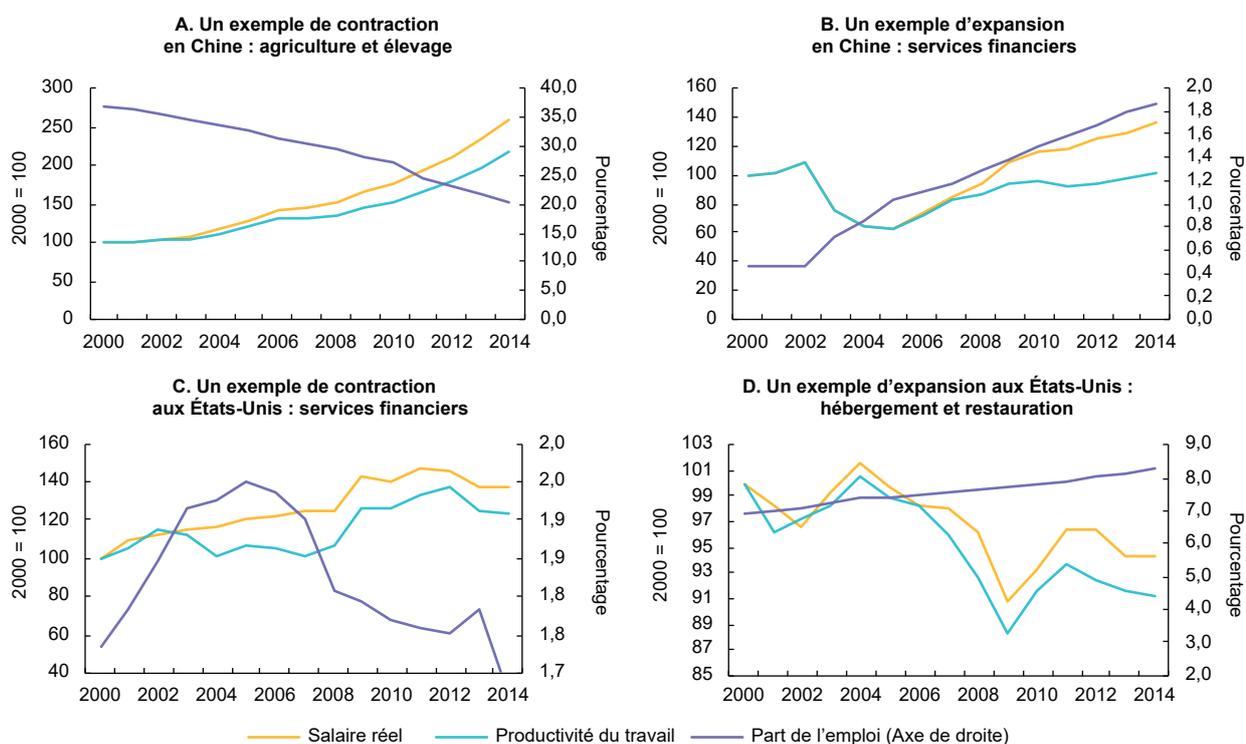
Les données désagrégées des tableaux entrées-sorties indiquent que, dans les pays à développement rapide, la part de l'agriculture dans l'emploi a diminué jusqu'en 2014 et que les parts de la plupart des autres secteurs ont augmenté (voir l'annexe du présent chapitre). Par exemple, en Chine, la part de l'agriculture dans l'emploi a chuté entre 2000 et 2014, alors que les parts de l'industrie et des services ont augmenté. La productivité et les salaires dans le secteur qui s'est contracté ont nettement augmenté (graphique 3.4A), ce qui confirme que les travailleurs du secteur agricole ont souvent été sous-employés. Dans les secteurs en expansion, la productivité et les salaires ont également augmenté, car la demande de main-d'œuvre a progressé rapidement (graphique 3.4B) et les

employeurs investissent dans des technologies permettant d'employer moins de main-d'œuvre.

L'exemple des États-Unis est entièrement différent. Au cours de la même période, la part de l'agriculture dans l'emploi n'a pas changé alors que les emplois sont passés de l'industrie aux services (voir l'annexe du présent chapitre). Mais il y a également eu un redéploiement des emplois de différentes activités du secteur des services. Comme on pouvait s'y attendre, pour les activités dont la part de l'emploi a diminué, la productivité et les salaires ont augmenté, comme cela s'est produit pour les services financiers (graphique 3.4C). Mais dans nombre de secteurs dans lesquels l'emploi a augmenté, les politiques et les facteurs institutionnels mentionnés dans les deux sections précédentes ont entraîné une baisse de la productivité et des salaires (graphique 3.4D).

Comme l'indiquent des travaux récents (Storm, 2017a ; Taylor and Ömer, 2020), la création d'emplois dans les activités à hauts salaires et à forte productivité a ralenti à la suite d'un ralentissement de la demande. En l'absence d'un système de protection sociale étendu, les demandeurs d'emploi étaient pressés de trouver du travail et se sont tournés vers

GRAPHIQUE 3.4 Exemples de contraction et d'expansion de certaines activités dans quelques secteurs en Chine et aux États-Unis, 2000-2014



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après la base de données *World Input-Output*

des activités moins rémunérées et moins productives, par exemple dans l'hébergement et la restauration. En l'absence de lois rendant le salaire minimum obligatoire, cette situation a encore ralenti ou inversé la croissance des salaires réels pour ces activités, faisant apparaître une classe de plus en plus étendue de travailleurs appauvris et ralentissant encore plus la croissance de la demande intérieure. Les choix institutionnels et décisionnels ont créé un écart sur le marché du travail, qui a divisé l'économie et causé une polarisation des emplois.

Cette tendance est présente également dans certains pays en développement où la diminution de l'emploi industriel en pourcentage de l'emploi total a coïncidé

avec une baisse de la part des salaires dans le revenu total et l'affaiblissement de la croissance de la productivité (voir l'encadré 3.2). Le résultat a été une industrialisation en panne ou une « désindustrialisation précoce » et des déséquilibres économiques et sociaux croissants (TDR 2016). En outre, ces tendances ont, dans de nombreux cas, été aggravées par une combinaison toxique d'austérité budgétaire, de libéralisation du commerce et de ségrégation entre les sexes (TDR 2017, chapitre IV), qui a eu pour effet d'exclure systématiquement les femmes de l'accès à de bons emplois industriels (dont le nombre est en baisse), ce qui a réduit la part du revenu du travail avec des répercussions négatives sur la demande globale et, enfin, sur la croissance.

ENCADRÉ 3.2 Dualité des marchés du travail et croissance de la productivité

Les théories du dualisme ou de la segmentation du marché du travail posent comme postulat l'existence de marchés du travail technologiquement et institutionnellement distincts. Ce dualisme se caractérise par l'existence de mécanismes de fixation des salaires et de conditions de travail propres à chaque segment et par des barrières empêchant la mobilité entre les segments, ainsi que par le rationnement de l'accès aux emplois du segment privilégié (ou segment central). Des barrières quasiment infranchissables existent parfois entre les deux segments de ces marchés, des pratiques institutionnelles et des normes sociales rendant difficiles le passage du segment périphérique au segment central (Das, 2013).

Les emplois du segment central sont très convoités. Ils sont plus susceptibles de se trouver dans le secteur formel de l'économie où les entreprises offrent des salaires plus élevés, divers avantages, une plus grande sécurité de l'emploi, plus de possibilités d'améliorer la valorisation des postes et des conditions de travail mieux réglementées. Les entreprises du segment central sont souvent en position de force sur le marché, ce qui leur permet de générer des rentes qui peuvent être partagées avec les travailleurs, et sont, en outre, en mesure d'offrir des salaires plus élevés que ceux du segment périphérique. Elles sont aussi plus rentables et capables d'investir davantage, ce qui stimule la productivité et creuse encore l'écart entre les travailleurs des deux segments (Gordon *et al.*, 1982).

À l'inverse, les emplois du segment périphérique sont moins sûrs, plutôt intermittents et généralement sans avenir ; ils offrent moins de possibilités de formation en cours d'emploi et d'avancement. Les entreprises de la périphérie sont généralement peu influentes sur le marché et leurs marges bénéficiaires sont étroites, ce qui les empêche d'effectuer le genre d'investissements qui augmentent la productivité et les salaires. Dans les pays en développement, le segment périphérique du marché du travail est essentiellement composé d'emplois informels du secteur des services ainsi que d'emplois dans l'agriculture et dans de petites entreprises manufacturières appartenant souvent au secteur informel (Vanek *et al.*, 2014).

C'est avant tout la structure de l'économie qui détermine l'offre de « bons » emplois dans le segment central ainsi que l'accès à ses emplois. Le processus de développement lié à l'industrialisation favorise la création d'emplois dans le segment central, car il s'accompagne d'économies d'échelle et de gamme, qui accélèrent la croissance de la productivité. On sait que les politiques industrielles peuvent faciliter le changement structurel, mais le contexte macroéconomique peut lui aussi influencer sur la création d'emplois dans le segment central. C'est le cas, par exemple, de la demande globale et des relations d'un pays avec le reste du monde dans les domaines du commerce et de l'investissement. Depuis quelques années, l'industrialisation est en panne et la désindustrialisation est précoce dans certains pays en développement, ce qui limite la création d'emplois industriels (TDR 2016).

Dans la plupart des cas de changement structurel et de développement s'accompagnant d'une augmentation de la productivité, les processus d'industrialisation et de réorientation des ressources, notamment du facteur travail, vers des secteurs plus productifs contribuent à la croissance de la productivité globale. Toutefois, c'est grâce à l'expansion des activités à haute productivité dans un secteur industriel qui se modernise et se diversifie

que les travailleurs ont accès aux meilleurs revenus associés à l'industrialisation et au développement, ce qui, à terme, développe la demande intérieure globale et contribue à la croissance de la productivité à l'échelle de l'économie. (Autant dire que pour que la croissance soit soutenue, elle doit aussi être inclusive.) Lorsque toutes ces connexions ne se font pas ou s'affaiblissent, on assiste à des industrialisations en panne ou à des désindustrialisations précoces, qui compromettent les chances d'un développement inclusif.

Les services à plus forte valeur ajoutée et à forte intensité de connaissances, qui représentent une part plus importante de l'emploi que l'activité industrielle dans les pays développés, ont récemment été mis en avant comme alternative possible à l'industrie, qui s'est avérée peu performante en matière de création d'emplois dans le segment central de l'économie des pays en développement. Toutefois, il est peu probable, en particulier dans les pays en développement, que les services puissent à eux seuls être une alternative satisfaisante à l'industrialisation pour ce qui est de la création d'emplois dans le segment central, en particulier si le secteur des services n'est pas relié à un secteur industriel dynamique (Roncolato and Kucera, 2014 ; TDR 2016). Comparés aux emplois industriels, les emplois du secteur des services sont plus susceptibles d'être informels et non protégés et d'avoir une faible productivité, donc d'offrir des salaires bas, surtout aux femmes. La création d'emplois dans le secteur des services résulte très probablement de l'expansion de services à faible productivité (souvent traditionnels) plutôt que d'un dynamisme de long terme – c'est en quelque sorte un chômage déguisé qui témoigne, en définitive, de l'incapacité de la croissance à créer un nombre suffisant d'emplois décents. Les travaux qui décrivent les liens entre la mondialisation et l'informalisation du travail évoquent cette dynamique et les problèmes qui lui sont associés (Bacchetta *et al.*, 2009).

Les indicateurs du travail décent établis par l'Organisation internationale du Travail (OIT) sont un bon point de départ pour comparer la qualité de l'emploi dans le secteur des services et dans le secteur industriel. Par « travail décent », on entend un travail productif, offrant la sécurité sur le lieu de travail et des perspectives de développement personnel (l'amélioration des compétences, par exemple). En l'absence d'un ensemble de données sur le travail décent qui soient ventilées par secteur, la qualité relative de l'emploi peut être quantifiée en calculant le ratio de la productivité du travail dans le secteur des services sur la productivité du travail dans le secteur industriel. Cette mesure comparative de la productivité du travail dans les deux secteurs est justifiée, en ceci qu'un ratio élevé est associé à un niveau élevé de rémunération et d'avantages. Cela ne revient pas à dire que les travailleurs du secteur industriel sont plus « productifs » que ceux du secteur des services.

La mesure de la productivité du secteur des services est un sujet épineux, en partie parce qu'il est difficile de mesurer la production de ce secteur. En effet, on pourrait dire que la mesure de la productivité, du moins dans le secteur des services, est plutôt une conséquence qu'une cause des salaires. Par conséquent, si la productivité relative du secteur des services est plus élevée dans les pays développés, c'est parce que le revenu par habitant est également plus élevé dans ces pays. Quoi qu'il en soit, lorsque le ratio utilisé pour mesurer la productivité du travail est faible, c'est une indication que les salaires sont bas. Parmi les régions en développement, la productivité du travail dans le secteur des services est plus faible, à des degrés différents, que dans le secteur industriel (ainsi, le ratio de productivité entre les deux secteurs est inférieur à un). La médiane pour toutes les régions non développées est proche de 0,75, une indication que la productivité moyenne dans le secteur des services est inférieure d'environ 25 % à celle du secteur industriel.

Source : TDR 2017.

G. La répartition des revenus après la pandémie : perspectives et politiques

Bien qu'il soit trop tôt pour évaluer pleinement les pertes d'emplois causées par la pandémie au niveau mondial (ILO, 2020b), il est clair que les emplois sont plus vulnérables dans certains secteurs que dans d'autres face à l'arrêt des activités des entreprises et à la perte de demande qui en résulte. Il s'agit, à tout le moins, d'emplois dans l'hébergement et les services de restauration, le commerce de détail, le transport

aérien et les « autres services » (tels que les services de sécurité et d'autres services auxiliaires du commerce de détail), qui en 2014 ont absorbé 15 % de l'emploi dans le monde, contre 13 % en 2000. Depuis 2014, cette proportion a augmenté, probablement en raison de la polarisation dans les pays développés et du redéploiement des emplois vers le secteur des services dans les pays en développement.

La moyenne masque de très grandes variations d'un pays à l'autre, les pays développés présentant une proportion plus élevée d'emplois devenus vulnérables récemment que les pays en développement, étant donné que les emplois informels sont depuis longtemps la norme dans ces derniers. Les réponses des pays aux pertes d'emploi varient également, certains pays (principalement les pays développés) fournissant un revenu de remplacement temporaire dans le cadre de l'assurance chômage régulière et d'urgence, alors que d'autres ne le font pas ou seulement à des niveaux très bas. Dans les pays en développement ayant un secteur informel important, la proportion d'emplois vulnérables pendant la période de confinement est particulièrement élevée et la probabilité d'un revenu de remplacement particulièrement faible.

L'emploi mondial est estimé à 3,3 milliards de travailleurs en 2019, et la proportion d'emplois informels à 60 % (ILO, 2020a) ; en supposant que la part des emplois vulnérables du secteur des services est la même dans les secteurs formel et informel et n'a pas augmenté depuis 2014, la perte d'emplois à court terme causée par la pandémie au niveau mondial peut être estimée à 495 millions. Il en ressort que le taux de chômage mondial a augmenté de 15 points de pourcentage, ce qui est énorme, surtout quand on sait qu'il existe 200 politiques nationales non coordonnées, dont un grand nombre sont soumises à de fortes contraintes budgétaires et aux règles de l'hypermondialisation (TDR 2017 ; TDR 2018). Pourtant, les différences entre les pays indiquent que, dans la réalité, les pertes d'emploi sont plus importantes, et les enseignements de la crise financière mondiale laissent penser que les conséquences pourraient être beaucoup plus lourdes à long terme pour l'emploi, les revenus, les équilibres financiers et, finalement, pour la croissance et le développement (Oulton and Sebastiá-Barriel, 2016).

Ces chiffres astronomiques impliquent la misère et la détresse, entraînant probablement un ralentissement prolongé de la demande, des salaires réels et de la croissance de la productivité, dans une spirale d'inégalités croissantes et de stagnation persistante. L'analyse présentée dans ce chapitre et dans les chapitres précédents montre clairement que, même lorsque la crise provoquée par la COVID-19 s'atténuera, les principales vulnérabilités de l'économie mondiale subsisteront et ralentiront la reprise.

Ces défis exigent un changement d'approche dans l'élaboration des politiques, afin de placer le plein emploi et la croissance des salaires réels au centre

des politiques macroéconomiques et sectorielles. Premièrement, les programmes de travaux publics et les programmes d'employeur de dernier recours ont un rôle fondamental à jouer : garantir les revenus des ménages tout en remettant sur pied les infrastructures et les services publics moribonds (Tcherneva, 2020). Deuxièmement, les transferts monétaires, tels que le revenu de base inconditionnel, sont également importants pour soutenir la demande et réduire les inégalités, en particulier dans les pays en développement. Troisièmement, les politiques budgétaires et monétaires devraient viser le plein emploi. C'est déjà le cas dans certains pays développés et pays en développement mais, dans de nombreux pays, l'austérité budgétaire continue de comprimer la demande globale (chapitre IV) alors même que les limites de la politique monétaire en tant qu'instrument expansionniste sont désormais évidentes après une décennie de création de crédit à des niveaux record (chapitre I).

Comme le soulignait le *Rapport* de l'année dernière, il est possible de revenir aux parts de salaires plus élevées du milieu des années 1990 – un objectif qui n'est guère ambitieux – en appliquant une réglementation du marché du travail qui soit favorable à la rémunération des travailleurs et limite les marges bénéficiaires. Les instruments évidents sont la hausse du salaire minimum, le renforcement des institutions de négociation collective et l'augmentation des cotisations patronales à la sécurité sociale. Certes, ces mesures devront être adaptées aux circonstances particulières des pays, mais l'augmentation de la part du travail ne manquera pas de dynamiser la croissance du PIB, essentiellement en soutenant les dépenses des ménages et, plus indirectement, en stimulant l'investissement des entreprises. Toutefois, la coordination internationale reste indispensable pour inciter tous les pays à adopter les politiques nécessaires (chapitre V).

Mais le plein emploi ne suffit pas à éliminer la polarisation des emplois et l'instabilité qu'elle crée. Comme nous l'avons vu plus haut, un pays peut connaître une création rapide d'emplois dans de nombreux secteurs sans pour autant que les revenus soient assez bien répartis pour assurer une croissance durable de la demande et de la productivité. Par conséquent, les gouvernements des pays développés et des pays en développement doivent affranchir la politique industrielle de ses contraintes afin de développer l'emploi dans les activités à haute productivité et d'assurer que les investissements dans les secteurs stratégiques progressent au rythme voulu, y compris ceux les investissements qui contribuent à la transition verte (TDR 2016 ; TDR 2019). La politique

commerciale doit également être favorable à l'effort d'investissement et, pour cela, elle doit encourager la concurrence au sommet de l'échelle de la productivité plutôt que d'en faire une arme contre le pouvoir de négociation des travailleurs (TDR 2018).

Pour que les politiques commerciales et industrielles soutiennent la reprise, il est essentiel qu'elles soient coordonnées avec les politiques macroéconomiques dès le stade de l'élaboration. Comme le fait remarquer Rodrik (Rodrik, 2018), les gouvernements qui s'efforcent de promouvoir des changements structurels afin de renforcer les activités à forte productivité doivent adopter des politiques garantissant une demande globale et des investissements élevés ainsi qu'un taux de change stable. Les politiques macroéconomiques et financières qui vont à l'encontre de ces objectifs ne seront pas contrebalancées par des politiques industrielles plus actives, et risquent même de les compromettre (Zalk, 2015).

S'il est vrai que la politique budgétaire joue clairement un rôle important dans le maintien d'un environnement économique expansionniste permettant la diversification et la modernisation de l'économie, l'investissement public est également une source majeure de dépenses d'infrastructure dans la plupart des pays tant développés qu'en développement. Les investissements sont particulièrement importants dans ces derniers, si on veut voir prospérer des activités à plus forte valeur ajoutée. Comme nous l'expliquons dans le chapitre suivant, l'austérité budgétaire, indépendamment du contexte économique, est destructrice, non seulement pour l'activité à court terme, mais aussi pour la transformation structurelle, car elle a tendance à limiter l'investissement public.

L'emploi et les salaires réels devront beaucoup augmenter pour corriger les déséquilibres distributifs qui se sont accumulés sous l'effet de l'hypermondialisation, mais pour mettre sur pied des économies plus inclusives après la pandémie, il faudra également s'attaquer directement à diverses formes de discrimination basées notamment sur la race et le sexe, qui continuent de segmenter les sociétés et ont un impact négatif sur les perspectives de développement futur. Les mesures contre les stéréotypes sur le lieu travail et toute autre action visant à promouvoir et à faciliter l'accès des femmes aux emplois du segment central du marché du travail – en particulier les investissements dans l'infrastructure sociale qui permettent aux femmes de combiner un emploi rémunéré et leurs responsabilités en matière de prestation de soins – sont des interventions importantes à envisager.

La question de la prestation de soins, en particulier, devrait faire partie intégrante de tout programme politique visant une meilleure reprise (UNWomen, 2020). La place prépondérante qu'occupent les femmes dans ce type d'activités est une source permanente d'inégalité entre les sexes. Compte tenu des défis posés par l'emploi après la pandémie, pour que l'inclusion des femmes contribue à la croissance et au développement, il faudrait, entre autres, transformer les activités non rémunérées de prestation de soins en emplois décents offrant les niveaux de salaire, les avantages et la sécurité généralement associés aux emplois industriels du segment central du marché du travail. C'est un défi pour la plupart des économistes, puisque les services sociaux (largement constitués d'activités de prestation de soins) – régis ou non par le marché ou fournis par les secteurs public ou privé – sont traités comme des biens de consommation plutôt que comme un investissement dans l'avenir. En outre, ces services sont systématiquement sous-évalués (et sous-payés), essentiellement parce qu'ils sont considérés comme « un travail de femme ». En effet, l'investissement dans le secteur des soins n'occupe pas une place aussi bien définie en économie et à différents niveaux de développement que d'autres enjeux de plus long terme dont il est question dans ce chapitre, comme l'augmentation de la productivité, la transformation structurelle et le changement technologique. Mais il faudrait que ces questions elles-mêmes figurent plus couramment dans les travaux analytiques sur la croissance en tant que thème à part entière – plutôt que d'être traitées comme un thème spécial consacré aux services de soins – si on veut que l'inclusion des femmes deviennent une partie intégrante plutôt qu'une résultante du système économique général nécessitant après coup un remède d'un genre ou d'un autre pour rétablir l'égalité.

D'une manière plus générale, pour qu'une politique sociale proactive soit porteuse de transformations, elle ne doit pas se limiter à offrir à titre résiduel des filets de protection ou à fixer des planchers comme filets de sécurité destinés uniquement à recueillir les laissés-pour-compte ou à amortir leur chute. Le simple fait pour une société d'offrir une certaine protection sociale à ceux qui en ont le plus besoin ne signifie pas qu'elle soit devenue plus « inclusive » ; ce serait plutôt le contraire. Les faits montrent que les politiques sociales qui sont conçues et ciblées pour aider les plus pauvres ou les plus nécessiteux sont généralement moins inclusives que celles qui sont universelles. Cette conclusion semble être confirmée par l'impact inégal de la COVID-19 sur la santé

(et la mortalité) (van Dorn *et al.*, 2020). Enfin, des politiques sociales bien conçues peuvent également accélérer et gérer la transformation structurelle, en aidant à promouvoir la modernisation technologique et les gains de productivité (Ringgen *et al.*, 2011 ; Sandbu, 2020), d'où l'importance d'une approche intégrée de l'élaboration des politiques pour mieux se remettre sur pied.

Les politiques nécessaires pour générer une reprise et assurer qu'elle mène à une croissance et à un

développement durables font partie d'une nouvelle donne écologique mondiale (TDR 2019). En tant que programme composé de politiques visant à relancer et à rééquilibrer l'économie mondiale, cette stratégie aiderait également à établir la sécurité économique et à générer une résilience globale face aux chocs macroéconomiques. À un moment où l'économie mondiale s'aventure en territoire inconnu au milieu de tensions économiques, financières et environnementales, ce programme montre la voie menant à la sécurité.

Notes

- 1 Voir également Piketty (2020), Milanovic (2018), Stiglitz (2013), Galbraith (2012).
- 2 Dans les comptes nationaux, la production du secteur « finance, assurance, immobilier » (FIRE), sur laquelle la mesure de la productivité est basée, est imputée à partir des revenus des travailleurs et des

entreprises opérant dans le secteur. Cela rend la production et la productivité de ces secteurs moins fiables en tant que mesures de l'activité économique, par rapport aux secteurs économiques dans lesquels la production est calculée sur la base de la production physique (Foley, 2011).

Références

- Acemoglu D and Autor D (2012). What does human capital do? A review of Goldin and Katz's *The Race between Education and Technology*. *Journal of Economic Literature*. 50(2):426–463.
- Acemoglu D and Restrepo P (2020). Unpacking skill bias: Automation and new tasks. *Papers and Proceedings*. American Economic Association. 110:356–361.
- Alston P (2020). Covid-19 has revealed a pre-existing pandemic of poverty that benefits the rich. *The Guardian*. 11 July.
- Andreoni A and Gregory M (2013). Why and how does manufacturing still matter: Old rationales, new realities. *Revue d'économie industrielle*. 144(4):21–57.
- Arezki R, Cherif R and Piotrowski J (2009). Tourism specialization and economic development: Evidence from the UNESCO World Heritage list. Working Paper No. 09/176. International Monetary Fund.
- Asian Development Bank (2013). *Developing the Service Sector as an Engine of Growth for Asia*. Asian Development Bank. Manila.
- Autor D (2010). The polarization of job opportunities in the U.S. labor market. Center for American Progress and The Hamilton Project.
- Autor DH, Dorn D, Hanson GH and Song J (2014). Trade adjustment: Worker-level Evidence. *The Quarterly Journal of Economics*. 129(4):1799–1860.
- Autor DH, Katz LF and Kearney MS (2008). Trends in U.S. wage inequality: Revising the revisionists. *Review of Economics and Statistics*. 90(2):300–323.
- Autor DH, Katz LF and Krueger AB (1998). Computing inequality: Have computers changed the labor market? *The Quarterly Journal of Economics*. 113(4):1169–1213.
- Autor DH, Levy F and Murnane RJ (2002). Upstairs, downstairs: Computers and skills on two floors of a large bank. *Industrial and Labor Relations Review*. 55(3): 432–447.
- Bacchetta M, Ernst E and Bustamante JP (2009). *Globalization and Informal Jobs in Developing Countries*. International Labour Office and the World Trade Organization. Geneva.

- Baumol WJ and Bowen WG (1966). *Performing Arts - The Economic Dilemma: A Study of Problems Common to Theater, Opera, Music and Dance*. The Twentieth Century Fund. New York.
- Berg J, ed. (2015). *Labour Markets, Institutions and Inequality: Building Just Societies in the 21st Century*. Edward Elgar Publishing. Cheltenham.
- Blau FD and Mackie C, eds. (2017). *The Economic and Fiscal Consequences of Immigration*. National Academies Press. Washington. D.C.
- Bogliacino F (2014). A critical review of the technology-inequality debate. *Suma de Negocios*. 5(12):124–135.
- Bosworth BP and Triplett JE (2007). The early 21st Century U.S. productivity expansion is still in services. *International Productivity Monitor*. 14:3–19.
- Boushey H and Park S (2020). The coronavirus recession and economic inequality: A roadmap to recovery and long-term structural change. Issue brief. Washington Center for Equitable Growth.
- Brenner R (2020). Escalating plunder. *New Left Review*. 123(May-June).
- Brücker H and Jahn EJ (2011). Migration and wage-setting: Reassessing the labor market facts of migration. *Scandinavian Journal of Economics*. 113(2):286–317.
- Campos NF and Nugent JB (2012). The dynamics of the regulation of labor in developing and developed countries since 1960. Discussion Paper No. 6881. Institute for the Study of Labor (IZA).
- Capaldo J (2015). The Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership: European disintegration, unemployment and instability. *Economia e Lavoro*. 2(2015):35–56.
- Capaldo J and Izurieta A (2018). Macroeconomic effects of 21st century trade and investment agreements: The case of the Trans-Pacific Partnership. *Development and Change*. 49(4):951–977.
- Card D and DiNardo JE (2002). Skill-biased technological change and rising wage inequality: Some problems and puzzles. *Journal of Labor Economics*. 20(4): 733–783.
- Cherif R and Hasanov F (2019). The return of the policy that shall not be named: Principles of industrial policy. Working Paper No. 19/74. International Monetary Fund.
- Costa D (2019). Employers increase their profits and put downward pressure on wages and labor standards by exploiting migrant workers. Briefing Paper. Labor Day 2019 serie: How well Is the American economy working for working people? Economic Policy Institute.
- Das MB (2013). Exclusion and discrimination in the labor market. Background paper for the World Development Report 2013. World Bank. Washington, D.C.
- Dasgupta S and Singh A (2005). Will services be the new engine of Indian economic growth? *Development and Change*. 36(6):1035–1057.
- Di Meglio G, Gallego J, Maroto A and Savona M (2015). Services in developing economies: A new Chance for catching-up? Working Paper No. 2015-32. Science Policy Research Unit (SPRU), University of Sussex.
- Foley D (2011). The political economy of US output and employment 2001-2010. Working Paper No. 5. Schwartz Center for Economic Policy Analysis (SCEPA)
- Furceri D, Loungani P, Ostry JD and Pizzuto P (2020). Covid 19 will raise inequality if past pandemics are guide. *VoxEU.org*. Available at <https://voxeu.org/article/covid-19-will-raise-inequality-if-past-pandemics-are-guide> (accessed 29 June 2020).
- Galbraith JK (2012). *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*. Oxford University Press. Oxford.
- Galbraith JK (2016). *Inequality: What Everyone Needs to Know*. Oxford University Press. Oxford.
- Ghani E and O'Connell SD (2014). Can services be a growth escalator in low income countries. Policy Research Working Paper No. 6971. World Bank.
- Goldin C and Katz LF (2010). *The Race between Education and Technology*. Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge.
- Gordon DM, Edwards R and Reich M (1982). *Segmented Work, Divided Workers: The Historical Transformation of Labor in the United States*. Cambridge University Press. New York, NY.
- Halevi J (2019). From the EMS to the EMU and...to China. Working Paper Series No. 102. Institute for New Economic Thinking.
- Howell DR and Wieler SS (1998). Skill-biased demand shifts and the wage collapse in the United States: A critical perspective. *Eastern Economic Journal*. 24(3):343–366.
- ILO (2020a). *World Employment and Social Outlook: Trends 2020*. International Labour Organization. Geneva.
- ILO (2020b). ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Fifth edition. International Labour Organization.
- IMF (2018). Manufacturing jobs: Implications for productivity and inequality. In: *World Economic Outlook*. Chapter 3, April. Washington D.C.
- Inklaar R and Timmer MP (2008). GGDC productivity level database: International comparisons of output, inputs and productivity at the industry level.

- Research Memorandum No. GD-104. Groningen Growth and Development Centre.
- JCT (Joint Committee on Taxation) (2020). Estimated Revenue Effects Of The Revenue Provisions Contained In An Amendment In The Nature Of A Substitute To H.R. 748, The “Coronavirus Aid, Relief, And Economic Security (‘CARES’) Act (April).
- Jenkins R (2006). Contrasting perspectives on globalization and labour in South Africa. *Progress in Development Studies*. 6(3):185–200.
- Kaldor N (1996). *Causes of Growth and Stagnation in the World Economy*. Raffaele Mattioli Lectures. Cambridge University Press. Cambridge.
- Katz LF and Murphy KM (1992). Changes in relative wages, 1963-1987: Supply and demand factors. *The Quarterly Journal of Economics*. 107(1):35–78.
- Kohler P and Cripps F (2018). Do trade and investment (agreements) foster development or inequality? Working Paper No. 18-03. Global Development and Environment Institute (GDAE). Tufts University.
- Kohler P and Storm S (2016). CETA without blinders: How cutting “trade costs and more” will cause unemployment, inequality, and welfare losses. *International Journal of Political Economy*. 45(4):257–293.
- Kuznets S (1971). *Economic Growth of Nations: Total Output and Production Structure*. Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Lewis WA (1954). Economic development with unlimited supplies of labour. *The Manchester School*. 22(2):139–191.
- McGregor T, Smith B and Wills S (2019). Measuring inequality. *Oxford Review of Economic Policy*. 35(3):368–395.
- McMillan M, Rodrik D and Verduzco-Gallo Í (2014). Globalization, structural change, and productivity growth, with an update on Africa. *World Development*. 63:11–32.
- Milanovic B (2018). *Global Inequality - A New Approach for the Age of Globalization*. Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Mishel L, Shierholz H and Schmitt J (2013). Don’t blame the robots: Assessing the job polarization explanation of growing wage inequality. Working Paper. Economic Policy Institute- Center for Economic and Policy Research (EPI-CEPR).
- Oulton N and Sebastián-Barriol M (2016). Effects of financial crises on productivity, capital and employment. *Review of Income and Wealth*. 63(S1):S90–S112.
- Oxfam (2020). Latin American billionaires surge as world’s most unequal region buckles under coronavirus strain. 27 July. Available at <https://www.oxfam.org/en/press-releases/latin-american-billionaires-surge-worlds-most-unequal-region-buckles>.
- Pavcnik N (2017). The Impact of trade on inequality in developing countries. Working Paper No. 23878. National Bureau of Economic Research. (Accessed 16 July 2020).
- Petri PA and Plummer MG (2016). The economic effects of the Trans-Pacific Partnership: New estimates. Working Paper No. 16-2. Peterson Institute for International Economics.
- Piketty T (2020). *Capital and Ideology*. Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Rigby R (2020). The super-rich have a history of doing well out of a global crisis. *Financial Times*. 15 June.
- Ringen S, Kwon H-J, Yi I, Kim T and Lee J (2011). *The Korean State and Social Policy: How South Korea Lifted Itself from Poverty and Dictatorship to Affluence and Democracy*. Oxford University Press. Oxford.
- Rodrik D (2016). Premature deindustrialization. *Journal of Economic Growth*. 21(1):1–33.
- Rodrik D (2018). What do trade agreements really do? *Journal of Economic Perspectives*. 32(2):73–90.
- Roncolato L and Kucera D (2014). Structural drivers of productivity and employment growth: a decomposition analysis for 81 countries. *Cambridge Journal of Economics*. 38(2):399–424.
- Saez S, McKenna M and Hoffman B (2015). Valuing trade in services in Africa. In: *The Africa Competitiveness Report 2015*. World Economic Forum. Geneva:53–69.
- Samuelson PA (1948). International trade and the equalisation of factor prices. *The Economic Journal*. 58(230):163–184.
- Sandhu M (2020). The everyone economy: How to make capitalism work for all. *Financial Times*. July 3.
- Sanders M and ter Weel B (2000). Skill-Biased technical change: Theoretical concepts, empirical problems and a survey of the evidence. Research Memoranda No. 12. United Nations University - Maastricht Economic and Social Research Institute on Innovation and Technology (UNU-MERIT).
- Setterfield M (2014). Neoclassical growth theory and heterodox growth theory: Opportunities for (and Obstacles to) greater engagement. *Eastern Economic Journal*. 40(3):365–386.
- Stansbury A and Summers LH (2020). The declining worker power hypothesis: An explanation for the recent evolution of the American economy. Working Paper No. 27193. National Bureau of Economic Research.
- Stiglitz JE (2013). *The Price of Inequality: How Today’s Divided Society Endangers Our Future*. W. W. Norton. New York, NY.

- Storm S (2017a). The new normal: Demand, secular stagnation and the vanishing Middle-Class. Working Paper No. 55. Institute for New Economic Thinking.
- Storm S (2017b). The political economy of industrialization. *Development and Change*.
- Storm S (2019a). Labor laws and manufacturing performance in India: How priors Trump evidence and progress gets stalled. Working Paper No. 90. Institute for New Economic Thinking.
- Storm S (2019b). Lost in Deflation: Why Italy's woes are a warning to the whole Eurozone. *International Journal of Political Economy*. 48(3):195–237.
- Storm S and Capaldo J (2018). Labor institutions and development under globalization. Working Paper No. 76. Institute for New Economic Thinking.
- Targetti F (2005). Nicholas Kaldor: Key contributions to development economics. *Development and Change*. 36(6):1185–1199.
- Taylor L and Ömer Ö (2020). Where do profits and jobs come from? Employment and distribution in the US economy. *Review of Social Economy*. 78(1):98–117.
- Tcherneva PR (2020). Guaranteeing employment during a pandemic and beyond. Policy Note No. 2020/4. Levy Economics Institute of Bard College.
- Timmer MP, de Vries G and de Vries K (2014). Patterns of structural change in developing countries. Research memorandum No. 149. Groningen Growth and Development Centre.
- Tobin J (1984). On the efficiency of the financial system. *Lloyds Bank Review*. 153:1–15.
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No.E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.6. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.8. New York and Geneva).
- United Nations (2019). *Leaving No One Behind: A UN-SDG Operational Guide for UN Country Teams (Interim Draft)*. (accessed 15 August 2020).
- UNIDO (2013). *Competitive Industrial Performance Report 2012/2013 - The Industrial Competitiveness of Nations: Looking back, forging ahead*. United Nations Industrial Development Organization. Vienna.
- UNWomen (2020). *COVID-19 and the care economy: Immediate action and structural transformation for a gender-responsive recovery*. Policy Brief no.16. United Nations.
- Van Dorn A, Cooney R and Sabin M (2020). COVID-19 exacerbating inequalities in the US. *The Lancet World Report*. 395(10232):1243–1244.
- Vanek J, Chen MA, Carré F, Heintz J and Hussmanns R (2014). *Statistics on the informal economy: Definitions, regional estimates & challenges*. Working Paper (Statistics) No. 2. Women in Informal Employment: Globalizing and Organizing (WIEGO).
- World Bank (2016). *Growth, jobs and integration: Services to the rescue*. EU Regular Economic Report No. 3. World Bank. (accessed 18 July 2020).
- World Bank (2019). *World Development Report 2019: The Changing Nature of Work*. World Bank. Washington, D.C.
- Zalk N (2015). Industrial policy in a harsh climate: The case of South Africa. In: Salazar-Xirinachs JM, Nubler I. and Kozul-Wright R, eds. *Transforming Economies: Making Industrial Policy Work for Growth, Jobs and Development*. International Labour Office. Geneva:327–354.

Annexe : À la recherche de la polarisation

La base de données World Input-Output (WIOD) donne un tableau plus complet de la polarisation des emplois et des revenus. Elle contient suffisamment de données annuelles pour 2000-2014 pour déceler la présence de développement à deux vitesses ou plus, certains secteurs affichant une croissance de la productivité plus rapide que d'autres avant et après la crise financière mondiale. L'accent est mis ici sur la Chine et les États-Unis.

Le cadre présenté dans le tableau 3.2 est élargi dans les tableaux 3.A.1 et 3.A.2 pour présenter une décomposition en 10 secteurs de la croissance de la productivité du travail et séparer les effets sectoriels des effets de redéploiement. Ces tableaux comparent la croissance cumulative de la productivité (et de ses composantes) sur deux périodes de cinq ans : 2000-2005 et 2009-2014. Ces deux périodes ont été marquées par une reprise après les crises causées par l'éclatement de la bulle Internet et les prêts hypothécaires à risque, respectivement. Ainsi, ces tableaux permettent de déterminer si les caractéristiques économiques structurelles ont changé ou non depuis le début du siècle. Les secteurs ont été sélectionnés sur la base d'analyses récentes de la manière dont la dynamique de la productivité peut créer un dualisme économique (Storm, 2017a, 2019b).

Aux États-Unis, la croissance de la productivité totale a progressé de 12,5 % en 2000-2005 (tableau 3.A.1). La première colonne montre que la productivité a augmenté particulièrement vite dans le secteur primaire (PRIMAIRE) (59 %), devant les services professionnels et aux entreprises (PBS), l'information (INFO) et l'industrie manufacturière (MFG). Cette dernière affiche la quatrième plus forte croissance de la productivité. Ces taux de croissance prennent uniquement en compte chaque secteur séparément. Pour évaluer la contribution de chaque secteur à la croissance de la productivité de l'ensemble de l'économie, il faut tenir également compte de la taille de chaque secteur et de son évolution – mesurée à partir de l'évolution de sa part de l'emploi total. Dans la quatrième colonne du tableau 3.A.1, on peut voir qu'entre 2000 et 2005, l'emploi dans les secteurs primaire, manufacturier, de l'information, des services

professionnels et commerciaux (PRIMARY, MFG, INFO, PBS) ainsi que dans le commerce de gros, le commerce de détail et les transports (WRT) a moins augmenté que dans le reste de l'économie (REST) – la part de l'emploi de ces secteurs a en fait diminué – alors que la finance, l'assurance et l'immobilier (FIRE), les services publics et la construction (CU), l'éducation, la santé et les services sociaux (ESS), le reste de l'économie (REST) et le gouvernement (GOV) ont absorbé une part plus importante de l'emploi. La plus forte contraction s'est produite dans le secteur MFG et la plus forte expansion dans le secteur ESS, qui comprend des activités relativement peu rémunérées et a faible productivité.

En prenant en compte la part d'emploi de chaque secteur et son évolution on obtient sa propre contribution à la croissance de la productivité de l'ensemble de l'économie. Chaque secteur qui a enregistré une croissance positive de la productivité apporte une contribution positive, dont l'ampleur dépend du niveau de productivité relatif du secteur. Ainsi, la contribution du secteur MFG s'avère la plus importante, suivie de celles des secteurs FIRE et PBS. Alors que dans le cas du secteur MFG, la part de l'emploi et la croissance de la productivité au niveau sectoriel sont plus faibles que dans le secteur PBS, le niveau de productivité est beaucoup plus élevé. La même raison explique la contribution relativement faible du secteur EHS malgré sa part importante de l'emploi : sa productivité était très faible en 2000 et sa croissance n'a pas été rapide au cours de la période 2000-2005.

Vu sous un autre angle, les effets de redéploiement d'un secteur mesurent sa contribution à la croissance de la productivité de l'ensemble de l'économie, uniquement attribuable à l'absorption de travailleurs d'autres secteurs. Ainsi, chaque secteur dont la part de l'emploi a augmenté apporte une contribution positive et chaque secteur dont la part de l'emploi a diminué apporte une contribution négative (ce qui fait baisser la moyenne). Mais, comme pour les effets sectoriels, l'ampleur de l'effet dépend du niveau de la productivité du secteur. Cela explique pourquoi, dans le cas du secteur MFG, l'effet de redéploiement est négatif et de loin le plus important. Compte tenu

TABLEAU 3.A.1 Décomposition de la croissance de la productivité basée sur l'évolution des parts de l'emploi de différents secteurs, États-Unis, 2000-2005 et 2009-2014

	Productivité		Part de l'emploi			Contributions		
	2000	2000-2005	2000	2005	Différence	Effet sectoriel	Redéploiement	Total
	Dollars É.-U.	Pourcentage	Pourcentage	Pourcentage	Pourcentage	Pourcentage	Pourcentage	Pourcentage
Total	84 158	12,533	1,000	1,000	0,000	13,582	-1,049	12,533
PRIMAIRE	90 039	59,260	0,019	0,018	-0,001	1,204	-0,183	1,021
MFG	107 426	17,632	0,119	0,098	-0,021	2,689	-3,154	-0,465
INFO	126 619	18,892	0,038	0,037	-0,001	1,076	-0,098	0,978
FIRE	274 525	13,354	0,055	0,058	0,003	2,410	0,993	3,402
PBS	64 292	18,934	0,141	0,134	-0,007	2,040	-0,613	1,427
WRT	73 812	7,864	0,187	0,186	-0,001	1,293	-0,108	1,185
UC	86 143	9,752	0,064	0,068	0,005	0,634	0,508	1,142
ESS	50 586	10,987	0,110	0,122	0,012	0,728	0,810	1,538
REST	42 704	1,337	0,113	0,118	0,006	0,076	0,303	0,379
GOV	70 828	11,086	0,154	0,159	0,005	1,432	0,494	1,927
	2009	2009-2014	2009	2014	Différence	Effet sectoriel	Redéploiement	Total
Total	98 622	4,682	1,000	1,000	0,000	5,765	-1,083	4,682
PRIMAIRE	158 364	27,626	0,018	0,020	0,001	0,820	0,249	1,070
MFG	140 096	8,048	0,085	0,083	-0,002	0,973	-0,275	0,698
INFO	169 061	-0,750	0,036	0,038	0,002	-0,046	0,385	0,339
FIRE	330 127	10,922	0,056	0,053	-0,003	2,053	-1,043	1,009
PBS	83 070	-0,556	0,132	0,141	0,008	-0,062	0,698	0,636
WRT	79 991	8,387	0,182	0,180	-0,002	1,238	-0,183	1,055
UC	98 645	6,022	0,060	0,056	-0,004	0,361	-0,402	-0,040
ESS	59 846	-3,261	0,139	0,146	0,007	-0,275	0,421	0,147
REST	43 002	3,307	0,122	0,127	0,004	0,177	0,193	0,370
GOV	83 709	3,666	0,169	0,156	-0,013	0,525	-1,127	-0,601

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données *World Input-Output*.

Note : ESS : Services d'éducation, de santé et sociaux.

FIRE : Finance, assurance et immobilier (finance, insurance and real estate).

GOV : Gouvernement (government).

INFO : Information.

MFG : Activités manufacturières (manufacturing).

PBS : Services professionnels et services commerciaux (professional and business services).

PRIMAIRE : Secteur primaire.

REST : Reste de l'économie.

UC : Services publics et construction (utilities and construction).

WRT : Commerce de gros, de détail et transport (wholesale, retail and transport).

de la contribution importante du secteur au niveau de la productivité moyenne, la contraction de sa part d'emploi en 2000-2005 a fait baisser la productivité moyenne de plus de 3 %, ce qui dépasse l'effet sectoriel positif et fait de l'industrie manufacturière le seul secteur dont la contribution totale à la croissance de la productivité moyenne a été négative. On constate dans le tableau 3.A.1 que si la part de l'emploi du secteur MFG ne s'était pas contractée, la croissance de la productivité moyenne en 2000-2005 aurait été plus importante de 3 points de pourcentage. Le contraste avec la contribution du secteur FIRE est frappant. Ensemble, l'effet sectoriel et l'effet de redéploiement

de ce secteur ont fait augmenter la productivité de l'ensemble de l'économie de 3,4 points de pourcentage au total, soit plus de 27 % de l'augmentation totale de 12,5 %.

Comme le montre clairement le tableau 3.A.1, cette augmentation de 12,5 % de la productivité du travail dans l'ensemble de l'économie en 2000-2005 résulte d'effets sectoriels positifs qui l'ont fait augmenter de 13,6 points de pourcentage et d'effets de redéploiement négatifs qui l'ont fait baisser de 1,1 point de pourcentage. En outre, plus du tiers de la croissance de la productivité de l'économie est le fait de deux

TABLEAU 3.A.2 Décomposition de la croissance de la productivité basée sur l'évolution des parts de l'emploi de différents secteurs, Chine, 2000-2005 et 2009-2014

	Productivité		Part de l'emploi			Contributions		
	2000	2000-2005	2000	2005	Différence	Effet sectoriel	Redéploiement	Total
	RMB	Pourcentage	Pourcentage	Pourcentage	Pourcentage	Pourcentage	Pourcentage	Pourcentage
Total	20 778	50,821	1,000	1,000	0,000	36,448	14,374	50,821
PRIMAIRE	8 836	54,723	0,475	0,406	-0,069	11,055	-4,558	6,497
MFG	43 600	47,922	0,153	0,158	0,005	15,425	1,415	16,840
INFO & PBS	85 903	4,976	0,010	0,021	0,012	0,196	5,082	5,278
FIRE	261 985	-50,694	0,007	0,019	0,013	-4,208	7,816	3,608
WRT	28 812	15,255	0,103	0,124	0,021	2,172	3,418	5,590
UC	26 260	83,642	0,068	0,060	-0,008	7,184	-1,778	5,407
ESS	12 772	88,960	0,074	0,063	-0,011	4,049	-1,324	2,725
REST	9 852	36,251	0,094	0,110	0,016	1,611	1,023	2,634
GOV	43 260	-29,286	0,017	0,039	0,022	-1,037	3,280	2,242
	2009	2009-2014	2009	2014	Différence	Effet sectoriel	Redéploiement	Total
Total	46 420	38,897	1,000	1,000	0,000	31,837	7,060	38,897
PRIMAIRE	20 465	81,536	0,346	0,261	-0,085	12,426	-6,816	5,610
MFG	78 782	23,525	0,190	0,196	0,006	7,599	1,202	8,801
INFO & PBS	117 672	25,563	0,024	0,029	0,005	1,579	1,596	3,175
FIRE	182 415	21,136	0,027	0,034	0,007	2,258	3,368	5,626
WRT	54 497	21,105	0,113	0,140	0,027	2,799	3,862	6,661
UC	54 390	23,489	0,077	0,087	0,010	2,122	1,496	3,618
ESS	31 021	28,272	0,068	0,083	0,015	1,291	1,256	2,547
REST	18 830	27,221	0,106	0,115	0,009	1,167	0,478	1,645
GOV	42 713	13,401	0,048	0,054	0,006	0,596	0,618	1,214

Source : Voir le tableau 3.A.1.

Note : Voir le tableau 3.A.1. Les secteurs INFO et PBS sont présentés ensemble, car les données sont limitées

secteurs seulement – FIRE et INFO ; 26 % de cette croissance est attribuable aux secteurs EHS, PBS et REST (tous des secteurs à faible productivité), tandis que 15 % est attribuable au secteur GOV. Dans l'ensemble, 75 % de la croissance de la productivité est le fait de six secteurs très différents.

Aux États-Unis, les résultats en matière de productivité ont été nettement différents en 2009-2014. La croissance de la productivité de l'ensemble de l'économie a chuté de 7 points de pourcentage pour s'établir à 4,6 %. Dans le secteur privé, les secteurs MFG, FIRE, UC et WRT ont perdu des parts d'emploi, lesquelles ont été largement absorbées par les secteurs PBS et EHS, deux secteurs à faible productivité. Alors que les secteurs FIRE et INFO ont continué à porter près d'un tiers de la croissance moyenne de la productivité, la contribution des secteurs EHS et REST a chuté et est passée de 15 % en 2000-2005 et à 10 % en 2009-2014. C'est un signe clair de polarisation : alors que la productivité

moyenne repose de plus en plus sur les secteurs à forte productivité (et à hauts salaires), ceux-ci perdent des parts d'emploi au profit des secteurs à faible productivité (et à bas salaire). La compression des salaires dans de nombreux secteurs entraîne une baisse de la productivité de l'ensemble de l'économie, ce qui mine la demande globale, ralentit la croissance et finit par renforcer l'effet de redéploiement de l'emploi dans un cercle vicieux. Il est clair que ces tendances non viables ne seront pas inversées si des politiques appropriées ne mettent pas fin à la compression des salaires et ne l'inversent pas.

En Chine, en 2000-2005, plusieurs secteurs ont vu baisser leur part de l'emploi, en particulier le secteur PRIMAIRE, un signe commun d'industrialisation. Cependant, les secteurs UC et EHS se sont également contractés d'environ 1 % chacun. Par rapport aux États-Unis, les taux de croissance de la productivité au niveau sectoriel en Chine ont été élevés, ce qui explique les effets sectoriels importants. Dans le

secteur MFG, en particulier, la productivité moyenne a augmenté de plus de 15 points de pourcentage, soit près de la moitié du total de la contribution sectorielle (de 36 % de croissance) et près d'un tiers du total. À la différence des États-Unis, la croissance de la productivité du secteur FIRE et ses effets sectoriels ont été négatifs, ce qui a fait reculer la croissance moyenne de la productivité de 4 points de pourcentage. Dans l'ensemble, les effets sectoriels en Chine ont été presque trois fois plus importantes qu'aux États-Unis et les effets de redéploiement presque 14 fois plus importants, signe que l'économie chinoise connaît une profonde transformation structurelle.

Les données pour 2009-2014 brossent un tableau différent. La croissance de la productivité de l'ensemble de l'économie a ralenti de près de 12 points de pourcentage par rapport à 2000-2005, principalement en raison de la réduction des contributions des secteurs MFG, UC et INFO-PBS. La bonne nouvelle concerne les secteurs FIRE et WRT, les deux seuls dont la contribution à la productivité moyenne a augmenté par rapport à 2000-2005.

Dans l'ensemble, les effets sectoriels en Chine ont diminué en 2009-2014, essentiellement en raison de la chute des contributions des secteurs MFG et UC, mais elles sont quand même restées élevées. En revanche, les effets de redéploiement ont diminué de moitié par rapport à 2000-2005, pour s'établir à 7 %. Cette baisse est imputable aux secteurs FIRE et INFO-PBS dont la part de l'emploi a moins augmenté en 2009-2014 qu'en 2000-2005. Leur effet de

redéploiement combiné a été de moins de 5 points de pourcentage en 2009-2014, contre près de 13 points de pourcentage en 2000-2005. En termes relatifs, leurs effets de redéploiement ont également chuté de façon spectaculaire, passant de 25 % de la croissance de la productivité moyenne en 2000-2005 à 12,7 % en 2009-2014.

Si l'on tient compte de tous les effets sectoriels et de redéploiement, l'économie chinoise ne montre pas autant de signes de polarisation que l'économie américaine. Les activités primaires cédant une part de l'emploi à tous les autres secteurs, il n'y a pas de transfert d'emplois des activités à forte productivité vers les activités à faible productivité. Mais il y a des signes d'avertissement. Pendant les cinq années qui ont suivi le déclenchement de la crise financière mondiale, la croissance de la productivité a reposé davantage sur les secteurs FIRE et WRT qu'en 2000-2005. En 2009-2014, la contribution du secteur FIRE à la croissance moyenne de la productivité a été de 11 %, contre seulement 4 % en 2000-2005. En revanche, celle des secteurs MFG et UC a été seulement de 24 % pendant cette seconde période, contre 43 % pendant la première période. Ces chiffres portent à conclure que l'économie a changé d'orientation en 2009-2014 et s'est tournée vers une structure plus dépendante de la finance, sans qu'il y ait eu d'augmentation correspondante de l'emploi dans le secteur financier. La polarisation est peut-être en gestation après tout. Son accélération dépend en grande partie de la manière dont les décideurs gèrent les effets distributifs de cette évolution sectorielle.

AUGMENTER LA MARGE D'ACTION DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE POUR UNE MEILLEURE REPRISE

IV

A. Introduction

Les fantômes non seulement de la crise financière mondiale, mais aussi de l'histoire plus ancienne d'un concept responsable de beaucoup de souffrances inutiles hantent la recherche d'une meilleure reprise après la crise provoquée par la COVID-19. L'austérité, cette « idée dangereuse » selon Blyth (Blyth, 2015) – souvent accompagnée de son proche parent idéologique « la fée confiance » (Krugman, 2015) – a été la réponse par défaut aux crises économiques depuis la fin du XIX^e siècle au moins. Il y a eu un changement de paradigme après la Grande dépression du début des années 1930, mais ces deux idées ont repris de l'importance dans l'ère de l'hypermondialisation, avec le rôle dominant des capitaux sans attache et des marchés financiers non réglementés, et ont évincé les idées keynésiennes préconisant la gestion de la demande.

L'idée centrale de ce consensus est qu'en réduisant la marge d'action budgétaire des gouvernements, il est possible de contenir les déséquilibres macroéconomiques aussi bien intérieurs (déficit budgétaire) qu'extérieurs (déficit des paiements). Cette mesure, dit-on, évite de nuire à l'investissement privé, relance la croissance sur des bases plus stables et redonne confiance au secteur des entreprises.

On oublie souvent que ce consensus qui s'est imposé dans les économies développées à l'issue de dix années de progression itérative a subi ses premiers essais cliniques pendant la « décennie perdue » des années 1980 dans le monde en développement. La prescription disait clairement qu'il fallait : « réduire à un minimum les déficits budgétaires, l'inflation et les droits de douane, et intensifier au maximum les privatisations et la libération de la finance » (World Bank, 2005 : 11). Dans les milieux de décideurs de Washington, l'idée a été présentée comme relevant du bon sens et n'ayant aucune alternative,

mais l'approche n'a pas été pour autant adoptée (du moins pas dans tous ses aspects) dans beaucoup de pays développés, pas plus que dans les économies performantes d'Asie de l'Est.

Malgré ses antécédents médiocres dans les pays en développement¹, l'idée qu'il est possible de rétablir la croissance en comprimant la marge d'action budgétaire (austérité budgétaire expansionniste) est, par la suite, devenue la norme dans l'élaboration des politiques macroéconomiques dans presque toute l'économie mondiale, surtout après la crise financière mondiale.

Le choix de l'austérité était fondé sur une croyance solidement ancrée dans la pensée économique traditionnelle, à savoir que les cycles économiques sont naturels et que des marchés ouverts et flexibles sont capables de maintenir l'économie sur sa trajectoire de croissance optimale ou presque. Les marchés financiers sont supposés allouer les capitaux efficacement, assurer un endettement viable et donner aux gouvernements les signaux appropriés pour contracter des emprunts si nécessaire et aux conditions qui conviennent ; un tel système est supposé être le plus efficace, c'est-à-dire qu'il allouerait les ressources financières à ceux qui peuvent les utiliser de la manière la plus productive. Cela signifie que les politiques devraient de préférence être décidées indépendamment des contrôles démocratiques et des cycles électoraux, dans l'idéal par l'intermédiaire d'une banque centrale vouée essentiellement au maintien d'un bas niveau d'inflation, les agences de notation jouant le rôle clef de juges de la crédibilité des politiques décidées. Vue sous cet angle, la marge d'action budgétaire est un concept résiduel, c'est-à-dire ce qui reste après avoir assuré le bon fonctionnement des fondamentaux du marché (encadré 4.1)

ENCADRÉ 4.1 La marge d'action budgétaire : le quoi, le comment et le pourquoi

Le FMI définit la marge d'action budgétaire comme étant la mesure dans laquelle un gouvernement peut allouer des ressources à des fins données, sans compromettre les liquidités ou la viabilité de la dette publique à long terme (IMF, 2012). Dans la pensée traditionnelle, les principaux facteurs à prendre en considération sont la crédibilité des institutions responsables de l'élaboration des politiques – crédibilité qui détermine la disponibilité, la date d'échéance et le coût des crédits – et le ratio dette/PIB, qui détermine les obligations de remboursement et influe supposément sur le taux de croissance. Plus le niveau d'endettement et le coût de financement sont élevés, plus la marge d'action budgétaire est restreinte.

Selon cette interprétation, quand un pays se montre résolu à maintenir un équilibre budgétaire corrigé des variations conjoncturelles, il constitue des réserves budgétaires en mettant de côté des ressources pendant les périodes favorables qu'il utilise pendant les périodes difficiles, ce qui le rend mieux à même de faire face aux chocs négatifs imprévus, même s'il doit pour cela faire exceptionnellement entorse aux objectifs budgétaires. Dans la pratique, les marchés financiers continueront de considérer que ce pays est un créancier sûr et de lui fournir les liquidités dont il a besoin, sans affecter le rendement des obligations d'État. De même, si sa banque centrale a toujours appliqué une politique monétaire de lutte contre l'inflation, elle pourra, si c'est nécessaire, réduire les taux d'intérêt réels, stimulant ainsi la reprise sans faire craindre une instabilité des prix. Voilà pourquoi, même si une banque centrale peut techniquement monétiser la dette publique, on estime que le recours systématique à cet instrument nuira à sa crédibilité et déclenchera l'inflation. L'ironie est que les banquiers centraux des pays développés se sont déclarés prêts à faire « tout ce qu'il faudra » dans différents contextes – c'est-à-dire qu'ils ont monétisé la dette publique – et l'inflation est restée inférieure aux taux cibles depuis la crise financière mondiale.

Même dans ce courant de pensée traditionnel, les avis ont évolué et on admet que, dans certains cas, l'expansion budgétaire peut avoir des effets positifs à long terme sur la croissance et que, dans certaines circonstances où l'économie reste peu performante pendant longtemps, il faut envisager des actions qui sortent du cadre des règles de stabilisation (IMF, 2014, chapitre 2 ; IMF, 2016 : chapitre 3 ; Furman, 2016 ; Fatas and Summers, 2018 ; Summers and Stansbury, 2019). Certes, il faut pour cela soumettre la théorie à des contorsions pour rester dans les confins de l'architecture théorique standard (Storm, 2019 ; Seccareccia and Lavoie, 2019), mais ces travaux reprennent largement des conclusions connues de longue date, à savoir que si la politique monétaire est capable de brider la croissance et l'inflation, elle n'est pas un instrument approprié pour promouvoir une croissance soutenue. En revanche, la politique budgétaire, en particulier l'investissement public, est nécessaire pour soutenir une économie qui, sans cela, se dirigerait vers des équilibres de sous-emploi (Kalecki, 1937 ; Keynes, 1936).

Cependant, une autre question a été soulevée également : bien qu'il soit possible d'avoir des déficits importants, temporairement et exceptionnellement, dans un contexte de taux d'intérêt bas (Blanchard, 2019), ces déficits ne sont pas sans risque, car le ratio dette/revenu pourrait augmenter. Selon les tenants de cette thèse, les augmentations de la dette publique absorbent de l'épargne privée, entrant en concurrence avec la demande privée de fonds (ou se substituant à elle) ; les taux d'intérêt augmentent et réduisent les investissements privés. Les investissements privés, dit-on, sont également découragés par la crainte que, tôt ou tard, le gouvernement devra augmenter les impôts pour assurer la viabilité des finances publiques. Ces explications reposent sur des hypothèses strictes et irréalistes quant à la capacité des agents économiques à prévoir l'avenir et à le rapporter au présent, et elles supposent que les investissements ne peuvent pas dépasser le montant de l'épargne initialement disponible dans l'économie, excluant ainsi toute possibilité de création de monnaie par le secteur privé.

Cependant, le problème est en fin de compte conceptuel. Même lorsqu'une corrélation entre l'endettement et la croissance est observée, rien ne permet de conclure que le sens de la causalité est telle qu'une augmentation de la dette cause un ralentissement de la dette plutôt que l'inverse. Même les tests les plus perfectionnés de causalité bidirectionnelle (Kumar and Woo, 2010) ne peuvent exclure la possibilité que les régularités observées dépendent de la présence fortuite de contextes économiques et institutionnels favorables à l'austérité qui ne sont pas une fatalité. Néanmoins, le FMI et le G20 recommandent qu'après un choc aux finances publiques, les gouvernements ne cherchent pas seulement à stabiliser le ratio dette/PIB afin de revenir à un solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles, mais qu'ils s'efforcent également de réduire ce ratio en renforçant l'austérité.

Par conséquent, la possibilité de jouir d'une reprise rapide et solide devrait être sacrifiée pour assurer une marge d'action budgétaire à long terme, définie comme étant un faible ratio dette/PIB et un accès constant aux marchés financiers. Pour citer le FMI : « Le défi pour la politique budgétaire consiste à trouver le bon équilibre entre l'utilisation de la marge d'action à court terme pour soutenir la reprise fragile et la reconstruction d'une marge d'action à plus long terme en assainissant les finances publiques. » (IMF, 2012). Hélas, il ne peut y avoir meilleur moment pour rappeler qu'à long terme, nous serons tous morts.

Les rééquilibrages budgétaires prématurés, au motif que l'austérité a des effets expansionnistes, ont toujours empêché une croissance et un développement durables ces dix dernières années. Après 2010, malgré des coupes budgétaires quasiment généralisées, seuls quelques pays ont réussi à revenir aux ratios dette/PIB d'avant. Mais, les taux de croissance ont stagné quasiment partout, tandis que la dette privée et les risques associés, augmentaient dans le monde entier.

Le démantèlement des structures de protection sociale permanentes et anticycliques au nom de l'efficacité, de même que les hypothèses économiques traditionnelles ont sapé la prévention des crises dans l'économie réelle, notamment les urgences sanitaires. Les gouvernements ne sont alors plus disposés ou capables d'inverser la destruction des capacités productives survenue durant les récessions ou d'atténuer les distorsions créées par des marchés financiers obnubilés par les fluctuations à court terme des prix des actifs, même lorsqu'elles découragent les investissements productifs à long terme. Comme la crise financière mondiale, le choc de la COVID-19 a clairement fait voir qu'il fallait une approche différente de la politique budgétaire.

Laissés à eux-mêmes, les marchés ne peuvent fournir à la société les biens collectifs nécessaires et assurer les conditions d'une croissance et d'un développement équitables, indépendamment du niveau de départ. Il faut donc un mélange de politiques budgétaires actives et de politiques structurelles plus poussées pour combler l'écart – des politiques qui voient plus loin que la stabilisation temporaire et contribuent à la reconstruction économique. L'adoption de cette perspective de long terme est, en outre, la seule voie viable pour avoir des finances publiques stables.

Le moment est venu de changer de cap. Comme on l'a vu dans chapitre I, l'État a retrouvé son rôle central, notamment en ce qui a trait au renforcement de la dépense publique pour sauver les vies et les moyens de subsistance de la population face au choc de la COVID-19. Le rôle crucial joué par les banques centrales dans la récente conjoncture a aussi ouvert

l'espace politique et permis de remettre en question leur indépendance et leur mandat en dehors des situations d'urgence et de rejeter la complaisance qui caractérise l'élaboration des politiques soumises aux humeurs des marchés et au jugement des agences de notation (Tooze, 2020). Si les gouvernements s'emparaient de cet espace politique, ils pourraient mettre au point des stratégies pour échapper au piège inéluctable des anticipations à court terme (souvent spéculatives) et augmenter leur capacité d'expansion budgétaire de façon à créer assez d'épargne pour assurer la durabilité.

Sur le plan intérieur, ces stratégies comprennent une réorientation des objectifs de la politique monétaire et un durcissement de la réglementation financière pour que les stratégies nationales de croissance et de développement soient équitables. Au niveau international, on pourrait envisager des accords mondiaux efficaces qui aideraient à réduire les asymétries dans l'accès au financement. En fait, si les pays développés ont pu recouvrer le droit d'appliquer des politiques qui protègent leur marge d'action intérieure des forces du marché, la cohérence et la nécessité d'assurer une reprise mondiale équilibrée dans l'intérêt de tous exigent que les pays en développement et, en particulier, les plus vulnérables d'entre eux, jouissent aussi de la même liberté. La reprise économique est une condition préalable de la stabilité budgétaire et non l'inverse.

Le présent chapitre analyse cette question en commençant par la dynamique de la dette publique. Dans la section B, nous analysons la dynamique de la dette après la crise financière mondiale, aussi bien dans les pays développés que dans les principaux pays en développement. La section C examine l'importance de l'expansion budgétaire dans le contexte du choc de la COVID-19. La section D montre dans les grandes lignes comment une économie pourrait structurer une politique budgétaire progressiste. La section E porte sur des questions liées à la balance des paiements et sur la politique budgétaire. Enfin, la section F s'intéresse à la manière dont le système financier international affecte la marge de manœuvre budgétaire.

B. La dynamique de la dette après la crise financière mondiale

Le choc de la COVID-19 a suscité une réponse monétaire et budgétaire destinée à empêcher une débâcle économique mondiale. Comme il est indiqué au chapitre I, la récession mondiale et les mesures d'urgence appliquées pour combattre la pandémie ne manqueront pas d'augmenter la dette publique dans

le monde entier. Il est à la fois normal et nécessaire que la dette publique absorbe une bonne partie du choc économique actuel, puisque le gouvernement est généralement le seul agent économique capable d'emprunter massivement sur la base de revenus futurs en période de crise.

Pour illustrer le rôle contracyclique des déficits budgétaires et de la dette publique, il est utile d'analyser les variations de cette dernière dans certaines des principales économies du monde depuis le milieu des années 2000. Par définition, la dynamique du ratio dette publique nette/PIB peut être divisée en quatre composantes (Escolano, 2010) :

- le solde primaire du gouvernement (recettes moins dépenses, à l'exclusion des paiements d'intérêts nets) ;
- les paiements d'intérêts nets sur la dette publique ;
- la croissance économique (qui réduit le ratio de solvabilité en augmentant son dénominateur) ;
- et l'effet de richesse (l'effet des variations du prix de marché des actifs et des passifs publics).

Ensemble, ces quatre composantes expliquent l'évolution observée dans les ratios de la dette publique. Dans l'hypothèse où les effets de richesse s'équilibrent dans le temps, si le taux d'intérêt qui s'applique au stock de la dette est plus élevé que le taux de croissance du PIB, le budget primaire doit être excédentaire pour que le ratio dette publique/PIB reste stable ou diminue. Mais, si le taux de croissance du PIB est supérieur au taux d'intérêt, la stabilité de ce ratio est compatible avec des déficits budgétaires primaires.

Le taux d'intérêt est déterminé sur les marchés financiers, sur lesquels des agents privés et la banque centrale achètent et échangent des obligations d'État. Dans les pays émetteurs d'une monnaie de réserve, les banques centrales peuvent facilement influencer sur le prix du marché et garder le contrôle sur les rendements obligataires, préservant ainsi la marge d'action budgétaire. Mais ce n'est pas le cas des gouvernements dont la dette est libellée en devises et dont la monnaie est plus instable ou – comme dans les pays de la zone euro ou les économies dollarisées – qui ne sont pas maîtres de leur politique monétaire. Pour eux, le coût de la dette dépend des anticipations d'agents financiers privés, ce qui les expose aux prédictions autoréalisatrices concernant la non-viabilité de la dette, quoi qu'ils fassent pour augmenter leur excédent primaire.

En fait, ces anticipations peuvent maintenir le taux d'intérêt réel sur les obligations d'État à un niveau

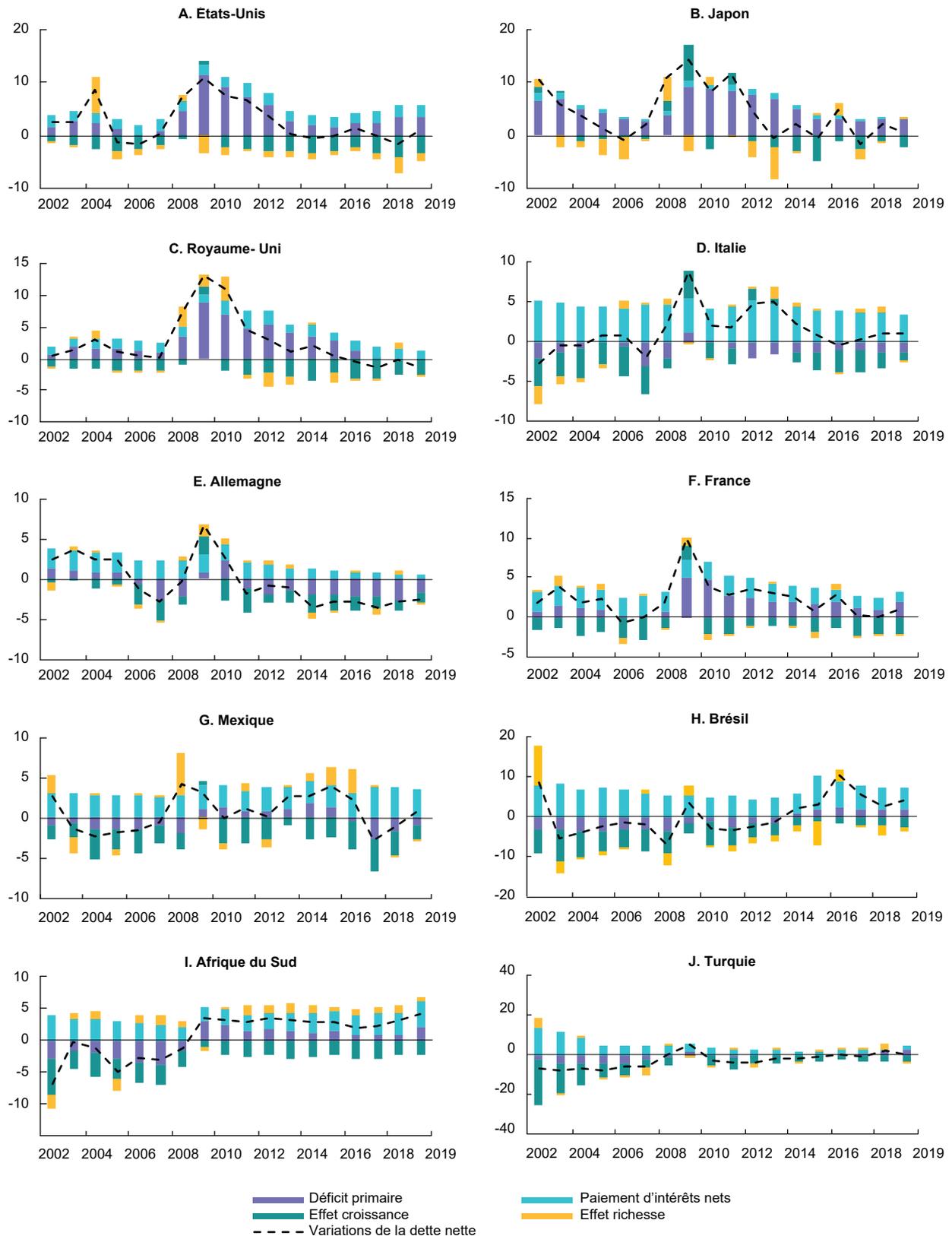
élevé, même en présence d'excédents primaires persistants, ce qui rend les ajustements budgétaires sans effet. Les déficits primaires persistants peuvent, quant à eux, être viables si les anticipations du marché maintiennent le taux d'intérêt réel payé par le gouvernement en-dessous du taux de croissance de l'économie du fait, par exemple, que le pays jouit du « privilège exorbitant » d'émettre une monnaie de réserve (Eichengreen, 2011).

L'effet de richesse peut également avoir une incidence considérable sur les ratios de la dette publique des pays en développement dans lesquels une part importante de la dette publique est émise en devises et/ou la banque centrale maintient un stock important de réserves internationales et a recours à des opérations de swap en devises pour gérer la vulnérabilité de l'économie face aux chocs internationaux.

Pour en venir à des situations réelles, des données du FMI concernant le bilan des administrations centrales² révèlent quelques tendances intéressantes depuis la crise financière mondiale. Par exemple, les données concernant les États-Unis indiquent que le déficit primaire a augmenté immédiatement après ladite crise, puis a diminué peu à peu sans disparaître tout à fait. Toutefois, les paiements d'intérêt relativement bas et la croissance de l'économie ont permis de stabiliser le ratio dette publique nette/PIB à partir de 2013 (graphique 4.1A). Dans le cas du Japon, les intérêts nets payés ont été encore moins élevés qu'aux États-Unis depuis la crise financière mondiale, ce qui a permis au gouvernement japonais d'éviter une explosion du ratio dette nette/PIB, malgré des déficits primaires structurellement élevés (graphique 4.1B). La tendance commune à ces deux pays a été le faible taux d'intérêt réel, à savoir l'application d'une politique monétaire accommodante, qui a laissé une marge d'action suffisante aux autorités budgétaires pour éviter une explosion des déficits primaires, alors même que la croissance était lente, voire stagnante.

L'Europe affiche également des taux d'intérêt bas depuis la crise financière mondiale, mais les conséquences n'ont pas été les mêmes pour ses principales économies. Au Royaume-Uni, le déficit primaire est monté en flèche en 2009-2010, puis est descendu graduellement à zéro en 2013. Malgré l'effet Brexit, les paiements d'intérêts nets sont restés bas par rapport au PIB et la dette publique du pays a commencé à diminuer en

GRAPHIQUE 4.1 Évolution de la dette publique nette dans quelques pays, 2002-2019
(En pourcentage du PIB)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après la base de données du FMI *World Economic Outlook*.

Note : Par déficit primaire on entend les emprunts nets des administrations centrales à l'exclusion des paiements d'intérêts nets. L'effet croissance est donné par le ratio dette/PIB de la période précédente multiplié par moins (-) le taux de croissance nominale du PIB et divisé par un plus (1+) le taux de croissance nominale du PIB. L'autre effet est la différence entre la variation observée du ratio dette nette/PIB et les effets cumulés du déficit primaire, des paiements d'intérêts nets et de la croissance.

2016 (graphique 4.1C). À la différence du Trésor britannique, le Gouvernement italien a affiché un déficit primaire beaucoup plus bas au plus fort de la crise financière mondiale et a ensuite procédé à un rééquilibrage budgétaire beaucoup plus rapide, ce qui lui a permis de dégager un excédent dès 2011. Malgré cette plus grande rigueur budgétaire, l'Italie a vu sa dette publique nette augmenter aussi rapidement que celle de la Grande Bretagne au cours de la dernière décennie, en partie parce que les intérêts payés par le Gouvernement italien ont été relativement plus élevés (graphique 4.1D). La souveraineté monétaire fait toute la différence en ce qui a trait au coût de la dette publique.

L'Allemagne a eu un déficit primaire relativement moins élevé que les pays voisins plus grands pendant la crise financière mondiale et, comme l'Italie, elle a rapidement eu un excédent primaire peu après le choc, mais avec une différence importante : les paiements d'intérêts nets ont été beaucoup plus bas qu'en Italie (graphique 4.1E). La charge financière moins élevée conjuguée à une reprise de la croissance relativement plus rapide portée par les exportations ont permis à l'Allemagne de réduire son ratio dette nette/PIB en 2011³. La diversité européenne en matière budgétaire devient plus évidente quand on considère le cas de la France, où la crise financière mondiale a également augmenté le déficit primaire mais, par la suite, le pays n'a pas effectué d'ajustement pouvant mener à un excédent, comme l'Italie et l'Allemagne, ou à un équilibre budgétaire comme le Royaume-Uni (graphique 4.1F). Malgré ces déficits, les intérêts nets payés par le Gouvernement français ont été moins importants qu'en Italie, ce qui n'a pas empêché la dette publique nette du pays d'augmenter presque chaque année depuis la crise financière mondiale.

La situation budgétaire est également diversifiée dans les grandes économies en développement pour lesquelles on dispose de données du FMI sur la dette publique nette⁴. Au Mexique, l'administration centrale a affiché des excédents primaires jusqu'à la crise financière mondiale, après quoi la crise financière a fait basculer le Gouvernement dans une situation déficitaire sept années de suite (graphique 4.1G). Le solde primaire n'est redevenu positif qu'en 2016, mais malgré les ajustements budgétaires effectués depuis, les paiements d'intérêts nets du gouvernement mexicain ont été plus élevés ces dernières années que pendant les années de déficits primaires. Le Brésil a enregistré

des excédents primaires ininterrompus du début des années 2000 à 2013, mais les paiements d'intérêts nets ont été relativement élevés pendant cette période. La situation a changé et le budget primaire est devenu déficitaire en 2014, avec un pic temporaire en 2015-2016⁵ mais, depuis, les déficits ont baissé pour revenir à leur niveau moyen (graphique 4.1H).

S'agissant des autres pays en développement, le Gouvernement sud-africain a affiché des excédents primaires continus avant la crise financière mondiale, mais depuis il n'a enregistré que des déficits primaires. Les paiements d'intérêts nets sont restés élevés tout au long des deux phases, ce qui, conjugué au déficit primaire des dernières années, entraîne à la hausse la dette nette du pays depuis 2009 (graphique 4.1I). En revanche, en Turquie, le Gouvernement a affiché un léger excédent primaire jusqu'à la crise financière mondiale. Le choc financier s'est accompagné d'un léger déficit primaire en 2009, mais depuis lors, le gouvernement turc a un budget primaire quasiment équilibré en moyenne (graphique 4.1J). Si le cas de la Turquie est particulier, c'est que les paiements d'intérêt nets, qui étaient élevés mais en baisse avant la crise financière mondiale, sont restés relativement bas depuis, par rapport à ceux d'autres grandes économies émergentes.

Dans tous ces exemples, les mêmes règles comptables ont été appliquées, ce qui laisse penser qu'il existe plusieurs chemins menant à la stabilité ou à l'instabilité budgétaire. Dans les pays développés qui émettent leur propre monnaie, il est généralement possible d'avoir des déficits primaires sans faire exploser la dette, parce que la politique monétaire est accommodante et comprend notamment l'acquisition par la banque centrale d'obligations d'État à long terme. La situation est moins favorable dans les pays développés qui n'émettent pas leur propre monnaie, comme ceux de l'Union économique et monétaire de l'Union européenne et les pays en développement confrontés à des contraintes de balance des paiements. Les paiements d'intérêts nets des administrations publiques sont généralement plus importants dans ces deux catégories de pays, même dans ceux dont le solde primaire a augmenté (comme l'Italie et le Mexique). Les pays qui y font exception semblent être des pays où il existe encore un haut degré de répression financière tendant généralement à abaisser les coûts financiers de la dette publique.

C. Le maintien de l'expansion budgétaire face aux chocs

Les ratios de la dette publique au PIB augmenteront considérablement en 2020 et, si l'on se fie au passé, ils ne reviendront pas rapidement aux valeurs d'avant la COVID-19. En fait, un véritable assainissement budgétaire exige par-dessus tout une reprise économique. Malheureusement, les mesures adoptées en réponse à la crise financière mondiale n'ont pas été guidées par ce principe. En effet, beaucoup de pays ont tenté d'équilibrer leur budget trop tôt, ce qui a fragilisé leur situation budgétaire juste avant le choc de la COVID-19 (TDR 2016 ; TDR 2019).

Dans certains cas, les pays se sont imposés à eux-mêmes cet assainissement budgétaire prématuré en se fondant sur une fausse analogie entre le budget de l'État et le budget des ménages (encadré 4.2) ou sur la thèse discréditée d'une hypothétique « austérité expansionniste » (encadré 4.3). Dans d'autres cas, en particulier dans celui des pays en développement

confrontés à des contraintes de balance des paiements, une politique d'assainissement budgétaire a été adoptée prématurément afin d'obtenir des liquidités internationales et/ou d'éviter une forte augmentation des primes de risque. Mais quelle que soit la cause, la stratégie a rarement fonctionné comme prévu. La réponse à la COVID-19 devrait, par conséquent, être différente et mettre davantage l'accent sur la croissance économique et des taux d'emploi élevés, comme conditions préalables de la stabilité du ratio dette publique/PIB. La démarche pourrait avoir à résister aux vents contraires de la politique, puisque, en général, elle signifie qu'après une récession profonde, les mesures budgétaires nécessaires pour assurer une reprise économique entraîneront une nouvelle augmentation de la dette publique, c'est-à-dire que le ratio dette publique/PIB augmentera avant de se stabiliser et de commencer à diminuer.

ENCADRÉ 4.2 L'analogie dangereuse entre les gouvernements et les ménages

Dans le débat sur la politique budgétaire, le gouvernement est souvent assimilé à un ménage par ceux qui soutiennent qu'il doit équilibrer son budget de la même manière qu'une famille (Wren-Lewis, 2018). L'analogie, pour attrayante et populaire qu'elle soit, est trompeuse pour au moins quatre raisons :

- i. Le gouvernement est un agent économique dont la vie n'a pas de fin, si bien qu'il peut reconduire sa dette indéfiniment. En réalité, la difficulté n'est pas que la dette doit obligatoirement être payée à une quelconque date théorique et fatidique, mais plutôt qu'elle doit être renouvelée chaque jour sans qu'elle n'explose (Domar, 1944).
- ii. Le gouvernement est un agent économique de si grande envergure, souvent parce qu'il collecte et dépense une énorme proportion du PIB, que ses dépenses peuvent influencer sur son propre revenu. Une partie des dépenses du gouvernement reviennent aux coffres du Trésor sous forme de revenus pendant l'exercice en cours et les exercices futurs (Haavelmo, 1945 ; Shiller, 2010).
- iii. Le gouvernement peut taxer ses créanciers ; les ménages n'ont pas ce pouvoir. Cela ne signifie pas que le gouvernement peut simplement annuler sa propre dette en taxant la population, car l'histoire économique abonde en révoltes fiscales, depuis Babylone et les pharaons jusqu'aux gouvernements des temps modernes (Burg, 2004). Cependant, face à la montée des inégalités, une fiscalité progressiste sous une forme ou une autre est un moyen de financer graduellement une relance budgétaire, conformément à une stratégie qui consiste à « taxer pour dépenser » (Shiller, 2011).
- iv. Le gouvernement peut émettre de la monnaie. La croissance du revenu fait régulièrement augmenter la demande de monnaie, ce qui permet au gouvernement de financer une partie de sa dette en émettant des obligations à taux zéro, également appelées monnaie fiduciaire (Kelton, 2020). Comme pour les taxes, le pouvoir d'imprimer de la monnaie ne signifie pas que le gouvernement peut dépenser sans limite, étant donné que quand l'offre de monnaie est excessive, l'inflation est élevée et réduit la demande de monnaie (Buiter, 2007). Avec cette réserve, l'évolution de nombreuses économies depuis la crise financière mondiale a montré que les déficits peuvent être financés à des taux d'intérêt nuls ou négatifs dans une économie en difficulté (Rachel and Summers, 2019), sans provoquer d'inflation.

ENCADRÉ 4.3 Une idée dangereuse : arguments contre l'austérité expansionniste

La thèse de l'« austérité expansionniste » repose sur l'hypothèse qu'une période d'ajustement budgétaire restrictive coïncide souvent avec une période d'expansion économique. Les résultats ne sont toutefois pas convaincants, même dans les travaux de ses plus fervents défenseurs.

En particulier, dans un article qui a fait école, Alesina et Ardagna (Alesina and Ardagna, 1998) montrent que sur un échantillon de 51 ajustements budgétaires, l'austérité budgétaire n'a pas répondu aux critères de succès définis par les auteurs eux-mêmes (à savoir un certain pourcentage de réduction du déficit primaire corrigé des variations cycliques du PIB et une réduction du ratio dette/PIB au bout de trois ans) dans 32 cas (63 % du total). Quand on considère la définition de « expansionniste » par les auteurs (à savoir, une situation dans laquelle la différence entre le taux de croissance d'un pays et le taux de croissance moyen du G7 pendant les périodes d'ajustement budgétaire se situe dans le quartile supérieur de la distribution), l'austérité a, en fait, eu un effet de freinage dans 28 cas (56 % du total). Dans une publication plus récente d'Alesina et Ardagna (Alesina and Ardagna, 2009) analysant 107 cas d'ajustement budgétaire, on constate que les mesures de rigueur budgétaire n'ont pas amélioré les finances publiques dans 86 cas (soit 80 % de l'échantillon) et l'austérité a entraîné une contraction dans 81 cas (76 % de l'échantillon).

Une analyse plus ciblée se concentrant sur 26 cas d'austérité expansionniste montre que cette politique n'a réussi, selon les critères définis par les défenseurs de cette théorie, que quand les mesures de rigueur budgétaire ont été appliquées pendant un boom ou, dans un nombre très limité de cas, quand les taux d'intérêt ou les taux de change étaient fortement en baisse (Jayadev and Konczal, 2010). En fait, les cas les plus importants d'austérité budgétaire étudiés auparavant concernaient de petites économies ouvertes après de fortes variations du taux de change réel sur la base d'une expansion des exportations nettes (Perotti, 2011). En outre, en assimilant, à tort, une baisse des dépenses publiques par rapport au PIB à des coupes budgétaires discrétionnaires, les deux auteurs ont rencontré un problème de causalité inverse, c'est-à-dire que, par construction, ils sont arrivés à la conclusion que la baisse de la dépense cause la croissance du PIB, plutôt que l'inverse (Guajardo *et al.*, 2011 ; Breuer, 2019). Malgré le manque de preuves concluantes, l'« austérité budgétaire » est devenue le mantra des décideurs de beaucoup de pays, parce que cela permettait aux élus de promettre un ajustement sans douleur, apparemment pour échapper à la « malédiction de Juncker », qui réduit les chances d'être réélus, si on adopte une politique budgétaire restrictive et des réformes institutionnelles impopulaires (Buti *et al.*, 2018).

L'austérité expansionniste est devenue encore plus populaire parmi les décideurs après la crise financière mondiale, à un moment où les autorités de nombreux pays à travers le monde craignaient les effets de l'accumulation de la dette publique résultant des politiques anticycliques adoptées pour atténuer la récession, c'est-à-dire qu'ils craignaient les attaques spéculatives déstabilisatrices contre les dettes souveraines sur les marchés financiers. L'ironie de la situation n'aura pas échappé au lecteur. En conséquence, en 2010, les dirigeants des pays du G20 ont revu leur copie et ont recommandé que, dorénavant, les gouvernements adopteraient des mesures d'« assainissement budgétaire favorables à la croissance ». Il y a bien eu des mesures d'austérité et, dans certains cas, d'assainissement budgétaire, mais elles n'ont pas été favorables à la croissance (TDR 2016).

Si l'austérité expansionniste avait été un traitement médical, elle aurait été accompagnée de très nombreux avertissements relatifs à la santé et n'aurait de toutes façons pas passé l'étape des essais cliniques obligatoires. La plupart des économistes n'ont pas fait preuve de la même prudence, si bien que l'austérité a été prêchée et adoptée, puis a échoué, causant des dommages économiques considérables et la colère d'un groupe de patients (les électeurs).

Le débat sur la question de savoir si l'austérité était expansionniste ou freinait la croissance a détourné l'attention d'une autre question importante pour la politique économique. Dans quelles conditions la rigueur budgétaire peut-elle être nécessaire pour éviter un ratio dette publique/PIB explosif et pour que son application se fasse au meilleur moment et de la manière la plus équitable ? Pour beaucoup de pays en développement, l'austérité n'a pas été un choix, mais une condition de l'accès au financement multilatéral nécessaire pour faire face à leur passif extérieur, alors que l'histoire économique et le bon sens recommandent que : « au Trésor, le bon moment pour l'austérité, c'est lors d'un boom, pas lors d'une récession » (Keynes, 1937). En ce qui a trait au comment de l'austérité expansionniste, les rigoristes préconisent des coupes budgétaires qui, selon eux, sont moins récessives que les hausses d'impôts (Alesina *et al.*, 2017). Cependant, d'autres ont montré que les effets des coupes budgétaires et des hausses d'impôts varient en fonction du degré d'instabilité de l'économie considérée (Wiese *et al.*, 2018) et de ses conditions initiales (Saez and Zucman, 2019). En dernière analyse, mis à part les aspects économétriques, la décision d'un gouvernement de taxer pour dépenser est inévitablement basée sur un jugement politique concernant les priorités de la société plutôt que sur une logique purement théorique et sans fondement.

L'augmentation temporaire de ce ratio ne devrait toutefois pas être une raison de paniquer ou de craindre des scénarios apocalyptiques, pour autant que le pouvoir d'achat créé par le gouvernement soit utilisé à bon escient. Sur le long terme, la dette publique additionnelle contractée pour financer une reprise plus rapide et meilleure, pourra être payée grâce à l'augmentation de la production potentielle

de l'économie, surtout si au départ le niveau de l'activité économique est bas et si l'expansion budgétaire a pour but d'accroître les investissements et la productivité (encadré 4.4). D'ailleurs, même si l'expansion s'avère insuffisante pour payer la dette contractée pour la financer, la différence pourra être couverte en ajustant la fiscalité et/ou la dépense publique à l'avenir.

ENCADRÉ 4.4 Une expansion budgétaire autofinancée

En réponse à la Grande Dépression des années 1930, la politique budgétaire a été jugée plus efficace que la politique monétaire quand il a fallu sortir l'économie d'une récession (Keynes, 1936). Cette idée a résisté tout au long des années 1960, années pendant lesquelles la politique budgétaire est devenue un instrument important de la stabilisation économique (stabilisateurs automatiques) et du développement (investissements publics et filets de protection sociale) dans les pays tant développés qu'en développement.

La politique budgétaire a perdu de son importance au cours de la « Grande Inflation » des années 1970 (Sargent, 2018), période qui a vu la politique monétaire devenir le principal instrument de stabilisation économique et la politique budgétaire stigmatisée par de nombreux économistes (Sargent and Wallace, 1981) ; la plupart des gouvernements ont alors décidé de s'en remettre aux forces du marché plutôt qu'à l'action publique pour assurer le développement économique (Harvey, 2007). Indépendamment des conséquences de ce choix à long terme, la politique budgétaire a repris de l'importance ces dernières années, parce que la politique monétaire s'est essoufflée ou n'a pas ramené les économies aux tendances de la croissance avant 2008. Comme de fait, bien que l'assouplissement quantitatif et les bas niveaux des taux d'intérêt réels aient permis d'éviter une débâche financière, ils n'ont pas suffi pour accélérer la croissance et le développement de nombreux pays au cours des douze dernières années (Blanchard, 2019).

Le regain d'intérêt pour la politique budgétaire a amené la pensée économique dominante à faire revivre une idée depuis longtemps défendue par les économistes keynésiens (de Lerner à Tobin et de Kalecki à Kaldor) ou postkeynésiens (Minsky), à savoir que dans une économie affaiblie, la politique budgétaire peut, en fait, s'auto-financer (Cerra and Saxena, 2008 ; De Long and Summers, 2012). En termes plus formels, un changement substantiel de la demande globale a généralement un effet permanent sur le potentiel de production, ce qui signifie que les décisions concernant les dépenses de court terme peuvent modifier le volume des immobilisations par travailleur et la productivité du travail à long terme (Ball, 2009, 2014 ; Haltmaier, 2012). Empruntant un terme utilisé en physique, les économistes parlent alors de « phénomène d'hystérèse » (Blanchard and Summers, 1986) pour expliquer qu'une économie nationale ne revient pas nécessairement à sa forme initiale après un choc important.

Même si un choc sur la demande à court terme peut modifier la production potentielle de l'économie à long terme, une politique budgétaire expansionniste n'est pas forcément inflationniste. Elle peut augmenter la capacité productive en même temps que la demande et créer, grâce aux recettes fiscales et à la réduction des dépenses anticycliques, l'épargne nécessaire pour payer ou renouveler la dette émise à court terme. En d'autres termes, une expansion budgétaire peut s'auto-financer et permettre au gouvernement d'équilibrer le budget. L'autre avantage est évidemment que si le PIB augmente plus que le taux d'intérêt, le ratio de la dette diminue ou, du moins, se stabilise.

Comme pour l'austérité expansionniste, l'idée d'un autofinancement des expansions budgétaires devrait reposer sur des données empiriques. On voit dans Girardi *et al.* (Girardi *et al.*, 2020), par exemple, que l'augmentation de la demande autonome a un effet direct très important et remarquablement persistant sur le PIB ; les travaux de Gechert *et al.* (Gechert *et al.*, 2017) révèlent des effets multiplicateurs durables sur le long terme dans la plupart des pays européens dans les années qui ont immédiatement suivi la crise financière mondiale, et par la suite durant la crise de la zone euro. Même lorsqu'une expansion budgétaire ne s'auto-finance que partiellement, il faut se demander si, en son absence, la stabilisation de la dette aurait été plus rapide. Par exemple, Gechert *et al.* (Gechert *et al.*, 2017) ont établi que la rigueur budgétaire dans l'Union européenne est intervenue au mauvais moment et a été beaucoup plus coûteuse en termes de perte de production à long terme que si elle avait eu lieu plus tard.

Contrairement à l'austérité expansionniste, les conditions dans lesquelles une expansion budgétaire peut s'autofinancer n'ont pas reçu beaucoup d'attention dans la littérature économique et politique. Pour y remédier, il peut être utile d'énoncer ces conditions de manière intuitive.

Premièrement, quand le taux d'intérêt réel moyen payé par le gouvernement est inférieur au taux de croissance du PIB réel, une expansion budgétaire peut sans doute s'autofinancer, du simple fait que le gouvernement peut emprunter aujourd'hui et payer moins demain, en valeur réelle, que ce qu'il a emprunté initialement. En d'autres termes quand « r » est inférieur à « g », la politique budgétaire est idéale pour stabiliser et développer l'économie.

Deuxièmement, quand l'économie traverse une profonde récession, la politique budgétaire peut beaucoup plus facilement avoir un effet positif sur la production potentielle. Le coût d'une non expansion des dépenses publiques nettes est également plus élevé. Un taux de chômage élevé sur le long terme réduit peu à peu le stock de capital humain de l'économie, et une longue période de croissance molle cause généralement le report ou l'annulation des décisions d'investissement et d'innovation, avec des conséquences permanentes pour le potentiel de production.

Troisièmement, plus l'impact de la politique budgétaire sur la production potentielle est important (multiplicateur budgétaire de long terme), plus est grande la probabilité qu'une expansion budgétaire pourra s'autofinancer. Depuis la crise financière mondiale, les travaux empiriques sur la taille des multiplicateurs budgétaires ont montré que l'impact de la politique budgétaire sur les revenus et l'emploi est plus important que ce que pensaient les experts au départ (Blanchard and Leigh, 2013).

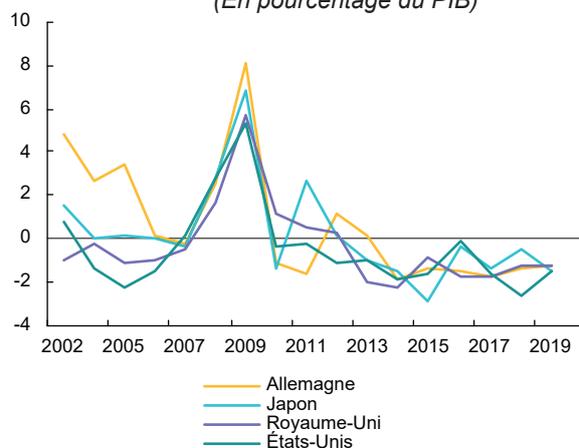
Quand on considère ces trois conditions ensemble et l'impact de la pandémie de COVID-19 sur l'économie mondiale, il est clair que la probabilité d'une expansion budgétaire autofinancée semble plus élevée aujourd'hui que jamais. Mais, même s'il s'avérait que l'expansion budgétaire ne pouvait s'autofinancer, le bas niveau des taux d'intérêt attendu pour les prochaines années dans nombre d'économies signifie que la valeur actualisée de l'excédent primaire additionnel nécessaire pour stabiliser la dette publique à l'avenir est bien moins élevée que la dette additionnelle émise pour financer la politique expansionniste aujourd'hui. En d'autres termes, une expansion budgétaire peut ne pas s'autofinancer entièrement, mais lorsque « r » est en dessous ou proche de « g », elle peut certainement s'autofinancer en partie.

Il y a eu des explosions spectaculaires de la dette publique dans le passé (Abbas *et al.*, 2014) – causées généralement par des guerres – qui ont été suivies d'un processus graduel d'assainissement budgétaire combinant le plus souvent une croissance économique, un taux d'intérêt réel bas et des soldes primaires soutenables (Eichengreen *et al.*, 2019) ; il y a eu aussi des annulations de dettes, ce qui n'est pas si rare (Hudson, 2018). L'ajustement ou rééquilibrage budgétaire a pris plus de dix ans dans les pays développés après la deuxième guerre mondiale et, pendant la période d'ajustement, le solde primaire était soit excédentaire soit déficitaire selon le taux de croissance du PIB et le taux d'intérêt réel. Les données des cent dernières années indiquent que les déficits ont été plus fréquents parce que la croissance du PIB (g) a été plus souvent supérieure à celle des taux d'intérêt réels (r) payés par les gouvernements que l'inverse (Mauro and Zhou, 2020).

Si on considère uniquement le siècle en cours, on constate que dans la plupart des pays développés « r-g » était négatif peu avant l'apparition de la COVID-19 (graphique 4.2) En particulier, la crise financière avait ramené le taux d'intérêt nominal moyen sur les obligations d'État en dessous du

taux d'inflation, c'est-à-dire qu'avant la pandémie, beaucoup de gouvernements pouvaient financer une expansion budgétaire à des taux d'intérêt réels négatifs dans le contexte d'une croissance positive du PIB.

GRAPHIQUE 4.2 Évolution de la dette publique nette dans quelques pays pendant la période 2002-2019 (En pourcentage du PIB)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après la base de données du FMI *World Economic Outlook*.

Note: « r moins g » est la différence entre le taux de croissance du PIB réel et le taux d'intérêt réel implicite sur la dette publique nette de l'administration publique, calculée à partir du déflateur du PIB et des valeurs observées pour les paiements d'intérêt et la dette nette.

Le monde se dirige probablement vers une répétition de ces circonstances. Il est confronté à une profonde récession en 2020 et connaîtra l'année prochaine une croissance économique globale, sur laquelle plane, il est vrai, de nombreuses incertitudes : l'évolution future de la pandémie, les politiques mises en œuvre pour y répondre et l'existence d'un vaccin (chapitre I). Quoi qu'il en soit, nous pouvons nous attendre à ce que dans la plupart des pays développés « r » sera inférieur à « g », compte tenu de leur position en matière de politique monétaire. Cette situation devrait ouvrir les esprits à une opportunité importante : une expansion budgétaire ciblée peut s'autofinancer.

Mais combien de temps peut durer une telle expansion budgétaire ? Pour être viable, les propositions d'expansion budgétaire doivent être crédibles, c'est-à-dire qu'elles doivent inclure les étapes successives et la chronologie prévue du plan budgétaire et indiquer comment l'augmentation temporaire du déficit sera financée et comment la dette sera stabilisée à une date précise à moyen terme⁶. C'est l'approche suivie par le Gouvernement argentin avec un succès considérable dans les récentes négociations sur la restructuration de sa dette avec ses créanciers officiels et privés (Government of Argentina, 2020).

Aucune de ces idées n'est nouvelle, mais elles ont été trop souvent oubliées ; c'est le moment idéal pour les rappeler. Ce qui est nouveau c'est qu'il est nécessaire ou urgent de répondre au défi budgétaire posé par la pandémie, mais de

manière plus graduelle qu'après la crise financière mondiale, car il est temps de reconnaître que la reprise économique est une condition préalable de l'assainissement budgétaire et non l'inverse. Des publications montrent qu'il y a plus d'un chemin menant à la viabilité de la dette (Ciccone, 2013 ; Eyraud *et al.*, 2018) et que, fait plus important encore, quand il s'agit de leur propre économie, les pays développés tolèrent généralement que les mesures d'assainissement budgétaire soient graduelles, ce qui n'est pas le cas quand ils discutent la situation des pays en développement (Lledó *et al.*, 2017).

Que faut-il entendre par « expansion budgétaire ciblée » ? La combinaison de taux d'intérêt réels négatifs et d'une croissance positive du PIB permet au gouvernement d'avoir des déficits primaires tout en stabilisant le ratio dette publique nette/PIB. Toutefois, pour être durable, cette marge d'action budgétaire doit être utilisée à bon escient, faute de quoi elle peut compromettre la durabilité de la croissance et la stabilité des prix. En outre, tout comme la rigueur budgétaire, les politiques expansionnistes ont des conséquences sociales et politiques qu'il faut analyser et discuter, qu'il s'agisse de mesures d'urgence pour éviter une catastrophe ou d'initiatives de reconstruction. L'ampleur et la composition de l'impulsion budgétaire à l'économie devraient donc être planifiées pour avoir le maximum d'effet positifs sur la croissance du revenu, l'emploi et le bien-être, tout en reconnaissant qu'elles peuvent varier considérablement selon les particularités de chaque pays.

D. Pour une politique budgétaire progressiste dans les pays développés et les pays en développement

La pandémie a mis en évidence l'importance des politiques de santé publique pour le bien-être de la population et le fonctionnement de l'économie. En général, les pays dotés de systèmes de santé publique solides et universels ont mieux fait face à l'envolée de la demande de tests et de traitements médicaux causée par la pandémie que les pays dont les prestations de santé sont basées sur le marché ou sont à la charge du patient (Scott, 2020 ; OECD, 2020). Il est particulièrement urgent d'améliorer les systèmes de santé publique dans les pays en développement et les quelques pays développés qui n'ont pas un système approprié.

Un programme d'amélioration de la santé publique au niveau national ou visant des cibles spécifiques, notamment les services d'eau et d'assainissement aux ménages à faible revenu, est une urgence et un candidat idéal pour l'adoption d'une politique budgétaire progressiste qui créerait des emplois, augmenterait la productivité et stimulerait l'innovation. Par exemple, selon les estimations présentées dans Craven *et al.* (Craven *et al.*, 2020), le monde devrait dépenser entre 70 milliards et 120 milliards de dollars pendant les deux prochaines années et entre 20 milliards et 40 milliards de dollars annuellement par la suite pour réduire de manière substantielle la probabilité de pandémies futures ; à cet égard, un soutien financier

international aux pays en développement sera particulièrement important (voir le chapitre V).

Comme il est indiqué au chapitre I, le choc de la pandémie a également montré qu'une grande partie de la population est vulnérable aux arrêts soudains de l'activité économique dans les pays tant développés qu'en développement. Dans les pays développés, à cause de la réduction des emplois formels et de la progression de l'économie à la tâche, beaucoup de citoyens n'ont plus accès comme il convient aux filets de protection sociale pour leur assurer un revenu quand c'est nécessaire. Dans les pays à revenu intermédiaire et les pays à faible revenu, l'emploi informel précaire a toujours été une constante, si bien qu'une part importante de la population active est « invisible » dans les programmes gouvernementaux.

Dans leur réponse à la pandémie de COVID-19, les pays aussi bien développés qu'en développement ont tenté d'affronter le problème au moyen de transferts d'urgence – un genre de revenu minimum provisoire – dont les effets sur le bien-être sont clairement positifs. En fait, les données préliminaires concernant quelques pays développés et pays en développement indiquent que les transferts d'urgence en espèces ont augmenté l'épargne et réduit la pauvreté par rapport à la période précédant la pandémie (Duque, 2020 ; Gagnon, 2020). Ce résultat devrait amener les décideurs (et les économistes) à se demander si le monde devrait réellement revenir à la normalité d'avant la pandémie.

Le fait que les transferts temporaires d'urgence en espèces aient réussi à atténuer les pertes de revenus subies par des millions de personnes pendant la crise a donné plus de poids aux propositions présentées avant la pandémie en faveur d'un programme plus permanent de revenu minimum de base. En fait, de telles propositions existent depuis des siècles et remontent au moins à « L'Utopie » de Thomas More au début du XVI^e siècle (TDR 2017). Ce qui est nouveau, c'est que le monde moderne dispose des ressources et de la technologie nécessaires pour assurer en permanence un niveau de revenus plus élevé à la majeure partie de ses habitants, sans compromettre la productivité et la stabilité financière (Lindert, 2003, 2009 ; Standing, 2020). Cependant, la redistribution des revenus est, comme toujours, une question politique qui dépend des ressources et de la technologie de chaque époque.

Dans le monde actuel, la pandémie a montré qu'un système de garantie des revenus est nécessaire pour couvrir non seulement le risque de chômage, dans le

cas des travailleurs du secteur formel, mais aussi le risque de perte de revenu dans celui des travailleurs du secteur informel et des travailleurs indépendants. Quant à savoir si cela débouchera sur la mise en place d'un véritable système de revenu minimum universel, c'est un sujet qui doit encore être débattu et analysé. Mais ce débat ne doit pas empêcher les gouvernements du monde entier d'améliorer leurs systèmes de sécurité sociale. Avec les technologies d'information actuelles, il est tout simplement inacceptable qu'une part importante de la population à faible revenu de certains pays soient encore « invisibles » dans les programmes d'assurance et d'aide en temps de crise. L'investissement dans l'amélioration de la sécurité sociale est donc une autre cible idéale de l'action budgétaire dans l'après-COVID-19, en particulier dans les pays en développement.

Les transferts publics peuvent être effectués en espèces ou en nature. Ces derniers comprennent les services publics universels et sont au moins aussi importants que les premiers. Pour citer l'exemple évident de la situation actuelle, la pandémie a démontré toute l'utilité d'un bon système de santé publique pour la société et l'économie. Il en est de même pour l'enseignement public et l'accès à certains services de base, qui sont indispensables pour assurer à tous la pleine citoyenneté au XXI^e siècle. La dématérialisation de l'économie était une priorité croissante de nombreux gouvernements avant la pandémie et elle l'est, sans doute, davantage aujourd'hui. Les technologies de l'information et l'intelligence artificielle ont déjà permis des gains de productivité substantiels. Dans ce contexte, la crise sanitaire a exacerbé les inégalités existant dans l'accès aux moyens d'information électroniques, aussi bien au travail que dans l'enseignement en ligne. Par conséquent, la réponse budgétaire à la pandémie devrait inclure une augmentation des investissements publics visant à rendre l'accès au numérique et à l'informatique plus inclusif, surtout dans les pays en développement et notamment en ciblant non seulement les formations professionnelles dans des domaines spécifiques, mais aussi l'enseignement public de base.

La même logique s'applique à l'accès au crédit, mais ce problème était déjà évident avant la pandémie. Les conséquences de la crise financière mondiale ont montré que le système financier privé ne fonctionne pas bien après les chocs systémiques et que les banques centrales doivent injecter massivement des liquidités dans le système pour éviter une débâcle financière, mais que cette action n'assure pas à elle seule que les crédits vont à ceux qui en ont le plus

besoin. Aujourd'hui, nombreuses sont les personnes et les petites entreprises qui, malgré un début de reprise économique, cherchent des crédits pour se maintenir à flot, mais sans succès, à cause des distorsions de l'actuel système de crédit privé (TDR 2019).

La réponse de la plupart des gouvernements a été plus rapide pendant la crise provoquée par la COVID-19 qu'en 2008-2009, avec la création rapide de nombreuses lignes ou facilités de crédit pour aider les familles, les entreprises et les administrations régionales. Toutefois, comme en 2008-2009, ces initiatives n'ont pas répondu aux attentes, ce qui indique qu'il existe encore non seulement des problèmes fondamentaux au niveau de l'information et des mesures incitatives – par exemple, dans le cas des prêts aux petites entreprises (Wigglesworth, 2020) – mais aussi une profonde résistance politique au changement d'un système financier plein de distorsions et d'injustices. Dans les pays en développement, en particulier, l'asymétrie des rapports de force dans l'octroi de crédits privés en période de tensions a compliqué les mesures d'aide d'urgence. Les agents privés se refusent tout simplement à accorder les crédits nécessaires à cause du risque systémique. Dans ce contexte, seuls les gouvernements – et pas forcément tous les gouvernements – peuvent réduire ce risque, au moyen de garanties appropriées pour couvrir aussi bien le risque d'illiquidité (par des opérations de mise en pension pour tous) que le risque de crédit.

Les modalités et l'ampleur des mesures en faveur du crédit varient selon les pays. Dans les pays où le gouvernement a encore des banques publiques – telles que la Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), en Allemagne – la majeure partie de l'assistance en matière de liquidité et de crédit peut être apportée par le gouvernement en dehors du bilan des administrations publiques. Dans les pays où ce n'est pas le cas, l'aide à la liquidité peut être fournie par l'intermédiaire de la banque centrale sans trop de difficultés, mais pour réduire le risque de crédit, il faut que les autorités économiques et financières publiques injectent des capitaux dans des fonds d'affectation spéciale conçus pour couvrir les premières pertes ou une grande partie des pertes causées par les taux élevés de défauts de paiement pendant la crise et la reconstruction. Ce sera nécessaire dans les pays tant développés qu'en développement, mais à différents degrés, selon l'organisation institutionnelle de leur système financier.

Le quatrième domaine de l'action budgétaire est l'investissement public et l'emploi, pour des raisons tant

économiques que sociales (chapitre III). Le *Rapport sur le commerce et le développement de 2019 (TDR 2019)* analyse les moyens de financer une nouvelle donne écologique mondiale, à savoir une stratégie d'investissement pour créer des emplois, promouvoir l'inclusion sociale et lutter contre les changements climatiques, dans laquelle le rôle central est attribué au secteur public. La question est tout aussi urgente qu'avant la pandémie et l'adoption de la proposition concernant une nouvelle donne écologique mondiale peut assurer aujourd'hui une reprise économique accélérée pendant les prochaines années.

Pour arrêter la hausse mondiale des températures, atténuer les effets de la destruction de l'environnement et promouvoir l'inclusion sociale, une transformation économique s'impose, exigeant à son tour la « destruction créatrice » des équipements et des technologies carbonés et le passage à des énergies renouvelables, l'accroissement de l'efficacité énergétique, l'augmentation de l'emploi et une répartition plus égale des gains résultant de la croissance de la productivité. L'élément nouveau est que, en raison de la récession associée à la pandémie, une grande initiative d'investissement pilotée par les gouvernements peut accélérer la sortie de cette récession, en créant des emplois tout en modifiant la répartition des revenus.

Les principaux domaines offrant les meilleures opportunités pour les investissements directs ou induits par les interventions de l'État sont les suivants :

- *L'environnement* : préservation des forêts, rivières et océans, y compris restauration des écosystèmes dégradés, avec reboisement massif et gros investissements dans les systèmes de recyclage et de gestion des déchets.
- *Le développement urbain* : rénovation et transformation des villes (en particulier, des transports urbains améliorés et plus écologiques) ainsi que l'amélioration des logements et des conditions de l'approvisionnement en eau et de l'assainissement dans les pays en développement.
- *L'énergie* : décarbonisation de la production d'électricité et accroissement du rendement énergétique en améliorant la réglementation et en augmentant les investissements ; utilisation accrue des technologies de l'information dans des réseaux électriques intelligents et la communication entre machines.
- *Les services publics universels* : expansion et amélioration de la santé et de l'éducation

publiques en faisant appel également à des technologies plus vertes et en utilisant mieux les technologies de l'information ; investissements intelligents dans la sécurité publique afin de réduire les taux de délinquance ; et amélioration du système judiciaire et carcéral, en particulier dans les pays en développement.

L'investissement public devrait viser à attirer de nouveaux investissements privés. Même lorsque des projets essentiels – concernant notamment les infrastructures – sont dominés par des investissements privés, un certain degré de coordination gouvernementale sera nécessaire. La promotion des changements structurels à apporter aux modes de production et de consommation pour préserver l'environnement tout en élevant le niveau de vie de millions de personnes est un défi mettant en jeu de nombreux monopoles naturels, de vastes projets d'investissement indivisibles et de nouvelles technologies. Les forces du marché peuvent aider à accélérer cette transformation, mais l'histoire nous enseigne que cela nécessite généralement des mesures incitatives ou une intervention directe du gouvernement. La politique budgétaire en tant qu'instrument de développement plutôt que de simple stabilisation macroéconomique devra s'accompagner de politiques industrielles complémentaires (chapitre II)

La reconstruction économique dans les pays développés peut comporter des défis politiques importants, en raison des coûts irrécupérables (souvent) élevés

inhérents aux modes de production et de consommation et à cause des puissants groupes d'intérêts qui en profitent. Plus le stock de biens d'équipement est important, plus la destruction créatrice sera grande, mais il est possible que ses effets soient atténués du fait que les pays développés ont des revenus plus élevés et, du moins en théorie, une meilleure structure institutionnelle pour affronter les conflits sociaux inévitablement associés aux changements structurels.

Dans le cas des pays en développement, les coûts irrécupérables inhérents aux modes de production et de consommation sont moins élevés, ce qui signifie que l'économie peut, en théorie, passer directement aux nouvelles technologies. Dans la réalité, les choses ne sont pas aussi simples, car beaucoup d'autres obstacles peuvent entraver la transformation économique. Il peut s'agir, entre autres, de difficultés matérielles (par exemple, le manque de capital humain, d'aliments et d'énergie) et (souvent) financières (telles que le manque de devises pour financer une demande croissante d'intrants importés). En fait, pour la plupart des pays en développement, une expansion budgétaire est généralement bloquée par des obstacles financiers plutôt que matériels, la contrainte de la balance des paiements étant toujours présente. En outre, dans les pays en développement ayant des institutions politiques et des milieux urbains fragiles, le risque de déstabilisation est grand lorsque les groupes d'intérêts attachés aux structures de production en place résistent au changement.

E. La politique budgétaire et la contrainte de la balance des paiements

Les pays qui émettent des monnaies de réserve internationales ont une plus grande marge d'action budgétaire que le reste du monde, car ils sont en mesure de financer leur déficit budgétaire public en monnaie nationale. Une contrainte budgétaire peut toutefois exister à cause des primes de risque ou d'une grande instabilité des taux de change. Cependant, elle est généralement moins rigoureuse que dans les pays qui émettent des titres de dette publique dans une unité de compte étrangère, parce qu'ils doivent maintenir un minimum de réserves internationales en devises pour faire face aux chocs extérieurs.

Même lorsque les pays en développement possèdent les éléments essentiels d'une infrastructure financière, notamment des banques centrales, des banques commerciales et des banques de développement, le financement nécessaire pour assurer une

transformation structurelle et un développement durable dans des délais raisonnables est d'une ampleur telle, que ces pays devront toujours recourir à un financement extérieur, notamment à la dette extérieure. Dans le cas des pays à développement tardif, l'endettement est souvent associé à une dette souveraine extérieure que les gouvernements de ces pays doivent à des créanciers étrangers, privés et officiels, généralement en devises. En outre, l'hypermondialisation et la déréglementation concomitante des transactions financières transfrontalières ont de plus en plus facilité l'endettement privé en devises, même dans les pays en développement les plus pauvres (encadré 4.1).

En théorie, les économies en développement à taux de change flottant et disposant d'un marché obligataire national peuvent financer une expansion budgétaire

par leurs propres moyens. Dans la pratique, dans les petites économies ouvertes, mais aussi dans les grandes économies, une telle expansion peut rapidement détériorer la balance courante si l'économie mondiale stagne, le résultat étant une pénurie de devises en l'absence de capitaux étrangers pour financer l'expansion économique du pays. En d'autres termes, les économies en développement sont généralement confrontées à une contrainte de balance des paiements plus rigoureuse que les économies développées (Thirlwall, 1979 ; Thirlwall and Hussain, 1982).

La nature de cette contrainte varie dans le monde en développement (Moreno-Brid, 1998 ; Barbosa-Filho, 2001). Dans les grandes économies ayant un taux de change flottant et des réserves de change substantielles, une expansion budgétaire importante s'accompagne généralement d'une dépréciation de la monnaie et d'une augmentation des primes de risque. Dans les petites économies à taux de change fixe, moins répandues aujourd'hui qu'il y a trente ans, la contrainte de la balance des paiements se transforme rapidement en contrainte monétaire et budgétaire, à cause du resserrement du crédit, de la hausse des impôts et de la réduction des dépenses. La ressemblance avec l'expérience de certains pays développés qui ont tenté de défendre l'étalon-or dans les années 1930 n'est pas une coïncidence⁷. Le maintien d'un taux de change fixe dans une économie mondiale stagnante peut rapidement dégénérer en crise politique en raison de l'impact social des politiques de rigueur nécessaires pour défendre le cours fixe de la monnaie.

De même, une petite économie ouverte qui n'émet pas de monnaie de réserve internationale doit dégager un solde primaire positif (le compte courant à l'exclusion des paiements d'intérêts nets) pour pouvoir refinancer sa dette extérieure nette sans difficulté. Toutefois, pour compliquer encore les choses, quand on analyse la contrainte de la balance des paiements, il faut également tenir compte d'éventuelles variations purement spéculatives des prix des actifs, résultant, par exemple, d'opérations sur des produits synthétiques sur les marchés des produits dérivés, sans entrées ni sorties massives de capitaux.

En d'autres termes, en raison de la financiarisation de l'économie mondiale après l'effondrement du système de Bretton-Woods (Epstein, 2005), les crises monétaires et la contrainte de la balance des paiements peuvent également provenir d'une volatilité des taux de change induite par des opérations d'arbitrage sur des marchés étrangers. Si une partie de la dette intérieure est indexée sur le taux de change,

ces fluctuations spéculatives peuvent créer de graves problèmes, tels que la chute brutale des dépenses et de la production due aux effets sur le bilan, sans grandes variations des flux financiers entre l'économie du pays et le reste du monde.

Les « réalignements » soudains et importants des taux de change et les pertes en capital qui les accompagnent peuvent donc transformer une contrainte budgétaire en crise financière, bloquant ainsi la reprise économique. Dans le cas des pays en développement, le lien entre la contrainte budgétaire et la contrainte de balance des paiements dépend essentiellement de deux facteurs : l'opinion des marchés financiers sur la politique économique du pays et la capacité du gouvernement à résister à une réaction négative des marchés financiers quand il tente d'aller à l'encontre des idées reçues.

S'agissant du premier de ces facteurs, beaucoup de gens continuent malheureusement d'analyser la finance internationale de la même manière que les budgets des ménages et préconisent des ajustements fondés sur l'austérité pour éviter une augmentation de la dette et des déficits publics, comme si le monde entier pouvait dégager un excédent envers lui-même. Comme les comptables le savent très bien, pour qu'une personne ait un excédent, il faut que quelqu'un d'autre ait un déficit (Godley and Lavoie, 2012). En termes de finance internationale, cela signifie que si tous les pays essaient d'améliorer leur compte courant en même temps, il en résulterait une course vers le bas et une dépression mondiale à mesure que la demande s'étirole.

En ce qui concerne le deuxième facteur, en théorie, certaines grandes économies en développement peuvent avancer à contre-courant des marchés si elles ont un faible ratio initial dette publique/PIB et un stock de réserves internationales relativement élevé (Barbosa-Filho, 2005). Si la marge d'action budgétaire suffit pour augmenter la dette publique après un choc entraînant une contraction de l'activité et s'il y a suffisamment de devises dans les coffres électroniques de la banque centrale pour faire face à la volatilité des taux de change, le gouvernement peut adopter des politiques anticycliques pendant une récession et des politiques de transformation par la suite. Une mobilité limitée des capitaux réduit également le lien entre les contraintes budgétaires et de balance des paiements et, bien qu'il soit difficile pour de nombreux pays en développement de gérer unilatéralement leur compte de capital, un régime international favorable peut en faire une option viable.

Dans la pratique, les ratios de la dette publique au PIB et d'autres indicateurs de la vulnérabilité de la dette globale, étaient déjà élevés dans de nombreuses économies en développement avant la pandémie et, même pour les pays disposant d'un stock important de devises étrangères à titre de précaution, des variations défavorables des taux de change et une augmentation des primes de risque peuvent empêcher une relance budgétaire nationale intérieure d'une ampleur suffisante.

Par conséquent, une solution progressiste au problème exige inévitablement que les économies développées et les institutions multilatérales jouent un rôle beaucoup plus actif et de premier plan, consistant à promouvoir une réglementation plus efficace des flux de capitaux instables, à orienter l'opinion du marché dans la bonne direction et, surtout, à favoriser une réponse expansionniste coordonnée à tout choc accompagné d'une contraction de l'activité économique. Le succès des politiques des pays en développement en réponse au choc de la COVID-19 sera impossible sans une politique judicieuse dans les pays développés.

Les pays qui émettent une monnaie internationale peuvent en faire plus pour eux-mêmes et pour le reste du monde. L'initiative peut prendre la forme soit d'un soutien notionnel aux pays en développement dans le cadre d'accords de swap, comme l'a fait la

Réserve fédérale des États-Unis après la crise financière mondiale, soit de lignes de crédit d'urgence et d'un moratoire sur la dette, en cas de chocs exogènes défavorables. Comme on le verra plus loin, un rôle essentiel revient à la mise à disposition automatique de liquidités internationales sous forme de droits de tirage spéciaux (DTS) et au soutien politique à l'aide financière multilatérale au monde en développement, en particulier aux pays à faible revenu n'ayant pas de véritable marché obligataire national et dont l'accès aux financements étrangers est limité.

De la même manière que l'assouplissement quantitatif a augmenté la marge d'action budgétaire expansionniste dans les pays développés, un assouplissement financier coordonné au niveau international des contraintes de la balance des paiements des pays en développement peut offrir à ces derniers une plus grande marge de manœuvre pour reconstruire leur économie. Il est évident que le financement extérieur ne suffit pas à garantir le succès de la reconstruction économique dans les pays en développement, par exemple lorsque les fonds ou l'assistance d'urgence ne parviennent pas à augmenter la productivité et les revenus de manière durable. Il faut également que les stratégies nationales de développement canalisent les flux de financement extérieur, tant publics que privés, vers des projets de développement productifs et à long terme.

F. Le système financier international et la marge d'action budgétaire après la pandémie

La marge d'action budgétaire, comprise comme étant la faculté de financer durablement le budget du secteur public, est généralement associée à des mesures de soutien institutionnel et politique au niveau national, mais elle est également déterminée, dans une mesure non négligeable, par les règles et pratiques internationales. Il peut s'agir de mesures collectives par lesquelles les gouvernements renoncent volontairement à une partie de leur souveraineté budgétaire dans certains domaines dans des conditions de réciprocité, dans l'espoir qu'il en résulte des bénéfices nets pour tous. Les disciplines multilatérales applicables aux droits de douane imposées par l'OMC dans le domaine du commerce international en sont un exemple. Il existe également des règles et des pratiques multilatérales qui ne sont pas basées sur des engagements volontaires mais sont le produit de rapports de force asymétriques. La marge d'action

budgétaire des pays en développement est fortement affectée par ces règles et pratiques.

Ces règles et pratiques multilatérales ont évolué au cours des quatre dernières décennies dans le sens d'un affaiblissement de la capacité des États à préserver ou à élargir leur marge d'action budgétaire. Des contraintes cruciales ont été imposées par le biais d'accords internationaux, de conditionnalités subordonnant les prêts internationaux à l'application de certaines politiques, de menaces de concurrence fiscale entre les pays et d'une hypermondialisation croissante qui a précipité une augmentation de la mobilité des capitaux et des flux financiers illicites et du recours aux paradis fiscaux (TDR 2014). La concentration sans limite du marché et l'expansion des chaînes de valeur mondiales ont souvent renforcé ces tendances (TDR 2018).

Pour assurer une reprise rapide et meilleure après la crise causée par la COVID-19 et construire une économie plus résiliente, reposant sur une croissance inclusive et durable, les pays développés et les pays en développement auront besoin d'une marge d'action budgétaire aussi grande que possible. Toutefois, comme indiqué au chapitre I, la crise a révélé non seulement l'importance de la marge d'action budgétaire, mais aussi les contraintes qui entravent son expansion dans les pays en développement. Cette asymétrie peut, en partie, être résolue par les accords multilatéraux existants. Mais il est également nécessaire de procéder à des réformes plus radicales de l'architecture de la gouvernance économique mondiale afin d'alléger cette contrainte (chapitre V).

1. Augmenter la marge d'action budgétaire dans le cadre des dispositions existantes

À un moment où les pays en développement sont confrontés à la fois à des problèmes de santé publique et aux répercussions économiques de la crise due à la COVID-19, la création d'une marge d'action budgétaire est une priorité. Les ressources de santé publique nécessaires pour contrôler la pandémie et stabiliser les taux d'infection sont d'une ampleur telle, qu'en l'absence d'un soutien approprié, d'autres utilisations des revenus budgétaires seront comprimées, étant donné la marge d'action budgétaire déjà limitée dont disposent les pays en développement. En même temps, comme nous l'avons vu dans les chapitres précédents, les dépenses publiques sont essentielles pour stimuler la demande en vue de soutenir la reprise.

Pour aider à créer les conditions d'une réponse adéquate, la communauté internationale peut adopter diverses

mesures de nature à augmenter la marge d'action budgétaire des pays en développement à court terme. Premièrement, il conviendrait d'assouplir les contraintes de financement par une expansion des DTS (UNCTAD, 2020a). Deuxièmement, un accord sur la dette mondiale prévoyant notamment des suspensions temporaires et des allègements de la dette (chapitre V ; UNCTAD, 2020b) permettrait de réduire les paiements au titre de la dette, libérant ainsi des ressources budgétaires, qui pourraient alors être consacrées à des mesures de santé publique en réponse à la pandémie. Troisièmement, un moratoire immédiat sur toutes les procédures de règlement de différends entre investisseurs et États dans le cadre de traités internationaux d'investissement (bilatéraux ou plurilatéraux) protégerait temporairement les revenus des pays en développement (chapitre V).

La proposition relative à l'utilisation de DTS pour alléger les difficultés budgétaires des pays en développement a déjà reçu beaucoup d'attention depuis le début de la crise provoquée par la COVID-19, dans des instances telles que le G20. La mesure dans laquelle l'octroi de DTS aux pays en développement dans le contexte de la crise actuelle atténuera les fortes pressions sur leur marge d'action budgétaire intérieure, dépend de leur taille et des mécanismes utilisés pour leur allouer une combinaison de DTS redéployés et nouvellement créés (encadré 4.5). Dans le cas d'un redéploiement ou d'un don de DTS non utilisés par les pays à revenu élevé (éventuellement en les redéposant au FMI), une marge d'action budgétaire supplémentaire pourrait être dégagée plus rapidement, mais resterait assez limitée. Alors qu'il y a actuellement 204 milliards de DTS (environ 288 milliards de dollars) en circulation, les premières estimations du FMI et de la CNUCED situaient le manque de liquidités dans le

ENCADRÉ 4.5 Droits de tirage spéciaux et marge d'action budgétaire

Un droit de tirage spécial (DTS) est un actif de réserve international porteur d'intérêts, que le FMI peut créer pour compléter sur le long terme les réserves officielles existantes de ses pays membres⁹. Sa valeur est basée sur un panier de devises, comprenant le dollar, le yen japonais, l'euro, la livre sterling et le renminbi chinois, et est fixée quotidiennement par le FMI, en fonction des taux de change du marché. Les DTS représentent une créance potentielle sur les monnaies librement utilisables des membres du FMI et peuvent être détenus par les pays membres, le FMI et certaines entités officielles désignées, mais pas par des entités privées ou des particuliers. Les allocations générales de DTS nécessitent un appui correspondant à 85 % des droits de vote des membres du FMI, dont 16,5 % sont détenus par les États-Unis. Les trois allocations générales (1970-1972, 1979-1981, 2009) et l'unique allocation spéciale (celle de 2009) ont porté le total cumulé des allocations à environ 204 milliards de DTS (soit l'équivalent de 277 milliards de dollars en mai 2020)¹⁰. Sur ce total, 183 milliards de DTS, soit près de 90 % du total cumulé, ont été alloués (par le biais d'allocations générales et spéciales combinées) en 2009, en réponse à la crise financière mondiale. Les DTS sont alloués sans condition, indépendamment des politiques macroéconomiques d'un pays. Ils ne sont pas remboursables et n'ont pas de date d'échéance ni de tableau d'amortissement déterminé, mais sont porteurs d'intérêts symboliques au taux de 0,05 % (lorsque les actifs détenus diffèrent des allocations statutaires).

Les pays peuvent : i) détenir des DTS comme actif de réserve international ; ii) les échanger contre des monnaies librement utilisables en les vendant à d'autres membres du FMI, y compris à tout acheteur désigné par le FMI¹¹ ; iii) prêter ou faire don des allocations non utilisées dans le cadre du système de quotes-parts aux pays qui ont besoin de DTS additionnels ; ou iv) les utiliser dans le cadre d'opérations avec le FMI, pour financer des facilités de prêt concessionnelles du FMI, telles que, à l'heure actuelle, le Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et la croissance et le Fonds fiduciaire d'assistance et de riposte aux catastrophes. Les DTS ne peuvent être utilisés directement pour des opérations sur les marchés financiers.

En mai 2020, les pays à revenu faible ou intermédiaire (tranche inférieure) ne détenaient que 5,5 % des 204 milliards de DTS actuellement en circulation. Ce chiffre passe à 24 % si l'on inclut les pays à revenu intermédiaire (tranche supérieure). Les nouvelles émissions de DTS sont attribuées aux pays en fonction de leur quote-part du FMI et les pays en développement à revenu faible et intermédiaire (tranche inférieure) sont les principaux utilisateurs de DTS. Ainsi, en mai 2020, les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire (tranche inférieure) avaient utilisé respectivement 58 % et 52 % de leur allocation actuelle de DTS, contre 18 % pour les pays à revenu intermédiaire (tranche supérieure) et 4 % pour les pays à revenu élevé¹². Rien que pour l'allocation de 2009, la plupart des 21 pays qui ont vendu une part importante de leur allocation en l'espace d'une année étaient des pays en développement (IMF, 2018).

Les DTS étant un actif de réserve international dont l'utilisation est limitée aux paiements entre les banques centrales et entre ces dernières et le FMI et non une monnaie internationale circulant plus largement, leur fonction première est d'alléger les contraintes de la balance des paiements en fournissant aux pays en développement des actifs de réserve supplémentaires pour couvrir leurs engagements libellés en devises. Cela peut aider à élargir la marge d'action budgétaire intérieure des pays en développement, indirectement et de plusieurs manières.

Premièrement, l'injection de DTS dans le compte de réserve international des pays en développement – que ce soit par le don ou la réattribution de DTS existants des pays développés aux pays en développement ou par la création de nouvelles allocations de DTS par le FMI dans le cadre du système actuel de quotes-parts (ou une combinaison des deux) – est essentiel pour permettre aux pays en développement d'éviter ou de limiter autant que possible toute détérioration de leur balance commerciale à la suite d'une crise exogène, telle que la crise provoquée par la COVID-19. Si les importations essentielles peuvent être maintenues et même augmentées pour répondre aux besoins associés à la crise dans le secteur de la santé, par exemple, les droits de douane en vigueur ou leur augmentation contribueront aux finances publiques. C'est aussi un moyen de tenir en échec les poussées inflationnistes probables induites par des contractions, par ailleurs nécessaires, des importations essentielles, qui auraient un effet négatif sur les recettes fiscales. De même, du côté des exportations, l'utilisation des DTS nouvellement attribués pour des programmes de garantie sur le financement du commerce pourrait aider à éviter une chute des exportations de biens et de services, qui sont une source de revenus pour les populations et de recettes fiscales pour les gouvernements.

Deuxièmement, et dans le même ordre d'idée, l'apport de DTS et l'augmentation des réserves de change peuvent faciliter une gestion stable des taux de change et, en particulier, les interventions sur le marché des changes pour atténuer ou éviter le risque de dépréciations paralysantes de la monnaie nationale. Les dépréciations importantes affectent également la balance commerciale d'un pays en augmentant le prix des importations en monnaie nationale (aggravant ainsi tout impact inflationniste d'une contraction du volume des importations), alors que les gains résultant d'une baisse du prix des exportations en devises ont peu de chances de se traduire par une augmentation des volumes exportés quand l'environnement économique international se caractérise par un repli de la demande globale au niveau mondial. Un autre facteur tout aussi important est que, si un pays est capable d'assurer la stabilité du taux de change, il peut limiter les augmentations de la valeur de sa dette libellée en devises (notamment sa dette extérieure souveraine), qui réduiraient directement sa marge d'action budgétaire.

Troisièmement, les DTS, une fois échangés contre des monnaies fortes, peuvent être utilisés pour faciliter la conversion des titres de la dette extérieure d'un gouvernement en titres de la dette intérieure (ou swap) et/ou pour vendre aux enchères des monnaies fortes aux investisseurs nationaux, notamment aux entreprises d'État. Ces deux opérations peuvent renforcer la marge d'action budgétaire intérieure, car elles augmentent les recettes fiscales provenant des investissements des secteurs privé et public et permettent une gestion plus souple de la charge de la dette intérieure, notamment au moyen de politiques agissant sur les taux d'intérêt.

Quatrièmement, si un apport de DTS à un pays, combiné à un renforcement de ses réserves internationales et à une gestion stable des taux de change, renforce par la même occasion la confiance des marchés financiers et/ou améliore ses notations de crédit, cela pourrait réduire les coûts du service de sa dette extérieure (ou empêcher leur augmentation), lui laissant ainsi une plus grande marge pour mettre en place des plans de relance intérieurs.

En outre, la confiance soutenue des investisseurs financiers internationaux dans l'économie du pays pourrait aider à endiguer le retrait de ses titres de créance libellés en monnaie nationale par des détenteurs non résidents. Au cas où les positions des non-résidents sont suffisamment importantes par rapport à la taille du marché global des titres nationaux, cela permettrait aussi de préserver la marge d'action budgétaire du pays en lui évitant des dépréciations monétaires et des hausses concomitantes des taux d'intérêt intérieurs.

Cinquièmement, les pays à revenu élevé disposant de grandes quantités de DTS inutilisés peuvent également choisir de les transférer au FMI afin de fournir des financements concessionnels ou de participer aux efforts internationaux d'allègement de dettes financés par des fonds spéciaux. Comme on l'a vu, jusqu'à présent cela a été fait notamment par le Fonds fiduciaire RPC et le Fonds fiduciaire d'assistance et de riposte aux catastrophes. En plus ou au lieu d'injecter encore des DTS dans ces fonds pour soutenir l'activité de prêt (et de création de dette) du FMI dans la crise actuelle, les pays à revenu élevé pourraient engager leurs DTS inutilisés pour financer un fonds d'investissement de réponse à la COVID-19 (Plant, 2020). Un tel fonds pourrait émettre des obligations sur la base de son capital en DTS et entreprendre des investissements dans des projets liés à la crise causée par la COVID-19. Il se concentrerait à la fois sur les questions de santé et sur des mesures plus générales de relance économique. Les DTS continueraient à faire partie des réserves des pays qui les auraient mis à la disposition du fonds en question, dans la mesure où celui-ci est commercialement viable et où les DTS servent seulement de garantie ; les investissements effectués par ce fonds permettraient aux pays en développement d'utiliser la marge d'action budgétaire ainsi libérée à d'autres fins.

monde en développement à environ 2 500 milliards de dollars au début de la crise causée par la pandémie.

Une nouvelle allocation de DTS est nécessaire pour soutenir les positions de réserve internationale des pays en développement, masquées par la crise, et élargir indirectement la marge d'action budgétaire de ces pays par les mécanismes macroéconomiques mentionnés. Les montants proposés vont de l'équivalent de 500 milliards de dollars⁸ à de nouvelles allocations de l'équivalent de 1 000 milliards à 3 000 milliards de dollars (Gallagher *et al.*, 2020 ; UNCTAD, 2020a ; CEPR, 2020). Les chiffres les plus élevés tiennent compte des estimations des besoins de liquidités des pays en développement et de l'actuel système de quotes-parts du FMI. Environ 39 % des DTS nouvellement créés seraient ainsi alloués à l'ensemble des pays en développement. Ainsi, pour que les pays en développement reçoivent 1 000 milliards de dollars de DTS, il faudrait une allocation globale de DTS d'une valeur d'environ 2 500 milliards de dollars. Le tableau 4.1 explique plus en détail comment, dans cet exemple, une allocation de 1 000 milliards de dollars de DTS aux pays en développement serait répartie entre les pays en développement par sous-groupe de revenu.

Une autre redistribution des DTS inutilisés dans les pays développés, sous la forme de dons, de transferts à des fonds du FMI et sur la base d'une nouvelle allocation globale de DTS, aiderait alors à améliorer la marge d'action budgétaire pour répondre à la crise causée par la COVID-19 dans les pays en développement.

Un moyen plus direct d'élargir la marge d'action budgétaire des pays en développement serait la suspension et l'allègement de la dette. La proposition la plus connue actuellement est l'« Initiative de suspension du service de la dette » du Club de Paris et du G20 pour les pays les plus pauvres (G20, 2020). Dans

TABLEAU 4.1 Répartition d'une allocation de 1 000 milliards de dollars de DTS entre quelques groupes de pays en développement et de pays en transition (2020)

Groupes de pays	Quotes-parts	Injection de l'équivalent de mille milliards de dollars en DTS dans les pays en développement et les pays en transition	
		(Pourcentage du total des DTS)	(En milliards de dollars) (Pourcentage du PIB)
Pays en développement à revenu élevé	24,0	611	2,5
Pays en développement à revenu intermédiaire	9,5	242	3,4
Pays en développement à faible revenu	1,5	39	7,3
Pays en transition	4,2	108	4,6
Tous les pays en développement et en transition	39,2	1,000	2,9

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

le cadre de cette initiative, 73 pays en développement, principalement des pays à faible revenu, peuvent bénéficier d'une suspension des remboursements de leur dette à leurs créanciers bilatéraux entre mai et décembre 2020, ce qui pourrait libérer un montant total estimé à 12 milliards de dollars. À la fin de juillet 2020, 41 des pays remplissant les conditions requises avaient demandé à participer à l'initiative, ce qui représente des remboursements de dettes dues aux créanciers bilatéraux officiels d'environ 7 milliards de dollars pour la durée de l'initiative.

La participation est assortie de certaines conditions. Les pays doivent notamment : avoir un statut d'emprunteur actif auprès du FMI (ou avoir déposé une demande de financement futur auprès du FMI) ; pouvoir démontrer que les ressources temporairement libérées sont utilisées pour des dépenses sanitaires et économiques accrues en réponse à la crise causée par la COVID-19 ; et accepter de divulguer l'ensemble de leurs obligations en matière de dette publique (exception faite d'informations potentiellement sensibles sur le plan commercial). Pour mémoire, l'encours total de la dette extérieure à long terme publique et garantie par l'État des pays pouvant bénéficier de l'Initiative s'élevait à 457,3 milliards de dollars à la fin de 2018, dont 174,3 milliards de dollars étaient dus à des créanciers bilatéraux.

L'Initiative, tout en accordant aux pays participants un répit budgétaire bienvenu à court terme, a mis en évidence des lacunes systémiques dans la mise en pratique de moratoires globaux sur la dette face aux crises mondiales, telles que la pandémie de COVID-19. Bien que les créanciers privés soient invités à adhérer à l'initiative à des conditions comparables et que les banques multilatérales de développement soient appelées à en faire autant si c'est compatible avec la préservation de notations de crédit actuellement élevées, les perspectives de voir l'un ou l'autre groupe de créanciers y adhérer se sont rapidement évaporées, pour différentes raisons. Seule la moitié des pays remplissant les conditions pour bénéficier de l'Initiative ont un encours important de dettes commerciales. Parmi eux, la plupart des pays qui ont un accès ininterrompu aux marchés internationaux préfèrent ne pas le compromettre en demandant à participer à l'Initiative, par crainte d'une dégradation de leur note par les agences de notation de crédit. Il ne reste donc qu'un nombre limité de pays pour adhérer à l'Initiative, à savoir ceux qui ont une dette commerciale importante et un accès déjà limité ou inexistant aux marchés financiers internationaux et ont donc très peu d'influence auprès des

créanciers privés¹³. Les banques multilatérales de développement ont fait valoir que la participation aux initiatives de suspension et d'allègement de la dette se fera au détriment de leur contribution beaucoup plus substantielle aux liquidités et à l'amélioration de la marge d'action budgétaire sous la forme d'une continuation et d'un élargissement des financements concessionnels (nouveaux emprunts) – le concept dit de « flux financier net » (World Bank, 2020).

Bien que l'Initiative du Club de Paris et du G20 puisse être prolongée jusqu'en 2021, il est nécessaire d'élargir son champ d'application, non seulement pour inclure tous les créanciers, mais aussi un plus grand nombre de pays à revenu intermédiaire actuellement ou potentiellement en situation de surendettement. Le fait est qu'il n'existe pas de mécanisme international efficace permettant de recourir à des suspensions temporaires automatiques (ou moratoires) à l'échelle requise dans des situations de catastrophe bien définies. Un tel mécanisme devrait aller au-delà de l'initiative du Club de Paris et inclure également des dispositions relatives au contrôle des taux de change et des capitaux, le financement des débiteurs-exploitants et l'octroi de crédits aux pays en situation d'arriérés afin de réduire autant que possible les problèmes de liquidité et de solvabilité pendant un moratoire.

D'autres propositions relatives à l'allègement de la dette (par opposition à une simple suspension de son remboursement) visent à accorder un répit immédiat, sans toutefois perdre de vue la nécessité de faciliter l'accès continu au marché par les pays en développement participants. Cela comprend les programmes d'échange de dettes liées à la COVID-19 (United Nations, 2020), les programmes d'échange ou de conversion de dettes (Bandeira, 2020) et les rachats volontaires de dettes souveraines (Stiglitz and Rashid, 2020). Ces initiatives comportent généralement un certain degré de restructuration de la dette, mais à moindre échelle que les restructurations majeures consécutives à un défaut de paiement. Les programmes volontaires de rachat de la dette souveraine ont l'avantage de ne pas lier l'allègement de la dette à des dépenses budgétaires et à des plans d'investissement public spécifiques, ce qui procure une plus grande marge d'action budgétaire. Ces programmes utilisent essentiellement les fonds des donateurs et des pays concernés eux-mêmes pour racheter la dette extérieure bilatérale et/ou commerciale (ou une partie de celle-ci) de ces derniers avec une décote sur les marchés secondaires, libérant ainsi une marge d'action budgétaire considérable, sans

condition. En revanche, les programmes d'échange de dettes, bien que populaires pour promouvoir des utilisations spécifiques de l'allègement de la dette, tels que l'adaptation au changement climatique, les investissements liés aux ODD et la réponse à la crise provoquée par la COVID-19 et le redressement, laissent l'allègement de la dette à des fonds privés ou publics. Cela suppose généralement des opérations d'achat de dettes commerciales contrat par contrat. Ce processus peut être lent, coûteux et influencé par des intérêts partiels. De même, les programmes de conversion de la dette (qui visent à convertir des billets de trésorerie en nouveaux billets à taux préférentiels) et les véhicules *ad hoc* servant à effectuer la conversion (un peu comme les « obligations Brady » de la fin des années 1980 et du début des années 1990) nécessitent un long processus, car il faut résoudre le problème des créanciers récalcitrants, trouver des accommodements avec les créanciers privés et avoir le soutien des principales banques centrales. Les programmes de rachat de la dette souveraine sont donc la meilleure option à court terme, en ce qui a trait à l'octroi d'une marge d'action budgétaire inconditionnelle le plus rapidement possible.

Quelle que soit l'option (ou la combinaison d'options) choisie par les pays en développement, en fonction notamment de la configuration de leur dette extérieure publique et de leur dette garantie par l'État (chapitre I), un financement initial par la communauté internationale sera toujours nécessaire. La réattribution des DTS existants, de préférence à des programmes de rachat de dette, devrait être une priorité pour renforcer la marge d'action budgétaire des économies en développement, dans des délais pertinents.

Enfin, des annulations immédiates de dettes (par opposition à des allègements structurés), en particulier pour les pays en développement les plus pauvres et les plus lourdement endettés, sont également débattues et libéreraient des ressources budgétaires dans ces pays de manière durable plutôt que temporaire. Pour l'heure, au moyen de son Fonds fiduciaire d'assistance et de riposte aux catastrophes, le FMI a annulé les remboursements qui lui étaient dus par les 29 pays en développement les plus pauvres pour la période allant de mai à novembre 2020, ce qui représente un montant d'environ 215 millions de dollars¹⁴. Une expansion de ces annulations unilatérales de la dette par les créanciers officiels (détenteurs de la majeure partie de la dette extérieure des pays les moins avancés) nécessiterait une nouvelle initiative multilatérale d'allègement de la dette, faisant suite

à l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et à l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM) qui lui a succédé à la fin des années 1990 et au milieu des années 2000. Étant donné, qu'après toutes ces années, l'initiative PPTE et l'IADM n'ont apporté que « trop peu, trop tard », une telle initiative multilatérale d'annulation de la dette ne pourrait pas être mise sur pied assez rapidement et permettrait encore moins d'obtenir, si nécessaire, une participation importante des créanciers privés.

Cette option reste néanmoins celle qui offrirait la marge d'action budgétaire la plus immédiate et la plus inconditionnelle aux pays en développement les plus pauvres pendant la pandémie. En fait, si rien n'est fait rapidement à cet égard, une annulation désordonnée de la dette risque fort de faire partie très bientôt du paysage international de la dette, avec des pertes beaucoup plus élevées pour toutes les parties concernées. Outre les autres mécanismes moins directs d'allègement de la dette à court terme (tels que les swaps, les programmes de rachat et les conversions), un mécanisme de renégociation de la dette souveraine adopté au niveau international restera essentiel pour résoudre les crises de la dette de manière ordonnée et équitable et pour parvenir à des positions d'endettement viables à long terme (chapitre V).

2. Augmenter la marge d'action budgétaire au moyen de réformes fiscales internationales

Les mesures à plus long terme visant à élargir la marge d'action budgétaire des pays en développement devront s'attaquer aux restrictions imposées par les règles et pratiques multilatérales à la capacité des gouvernements à mobiliser des ressources. Ces restrictions ne peuvent être traitées de manière adéquate par chaque pays séparément, mais nécessitent plutôt une refonte fondamentale de l'architecture de la gouvernance économique mondiale et de ses règles et pratiques multilatérales, pour que les gouvernements, en particulier ceux du monde en développement, puissent récupérer leur marge d'action budgétaire.

a) La coopération fiscale plutôt que la concurrence en matière fiscale

La coopération politique au niveau international pour empêcher les baisses des taux d'imposition des sociétés est essentielle pour inverser cette tendance à l'affaiblissement de la capacité des gouvernements à mobiliser des ressources. La concurrence fiscale

comme moyen d'attirer les IED a entraîné une réduction considérable des taux d'imposition des sociétés au cours des quatre dernières décennies, privant ainsi les gouvernements de précieuses ressources fiscales. Seule la coopération internationale permettra d'éviter la course aux réductions de l'impôt sur les sociétés. La principale proposition de réforme consiste à instaurer un taux effectif minimum global d'imposition des revenus des sociétés. Ce taux d'imposition, qui pourrait être fixé à 20 %-25 %, simplifierait le système fiscal mondial et augmenterait les recettes fiscales de tous les pays (TDR 2019).

La coordination des politiques au niveau international est indispensable pour s'attaquer aux divers mécanismes de fraude et d'évasion fiscales utilisés par les entreprises multinationales. Les plus importants de ces mécanismes sont : le transfert des bénéfices vers des filiales situées dans des paradis fiscaux ; le transfert des obligations vers les filiales relevant de juridictions à forte imposition ; les prix de transfert basés sur une évaluation délibérément inexacte des transactions transfrontalières intra-entreprises ; et l'exploitation des lacunes de la législation fiscale nationale et des conventions fiscales internationales. À l'avenir, il faudra abandonner le principe de l'entité distincte selon lequel chaque filiale d'une entreprise multinationale est considérée comme une entité fiscale distincte. Ce système est tout à fait inadéquat avec l'économie mondialisée d'aujourd'hui et doit donc être remplacé par un système fiscal unitaire traitant chaque entreprise multinationale (y compris ses filiales) comme un seul et même groupe. Les recettes fiscales devraient alors être réparties entre les pays selon une formule de « répartition proportionnelle ». Les critères de répartition des impôts payés par un groupe multinational entre les pays dans lesquels il opère pourraient être l'emploi, les actifs physiques, les ventes totales ou une combinaison de plusieurs indicateurs.

b) Une transparence et une participation plus grandes dans le domaine fiscal

L'amélioration de la transparence et de l'échange de renseignements à des fins fiscales permettrait de réduire davantage les flux financiers illicites. La création d'un registre financier mondial des propriétaires d'actifs financiers dans le monde et la mise en place de registres publics des propriétaires réels des entreprises (Zucman, 2015) pourraient représenter une avancée importante à cet égard. Un accès garanti

du public à ces registres permettrait de réduire les activités de contrôle et de surveillance incombant aux administrations fiscales, ce qui profiterait grandement aux pays en développement ayant des capacités institutionnelles limitées. Il serait également important de rendre compte de la répartition pays par pays des données financières de base des entreprises multinationales, y compris en ce qui concerne les impôts payés, car cela permettrait des comparaisons entre pays et la détection d'informations contradictoires (Murphy, 2012).

Il faudrait redoubler d'efforts pour réduire les pratiques de fraude fiscale des entreprises multinationales, car ce sont des milliards de dollars de recettes fiscales qui se perdent, alors qu'elles pourraient servir à financer des investissements productifs dans les biens et les services publics. Toutefois, les initiatives en matière de politique générale et de meilleures pratiques émanent surtout des pays développés, qui sont les principaux pays d'origine des entreprises multinationales et qui ont les juridictions les plus opaques, malgré les récentes initiatives visant à renforcer les contrôles et à accroître la transparence. Les pays en développement et en transition méritent d'être davantage entendus dans les discussions et initiatives internationales. Dans le même temps, l'influence des lobbyistes et des groupes d'intérêt sur l'élaboration des politiques nationales et internationales doit être plus clairement reconnue et faire l'objet de contre-mesures. Dans cette action internationale, il sera important de renforcer le rôle des institutions de surveillance, telles que le Comité d'experts sur la coopération internationale en matière fiscale de l'ONU, et d'adopter une convention réellement multilatérale contre l'évasion et la fraude fiscales (TDR 2017). En raison de sa composition universelle, l'ONU est l'organe le plus légitime pour faire entendre de manière équilibrée la voix de tous les États membres, grands et petits et coordonner les processus de collaboration et de coordination entre les pays.

c) La gouvernance internationale dans les industries extractives

L'exploitation des industries extractives pour en tirer des recettes publiques et l'utilisation de ces dernières pour financer le développement sont au cœur des stratégies de nombreux pays en développement. Il incombe au gouvernement d'un pays de s'approprier une part équitable des rentes tirées des ressources naturelles et de décider de la manière dont elles seront utilisées pour le développement. Cette

responsabilité ne peut être transférée aux entreprises privées qui exploitent ces ressources. Bien que plusieurs mesures appropriées puissent être prises à cet effet au niveau national (TDR 2014), la coopération multilatérale est indispensable pour empêcher que les pays se lancent dans une course aux incitations fiscales dans les industries extractives. Les initiatives en faveur de la transparence telles que l'Initiative pour la transparence dans les industries extractives devraient être rendues obligatoires au lieu d'être volontaires. De plus, cette initiative en faveur de la transparence devrait être étendue aux entreprises productrices et aux sociétés de commerce de matières premières au lieu de se limiter aux seuls gouvernements. En outre, les modifications des régimes fiscaux et des structures de propriété au niveau national ne devraient pas faire l'objet de repréailles juridiques par le biais des mécanismes actuels de règlement des différends en matière d'investissement, qui favorisent les acteurs du secteur privé. D'autres propositions de cette section concernant, notamment, l'institution d'un taux effectif minimum mondial d'imposition des sociétés et d'un système fiscal unitaire, renforceraient encore la gouvernance fiscale internationale dans le secteur des industries extractives.

d) Une nouvelle architecture fiscale internationale pour l'ère du numérique

La dématérialisation croissante des transactions économiques est une cause de plus en plus importante de manque à gagner fiscal pour les pays du monde entier. Avec l'expansion de l'économie numérique, le cadre fiscal international actuel, fondé sur le concept d'établissement permanent, est devenu de moins en moins pertinent pour déterminer où la valeur imposable est créée et comment la mesurer et la répartir entre les pays. Les entreprises qui n'ont pas de présence physique dans une juridiction fiscale mènent régulièrement des activités économiques sur Internet. En outre, cette dématérialisation touche de plus en plus des transactions économiques basées sur des actifs incorporels, tels que les logiciels, les algorithmes et la propriété intellectuelle. Ces actifs sont difficiles à évaluer en raison de leur caractère unique, ce qui rend difficile la détermination de la valeur imposable d'une transaction. De plus, il est impossible dans la

pratique de mesurer l'activité numérique et les profits qui en résultent, car une grande partie de la création de valeur dans ce secteur dépend des utilisateurs, c'est-à-dire de leurs données personnelles et des contenus qu'ils créent. Enfin, l'achat en ligne de biens et de services complique la fiscalité indirecte en ce qui a trait, par exemple, au recouvrement de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et des impôts sur les biens et les services, car elle est fondée sur le principe de destination. Ces quatre aspects de l'économie numérique sont fondamentalement en inadéquation avec les cadres fiscaux existants, qui ont été élaborés pour l'économie traditionnelle.

Il serait de loin préférable de facturer la TVA sur les transactions numériques soit en appliquant le mécanisme d'autoévaluation par l'importateur aussi appelé mécanisme d'autoliquidation, soit en faisant obligation aux fournisseurs non résidents de s'enregistrer aux fins de la TVA, de percevoir et de reverser la TVA. En ce qui concerne l'imposition des entreprises, la meilleure réforme, du point de vue des pays en développement, serait de fonder les normes fiscales internationales sur le principe de la « présence économique significative », qui assujettirait à l'impôt toute entreprise qui opère dans un environnement numérique, dès lors qu'elle est présente dans une juridiction fiscale, soit du côté de l'offre (actifs physiques, employés), soit du côté de la demande (ventes, données et contenus générés par les utilisateurs). Même si la grande majorité des entreprises de l'économie numérique opérant au niveau mondial sont des entreprises de pays développés, l'inclusion d'éléments relatifs à la demande et à l'offre dans la définition de la présence économique significative présenterait des avantages pour les pays en développement également.

La réforme des règles asymétriques et des structures gouvernementales biaisées est le point de départ d'une refonte de l'architecture de la gouvernance économique mondiale qui se fait attendre depuis longtemps. L'élargissement de la marge d'action budgétaire est l'un des éléments essentiels pour que l'économie mondiale émerge de la crise due à la COVID-19 plus résiliente, socialement inclusive, axée sur le développement et écologiquement durable.

Notes

- 1 Voir Easterly, 2005 ; World Bank, 2005 ; Vreeland, 2003 ; Ortiz *et al.*, 2015 ; Kentikelenis *et al.*, 2016.
- 2 Le gouvernement général comprend les administrations fédérales, des États, des provinces et des municipalités. Elle ne comprend pas les entreprises publiques financièrement indépendantes et la banque centrale. Les données du FMI viennent des « Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2019 ». Les chiffres budgétaires pour 2019 sont les prévisions du FMI à ce moment-là. La décomposition de la dette a été obtenue en quatre étapes. Premièrement, les variations du ratio de la dette nette et du solde primaire ont été reprises directement des séries du FMI. Deuxièmement, les paiements d'intérêts nets sont donnés par la différence entre les prêts nets et le solde primaire du gouvernement. Troisièmement, l'effet croissance correspond au ratio de la dette nette de la période précédente multiplié par moins (-) le taux de croissance du PIB nominal et divisé par un plus (1+) le taux de croissance du PIB nominal. Quatrièmement, l'effet de richesse est une valeur résiduelle, c'est-à-dire la différence entre la variation du ratio de la dette nette et la somme du solde primaire, du paiement net des intérêts et de l'effet croissance.
- 3 Deux facteurs y ont contribué : 1) l'Allemagne a profité des subventions indirectes accordées à ses banques par le biais des prêts aux pays de la périphérie (un cas d'école du « triangular bailout » ou « renflouement triangulaire ») ; et 2) les conditions spéciales qui s'appliquent aux obligations assumées par la banque publique KfW, qui ne sont pas considérées comme faisant partie de la dette publique et permettent d'apporter un soutien supplémentaire aux petites et moyennes entreprises allemandes.
- 4 La décomposition de la dette effectuée dans ce chapitre ne fonctionne que pour les ratios de la dette nette. Étant donné que les données du FMI n'incluent pas la dynamique de la dette nette pour l'Argentine, la Chine, la Fédération de Russie et l'Inde, nous ne pouvons faire la même analyse pour ces pays.
- 5 En raison des opérations massives de swaps de change effectuées par le gouvernement brésilien, une partie de l'augmentation des paiements d'intérêts nets par le gouvernement est attribuable à la dépréciation de la monnaie brésilienne en 2014-2015.
- 6 L'estimation et la prévision de ces tendances constituent, bien entendu, une tâche difficile. Par exemple, la façon dont les règles budgétaires tenant compte des variations cycliques définissent le cycle repose sur l'hypothèse que le revenu réel fluctue autour du niveau potentiel ou normal. Cela conduit à un résultat empirique inévitable, à savoir que la production potentielle suit les cycles économiques, diminuant automatiquement lorsque le revenu réel baisse et laissant ainsi peu ou pas de marge pour ce qui serait alors considéré comme des déficits cycliques soutenables (Palumbo, 2013 ; Costantini, 2017).
- 7 En 1931, l'ajustement budgétaire jugé nécessaire pour défendre la livre comprenait une réduction substantielle des rémunérations dans l'armée, ce qui a contribué à une mutinerie dans la marine anglaise et à l'abandon de l'étalon-or par le pays quelques jours seulement après l'incident (Ereira, 1981). Les conséquences des mesures d'austérité en Allemagne au début des années 1930 ont été encore plus graves (Galofré Vilà *et al.*, 2020).
- 8 Ce chiffre inférieur est souvent cité pour garantir l'approbation du Congrès américain (requis pour toute nouvelle allocation dépassant environ 650 milliards de dollars de DTS sur une période de cinq ans) et éviter de ralentir la conclusion d'un accord international.
- 9 Le mandat de l'Institut de finance internationale (IFI) autorise la participation volontaire du secteur privé. Voir également : <https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Regulatory/IIF%20Letter%20Debt%20LICs%20April%202020.pdf>.
- 10 Voir par exemple <https://jubileedebt.org.uk/press-release/reaction-to-215-million-of-debt-cancellation-by-imf> (consulté le 30 juillet 2020).
- 11 Statuts du FMI : article XV.1 a) sur l'autorisation d'allouer des droits de tirage spéciaux et article XV-II.1 a) sur l'objectif général de la création de DTS par le Fonds. Voir Eichengreen (1996 : 117-120), pour les origines du système.
- 12 En juillet 2020, le taux de change du « panier » en dollars porterait ce chiffre à 287 milliards de dollars.
- 13 Il s'agit du pouvoir qu'a le FMI de « désigner » les économies excédentaires pour qu'elles acquièrent des DTS auprès des pays déficitaires afin de faciliter l'accès de ces derniers à des devises fortes.
- 14 Chiffres basés sur Plant (2020 : table 1). Les groupes de revenus sont basés sur la classification de la Banque mondiale.

Références

- Abbas SMA, Blattner L, De Broeck M, El-Ganainy A and Hu M (2014). Sovereign debt composition in advanced economies: A historical perspective. Working Paper No. 14/162. International Monetary Fund.
- Alesina A Ardagna S and Gali J (1998). Tales of fiscal adjustments. *Economic Policy*. 13(27):489–545.
- Alesina AF and Ardagna S (2009). Large changes in fiscal policy: Taxes versus spending. Working Paper No. 15438. National Bureau of Economic Research.
- Alesina A, Barbiero O, Favero C, Giavazzi F, Paradisi M (2017). The effects of fiscal consolidations: Theory and evidence. Working Paper No. 23385. National Bureau of Economic Research. Available at <https://www.nber.org/papers/w23385>.
- Ball L (2009). Hysteresis: Old and new evidence. In: Fuhrer J, Kodrzycki YK, Little JS and Olivei GP, eds. *Understanding Inflation and the Implications for Monetary Policy: A Phillips Curve Retrospective*. Federal Reserve Bank of Boston.
- Ball L (2014). Long-term damage from the Great Recession in OECD countries. Working Paper No. 20185. National Bureau of Economic Research.
- Bandeira M. (2020). UNECA wants to pool African debt to negotiate with creditors. *Jornal Económico*. 5 May. Available at <https://jornaleconomico.sapo.pt/en/news/unece-wants-to-pool-African-debt-to-negotiate-with-creditors-584635> (accessed 31 July 2020).
- Barbosa-Filho NH (2001). The balance-of-payments constraint: From balanced trade to sustainable debt. *PSL Quarterly Review*. 54(219):381–400.
- Barbosa-Filho NH (2005). International Liquidity and Growth Fluctuations in Brazil. In: Gerald Epstein GA, ed. *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing Limited. Cheltenham.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No. 13/1. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf>.
- Blanchard O (2019). Public Debt and Low Interest Rates. Presidential Address at the American Economic Association Annual meeting. *American Economic Review*, 109(4): 1197–1229.
- Blanchard OJ and Summers LH (1986). Hysteresis and the European unemployment problem. *NBER Macroeconomics Annual*:15–90.
- Blanchard O and Summers LH (2019). Secular stagnation requires rethinking macroeconomic policy, especially fiscal policy. Peterson Institute for International Economics Blog. Available at <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/secular-stagnation-requires-rethinking-macroeconomic-policy>.
- Blyth M (2013). *Austerity: The History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press. Oxford.
- Breuer C (2019) Expansionary austerity and reverse causality: A critique of the conventional approach. Working Paper Series No. 98. Institute for New Economic Thinking.
- Buiter WH (2007). Seigniorage. Economics Discussion Papers No. 2007-8. Kiel Institute for the World Economy. Available at <http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2007-8>
- Burg DF (2004). *A World History of Tax Rebellions: An Encyclopedia of Tax Rebels, Revolts, and Riots from Antiquity to the Present*. Routledge. New York, NY.
- Buti M, Turrini A, Van den Noord P and Biroli P (2008). Defying the ‘Juncker Curse’: Can reformist governments be re-elected? Economic Papers No. 234. European Commission. Available at https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication12586_en.pdf.
- CEPR (2020). *The World Economy Needs a Stimulus: IMF Special Drawing Rights Are Critical to containing the Pandemic and Boosting the World Economy*. Center for Economic and Policy Research. Washington, D.C.
- Cerra V and Saxena SCH (2008). Growth dynamics: The myth of economic recovery. *American Economic Review*. 98(1): 439–457.
- Ciccone R (2013). Public debt and aggregate demand: Some unconventional analytics. In: Levrero ES, Palumbo A and Stirati A, eds. *Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory: Volume Two*. Palgrave Macmillan. London:15–43.
- Craven M, Sabow A, Van der Veken L and Wilson M (2020). Not the last pandemic: Investing now to reimagine public-health systems. McKinsey & Company. 13 July. Available at: <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/not-the-last-pandemic-investing-now-to-reimagine-public-health-systems#> (accessed 4 August 2020).
- Costantini O (2017). Political economy of the stability and growth pact. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*. 14(3): 333–350.
- De Long B and Summers L (2012). Fiscal policy in a depressed economy. *Brookings Papers on Economic*

- Activity. Available at https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2012/03/2012a_delong.pdf.
- Domar E (1944). The “Burden of the Debt” and the national income. *American Economic Review*. 34(4):798-827.
- Duque D (2020). Auxílio Emergencial faz pobreza cair em plena pandemia. Text published by the Blog of the Brazilian Institute of Economics. Getulio Vargas Foundation. Available at <https://blogdoibre.fgv.br/posts/auxilio-emergencial-faz-pobreza-cair-em-plena-pandemia>.
- Easterly W (2001). The effect of International Monetary Fund and World Bank programs on poverty. Policy Research Working Paper No. 2517. World Bank. Available at <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/19722>
- Easterly W (2005). What did structural adjustment adjust?: The association of policies and growth with repeated IMF and World Bank adjustment loans. *Journal of Development Economics*. 76(1):1–22.
- Eichengreen B (1996). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press. Princeton.
- Eichengreen B (2011). *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the Monetary System*. Oxford University Press. Oxford.
- Eichengreen B, El-Ganainy A, Esteves R and Mitchener K (2019). Public debt through the ages. *VoxEU*. 1 April. Available at <https://voxeu.org/article/public-debt-through-ages>.
- Epstein G (2005). *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing Limited. Cheltenham.
- Ereira A (1981). *Invergordon Mutiny: A Narrative History of the Last Great Mutiny in the Royal Navy and How it Forced Britain Off the Gold Standard in 1931*. Routledge. London.
- Escolano J (2010). A practical guide to public debt dynamics, fiscal sustainability, and cyclical adjustment of budgetary aggregates. Technical Notes and Manuals No. 2010/02. International Monetary Fund.
- Eyraud L, Debrun X, Hodge A, Duarte Lledo V and Pattillo CA (2018). Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility, and enforceability. Staff Discussion Notes No. 18/04. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/04/12/Second-Generation-Fiscal-Rules-Balancing-Simplicity-Flexibility-and-Enforceability-45131>.
- Fatás A and Summers LH (2018). The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics*. 112: 238–250.
- Furman J (2016). The New View of fiscal policy and its application. *Vox.eu*. 2 November. Available at <https://voxeu.org/article/new-view-fiscal-policy-and-its-application> (accessed on 23 August 2020).
- Gagnon JE (2020). The 2020 US private saving boom: An unexpected result of Covid-19. Peterson Institute for International Economics. Available at <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/2020-us-private-saving-boom-unexpected-result-covid-19>.
- Gallagher K, Ocampo JA and Volz U (2020). It’s time for a major issuance of the IMF’s Special Drawing Rights. *Financial Times*. 20 March.
- Galofré-Vilà G, Meissner CM, McKee M, Stuckler D (2020). Austerity and the rise of the Nazi party. Working Paper No. 24106. National Bureau of Economic Research.
- Gechert S, Horn G, and Paetz C (2019). Long-term effects of fiscal stimulus and austerity in Europe. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. 81(3): 647–666.
- Girardi D, Meloni WP and Stirati A (2020). Reverse hysteresis? Persistent effects of autonomous demand expansions. *Cambridge Journal of Economics*. 44(4): 835–869.
- Godley W and Lavoie M (2012). *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*. Palgrave Macmillan. New York, NY.
- Government of Argentina (2020). Debt Sustainability Guidelines. Available at https://www.argentina.gov.ar/sites/default/files/debt_sustainability_guidelines_0.pdf
- Guajardo J, Leigh D and Pescatori A (2011). Expansionary austerity: New international evidence. Working Paper No. 11/158. International Monetary Fund.
- G20 (2020). Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting. Communiqué. 15 April. Annex II, p. 12–13. Available at https://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g20/g20_20200415_01.pdf (Last accessed on 10 August 2020).
- Haavelmo T (1945). Multiplier effects of a balanced budget. *Econometrica*. 13(4):311–318.
- Haltmaier J (2012). Do recessions affect potential output? International Finance Discussion Paper No. 1066. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Harvey D (2007). *A Brief History of Neoliberalism*. Oxford University Press. Oxford.
- Hudson M (2018). ... *And Forgive Them Their Debts: Lending, Foreclosure and Redemption From Bronze Age Finance to the Jubilee Year*. Islet. New York, NY.
- IMF (2012). *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Policy Risks*. April. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- IMF (2014). *Fiscal Monitor - Back To Work: How Fiscal Policy Can Help*. October. International Monetary Fund. Washington, D.C.

- IMF (2016). *World Economic Outlook: Too Slow for Too Long*. April. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- IMF (2018). Considerations on the role of the SDR. Policy Paper No. 04/11. International Monetary Fund.
- Jayadev A and Konczal M (2010). When is austerity right? In boom, not bust. *Challenge*. 53(6):37–53.
- Kalecki M (1937). The principle of increasing risk. *Economica*. 4(16):440-447
- Kelton S (2020). *The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and the Birth of the People's Economy*. Public Affairs. New York, NY.
- Kentikelenis AE, Stubbs TH and King LP (2016). IMF conditionality and development policy space, 1985–2014. *Review of International Political Economy*. 23(4):543–582.
- Keynes JM (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Palgrave Macmillan. London.
- Keynes JM (1937). How to avoid a Slump. The Collected writings of John Maynard Keynes. Cambridge University Press, 2012.
- Krugman P (2015). The austerity delusion. *The Guardian*. 29 April.
- Kumar, Manmohan and Jaejoon Woo (2010). Public debt and growth. Working Papers No. 10/147. International Monetary Fund.
- Lindert PH (2003). Why the welfare state looks like a free lunch. Working Paper No. 9869. National Bureau of Economic Research. Available at <http://www.nber.org/papers/w9869>.
- Lindert PH (2009). *Growing Public: Social Spending and Economic Growth since the Eighteenth Century*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Lledó V, Yoon S, Fang X, Mbaye S , and Kim Y (2017). Fiscal rules at a glance. Background Paper. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/Fiscal%20Rules%20at%20a%20Glance%20-%20Background%20Paper.pdf>.
- Mauro P and Zhou J (2020). r minus g negative: Can we sleep more soundly? Working Paper No.20/52. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/03/13/r-minus-g-negative-Can-We-Sleep-More-Soundly-49068>.
- Minsky HP (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. Yale University Press. New Haven and London.
- Moreno-Brid JC (1998). On capital flows and the balance-of-payments-constrained growth model. *Journal of Post Keynesian Economics*. 21(2): 283–298.
- Murphy R (2012). How companies avoid tax – a quick summary in 8,000 words. Available at <http://www.taxresearch.org.uk/Blog/2012/01/06/how-companies-avoid-tax-a-quick-summary-in-8000-words/> (accessed 31 July 2020).
- OECD (2020). Beyond containment: Health systems responses to COVID-19 in the OECD. Organisation for Economic Co-operation and Development. Available at <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/beyond-containment-health-systems-responses-to-covid-19-in-the-oecd-6ab740c0/>.
- Ortiz I, Cummins M, Capaldo J and Karunanethy K (2015). The decade of adjustment: A review of austerity trends 2010-2020 in 187 countries. Extension of Social Security Working Paper No. 53. International Labour Organization, Columbia University and The South Centre.
- Palumbo A (2013). Potential output and demand-led growth. In: Levrero ES, Palumbo A and Stirati A, eds. *Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory: Volume Two*. Palgrave Macmillan. London: 92–119.
- Perotti R (2011). The “austerity myth”: Pain without gain. Working Paper No. 17571. National Bureau of Economic Research.
- Plant M (2020). Making the IMF’s Special Drawing Rights Work for Covid-19 Economic Relief. Center for Global Development Note. Available at <https://www.cgdev.org/publication/making-imfs-special-drawing-rights-work-covid-19-economic-relief>. (accessed 09 August 2020).
- Rachel L and Summers LH (2019). On falling neutral real rates, fiscal policy, and the risk of secular stagnation. Brookings Papers on Economic Activity. Available at <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/03/On-Falling-Neutral-Real-Rates-Fiscal-Policy-and-the-Risk-of-Secular-Stagnation.pdf>.
- Saez E and Zucman G (2019). *The Triumph of Injustice: How the Rich Dodge Taxes and How to Make Them Pay*. W.W. Norton. New York, NY.
- Sandhu M (2020). Tax and spend is the new economic orthodoxy. *Financial Times*. 4 August. Available at <https://www.ft.com/content/38aee220-ad44-455a-853d-add171e73c00>.
- Sargent TJ and Wallace N (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. Quarterly Review. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Available at <https://www.minneapolisfed.org/research/quarterly-review/some-unpleasant-monetarist-arithmetic>.
- Sargent TJ (2018). *The Conquest of American Inflation*. Princeton University Press. Princeton and Oxford.
- Scott D (2020). Coronavirus is exposing all of the weaknesses in the US health system. *Vox*. Available at <https://www.vox.com/policy-and-politics/2020/3/16/21173766/coronavirus-covid-19-us-cases-health-care-system>.
- Seccareccia M and Lavoie M (2019). Central banks, secular stagnation, and loanable funds. 3 September. Available at <https://www.ineteconomics.org/>

- perspectives/blog/central-banks-secular-stagnation-and-loanable-funds (accessed on 23 August 2020).
- Shiller RJ (2010). Stimulus, without more debt. *The New York Times*. 25 December. Available at <https://www.nytimes.com/2010/12/26/business/26view.html>.
- Shiller RJ (2011). “Taxing and spending, in balance. *The New York Times*. 23 July. Available at <https://www.nytimes.com/2011/07/24/business/economy/tax-and-spend-but-keep-your-balance-economic-view.html>.
- Standing G (2020). *Battling Eight Giants: Basic Income Now*. I.B. Tauris. London.
- Stiglitz J and Rashid H (2020). Averting catastrophic debt crises in eveloping countries: Extraordinary challenges call for extraordinary measures. Policy Insight No. 4. Centre for Economic Policy Research. Available at https://cepr.org/sites/default/files/policy_insights/PolicyInsight104.pdf (Last accessed on 10 August 2020).
- Storm S (2019). Summers and the road to Damascus. Institute for New Economic Thinking Blog. 3 September. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/summers-and-the-road-to-damascus> (accessed on 23 August 2020).
- Summers LH and Stansbury A (2019). Whither central banking? *Project Syndicate*.
- Thirlwall AP (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *BNL Quarterly Review* 32 (128): 45–53.
- Thirlwall AP and Hussain M (1982). The balance of payments constraint, capital flows and growth rate differences between developing countries. *Oxford Economic Papers*. 34(3):498–510.
- Tooze A (2020). The death of the central bank myth. *Foreign Policy*. May 13.
- UNCTAD (2020a). The Covid-19 Shock to Developing Countries: Towards a “whatever it takes” programme for the two-thirds of the world’s population being left behind. *Trade and Development Report 2019 Update*. March. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_covid2_en.pdf.
- UNCTAD (2020b). From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of Covid-19. *Trade and Development Report 2019 Update*. April. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsinf2020d3_en.pdf. (Last accessed on 10 August 2020).
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report 2011: Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. (United Nations publication. Sales No. E.11.II.D.3. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report, 2017: Beyond Austerity: Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and The Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report, 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. New York and Geneva).
- United Nations (2020). *Secretary-General Report on Debt and COVID-19: A Global Response in Solidarity*. April. Available at https://www.un.org/sites/un2.un.org/files/un_policy_brief_on_debt_relief_and_covid_april_2020.pdf (accessed 30 July 2020).
- Vreeland JR (2003). *The IMF and Economic Development*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Wiese R, Jong-A-Pin R and de Haan J (2018). Can successful fiscal adjustments only be achieved by spending cuts? *European Journal of Political Economy*. 54:145-166.
- Wigglesworth R (2020). Time for action on America’s Darwinian debt struggle. *Financial Times*. 24 August.
- World Bank (2005). *Economic Growth in the 1990s: Learning From a Decade of reform*. World Bank. Washington, D.C.
- World Bank (2020). Protecting the Poorest Countries: Role of the Multilateral Development Banks in times of Crisis. Explanatory Note. 7 July. Available at <http://pubdocs.worldbank.org/en/976541595021399817/DSSI-Explanatory-Note.pdf>. (accessed 10 August 2020).
- Wren-Lewis S (2018). How the broadcast media created mediamacro. *VoxEU*. 20 June. Available at <https://voxeu.org/content/how-broadcast-media-created-mediamacro>.
- Zucman G (2015). *The Hidden Wealth of Nations: The Scourge of Tax Havens*. Chicago University Press. Chicago, IL.

A. Introduction

Par-delà ses conséquences médicales, économiques et sociales immédiates, la pandémie de COVID-19 est l'occasion de repenser globalement le système des relations économiques internationales tel qu'il a évolué depuis la Seconde Guerre mondiale, et en particulier au cours des quatre dernières décennies. En effet, on se lassera vite de parler d'une meilleure reprise si on ne reconnaît pas d'abord les échecs récents et si on ne s'engage pas à revoir à fond les règles de l'économie mondiale pour le bien de la planète et de ses habitants.

Avant la COVID-19, dans le discours multilatéral dominant il était essentiellement question de l'amélioration constante de l'ordre international libéral à partir de 1945, de l'abandon des taux de change fixes dans les années 1970, de l'ouverture des pays en développement à la suite des crises de la dette du début des années 1980, de l'effondrement du bloc soviétique à la fin de la même décennie, de la création de l'OMC en 1995, de l'émergence de l'euro et de l'intégration de la Chine et d'autres économies émergentes dans un monde de chaînes d'approvisionnement mondiales de plus en plus complexes. Alors que le nombre de personnes vivant dans l'extrême pauvreté commençait à diminuer en ce début du nouveau millénaire, la montée du groupe BRICS a été saluée comme le début d'un monde réellement multipolaire. Pour certains, l'histoire s'arrêtait là et des siècles d'ennui nous attendaient (Fukuyama, 1989).

La crise financière mondiale a assombri ce scénario à l'eau de rose, mais il a résisté au temps. Le Brexit et l'entrée sur scène de dirigeants professant un nationalisme virulent a provoqué des accès d'anxiété, mais ont été traités comme des aberrations culturelles ou des épisodes de désinformation. Mais ce discours ne fait aucun cas de fragilités et des tensions qui s'accumulent dans l'ordre international depuis plus de deux décennies, et les crises de la dernière décennie

en sont, du moins en partie, la conséquence, et non des événements soudains qui, défiant toute logique, auraient surgi de nulle part.

La crise causée par la COVID-19 n'a pas non plus surgi de nulle part. Elle trouve en partie ses racines dans un modèle de croissance extractiviste qui se retrouve jusque dans la manière dont nous fabriquons nos aliments en privilégiant la réduction des coûts et les rendements à court terme au détriment des investissements à long terme et de toute volonté de répondre aux besoins des générations futures. Elle a, en outre, révélé toute l'ampleur de la fracture économique qui continue de séparer le monde en développement du monde développé. Une autre décennie perdue pour nombre de pays et de régions en développement est une possibilité bien réelle, mais il y a dans le monde développé de nombreuses communautés qui se trouvent également aujourd'hui face à un avenir similaire.

Les pays en développement, comme nous l'avons vu au chapitre I, ont déjà été confrontés à un revirement sans précédent des flux de capitaux déclenché par une panique financière mondiale début mars, bien avant que le nouveau coronavirus franchisse leurs frontières. Une forte baisse des recettes d'exportation a déclenché une spirale déflationniste infernale et aggravé le problème du surendettement dans une grande partie du monde en développement. L'extrême pauvreté est à nouveau en augmentation, de même que la faim et la malnutrition. Les services de santé s'écroulent même dans les pays en développement à revenu intermédiaire. Lorsque la vie économique est dominée par des activités informelles, on n'a tout simplement pas le choix entre travailler ou rester à la maison.

L'année de la COVID-19 est le moment idéal pour évoquer l'esprit du multilatéralisme qui a inspiré les

décideurs politiques après les horreurs de la Seconde Guerre mondiale, et rappeler ce qui a été perdu depuis. « Les maladies économiques sont fortement transmissibles », a déclaré le président américain Franklin Roosevelt dans son discours d'ouverture de la conférence de Bretton Woods. Il s'ensuit que la santé économique d'un pays est une question qui importe à tous ses voisins, proches ou lointains. Ce n'est que grâce à une économie mondiale dynamique et à une croissance robuste que le niveau de vie de chaque nation peut s'améliorer et permettre ainsi la pleine réalisation de nos espoirs pour l'avenir.

Les pays les plus riches du monde se retrouvent face à face avec un système qu'ils ont eux-mêmes construit et qui leur a permis de choisir à leur guise les règles et principes répondant le mieux à leurs propres intérêts économiques – un système qui révèle aujourd'hui une fragilité que ces pays auraient difficilement pu imaginer il y a seulement quelques années. Les chaînes d'approvisionnement se sont brisées, ce qui a causé des pénuries d'équipements médicaux, d'équipements de protection et de principes actifs de médicaments clefs essentiels et privé les fournisseurs de paiements. Les modèles de gouvernance d'entreprises qui mettent l'accent sur la réduction des coûts au nom de bénéfices trimestriels dynamiques manquent manifestement de résilience. L'« autonomie stratégique » n'est plus un concept tabou, alors même que cette autonomie est refusée aux pays en développement, qui sont sans cesse la cible de déclarations injurieuses les accusant de fausser le jeu du marché pour des mobiles politiques et faisant l'éloge des vertus de la concurrence.

La crise provoquée par la COVID-19 a également révélé au grand jour les mauvais côtés d'un monde financiarisé pris dans la frénésie des achats et des ventes d'actifs existants, dépendant d'un flux ininterrompu de dettes et imprégné d'une culture de l'aléa moral. Pour la troisième fois en seulement deux décennies, les principales banques centrales ont jugé nécessaire de soutenir massivement les marchés financiers afin de sauver un modèle économique qui ne fonctionne pas et qui, de l'avis général, a accru les inégalités et sapé la démocratie¹. La classe des investisseurs a bien réussi en 2020, les milliardaires ont augmenté leur fortune, les grandes entreprises ont bénéficié des largesses des banques centrales et les puissants monopoles numériques ont renforcé leur position.

Face à la crise actuelle, les décideurs des pays développés se sont montrés disposés à envisager toute

une panoplie de mesures jadis tabous pour stabiliser et débloquer leurs économies en toute sécurité, mais il reste à savoir pour combien de temps. Les voix de Keynes, Lerner, Polanyi – mises en sourdine au cours des dernières décennies – ont été enfin amplifiées. Il y a du changement dans l'air : le principe « imposer pour dépenser » a été remis au goût du jour ; la politique industrielle est de retour ; le soutien à un revenu minimum universel, la garantie de l'emploi et la finance fonctionnelle, ont tous retenus l'attention des hautes sphères politiques. Reste à savoir si ce changement témoigne d'un sentiment plus général d'« appartenance commune » et d'un engagement en faveur de « réformes radicales [...] pour forger une société au service de tous », pour citer le Financial Times². C'est particulièrement vrai au niveau international ; l'idée d'une société mondiale dans laquelle la paix et la prospérité seraient une responsabilité partagée, une idée qui a galvanisé les dirigeants du monde il y a quelque soixante-quinze ans semble un rêve de plus en plus lointain.

On se rend encore bien compte que pour être efficace, toute réponse à une pandémie nécessite une action collective et une coordination au niveau mondial. Cependant, le système multilatéral chargé de cette tâche, notamment depuis la crise financière mondiale, peine à démontrer son efficacité et à conserver sa pertinence. La réponse à la question de savoir si la crise actuelle rapprochera le système mis en place à la fin de la Seconde Guerre mondiale de l'implosion ou ouvrira un nouveau chapitre de la coopération internationale sera sans aucun doute étroitement liée à l'évolution des courants politiques dans les grandes puissances économiques. Il semble en tout cas certain que pour éviter un scénario apocalyptique, il faudra préparer un avenir différent tout en s'attaquant à la crise actuelle, dans toutes ses dimensions. Les premiers architectes du multilatéralisme à la fin de la Seconde Guerre mondiale ne manquaient pas de problèmes immédiats à résoudre, alors même qu'ils s'attelaient à la construction d'un avenir meilleur. Compte tenu de l'ampleur et de la gravité de la crise provoquée par la COVID-19 et des difficultés non résolues qui l'ont précédées, les puissances dominantes du monde doivent se montrer à la hauteur du défi.

Cela dit, un retour aux aspirations de 1945 avait été promis en réponse à la crise financière mondiale il y a seulement une décennie, mais cette promesse n'a pas été tenue. Au lieu de cela, une fois le système financier stabilisé par d'abondantes injections de

ressources publiques, le nouvel ordre économique a vite été oublié dans le débat public, au profit d'un retour au statu quo et sans rien faire pour remédier aux inégalités et fragilités sous-jacentes à l'origine de la crise. La menace d'une désintégration de l'environnement s'étant intensifiée ces dix dernières années et la crise actuelle ayant engendré de nouvelles tensions, ne pas préparer l'avenir cette fois-ci serait anéantir rapidement tout espoir d'une meilleure reprise.

Les chapitres précédents ont décrit l'état actuel de l'économie mondiale après le choc causé par la COVID-19 ; ils ont mis en garde contre le risque d'une décennie perdue éliminant tout espoir d'atteindre les objectifs de développement durable à l'horizon 2030 et ont présenté des arguments en faveur d'un autre type de reprise fondé sur une stratégie ambitieuse de relance, de redistribution et de réglementation. Il va sans dire qu'il faudra pour cela que l'État joue un rôle plus actif et qu'une plus grande marge soit aménagée pour l'action publique, tant au niveau national qu'international.

Les penseurs et parties prenantes de l'hypermondialisation s'élèvent déjà contre cette perspective de changement. Ils s'y opposent au motif que les gains présumés du « libre-échange » – mesurés en termes d'efficacité accrue, de baisse des prix des biens de consommation ou de réduction de la pauvreté – seront sacrifiés en faveur d'un interventionnisme incontrôlé et d'un repli sur des programmes nationalistes et des politiques du « chacun pour soi ». Les mises en garde contre la prodigalité du secteur public et le cauchemar de l'inflation galopante se font déjà entendre. En effet, si l'on se fie à l'histoire, dès qu'il est question de gérer la mondialisation de manière plus juste et plus équitable, on voit immédiatement resurgir le cliché néolibéral tant galvaudé opposant l'État au marché.

Une politique combinant contraction et re-mondialisation serait catastrophique pour la planète et ses habitants, même en supposant qu'elle soit appliquée moins vigoureusement qu'après la crise financière mondiale. Ce qu'il faut, c'est plutôt « un système international de coopération économique amélioré et plus efficace, qui permette d'éliminer la division du monde en zones de pauvreté et zones d'abondance et d'assurer la prospérité de tous » et de « trouver les moyens de mobiliser les ressources humaines et matérielles du monde en vue d'abolir la pauvreté partout et de rétablir la santé environnementale de la planète ». C'est ce que les pays ont accepté (à

l'exclusion de la clause finale en italique) comme défi à relever par la communauté internationale, lors de la création de la CNUCED en 1964. Nous devons retrouver cet esprit.

Étant donné que la santé et des moyens de subsistance solides, où que ce soit, dépendent beaucoup plus aujourd'hui de forces économiques, épidémiologiques et environnementales, le redressement ne peut se faire dans un seul pays à la fois. La coopération et la coordination internationales sont essentielles pour une meilleure reprise. Mais, jusqu'ici, la réponse du système multilatéral a été diluée et fragmentée – largement en deçà de ce qui est nécessaire, en particulier pour les pays en développement, qui, avec un déficit financier estimé à 2 000-3 000 milliards de dollars, risquent de basculer dans une autre décennie perdue (UNCTAD, 2020a).

La relance du multilatéralisme ne peut cependant se résumer à l'expression d'un passéisme empreint de nostalgie. Il y avait de graves faiblesses et des lacunes importantes dans le fonctionnement du système mis en place après la guerre à l'issue des délibérations de Bretton Woods et de San Francisco, en particulier en ce qui a trait aux pays en développement. En outre, les pays tant développés qu'en développement s'intègrent à la division internationale du travail d'aujourd'hui autrement que dans le passé. De plus, l'axe géopolitique des relations internationales s'est déplacé vers l'Asie de l'Est, où la rapidité de la formation de capital, le recours intensif à la politique industrielle et une approche plus stratégique de l'intégration n'ont jamais cessé d'être les caractéristiques (en constante évolution) du modèle d'économie mixte des pays de la région. Pourtant, étant donné les multiples défis systémiques auxquels nous sommes actuellement confrontés, ce n'est pas le moment « de se reposer ou de prendre la drogue tranquillisante du gradualisme », comme l'a déclaré Martin Luther King, Jr. à un monde confronté à l'héritage tenace du racisme, du militarisme et de la pauvreté endémique.

La section suivante examine brièvement l'histoire du multilatéralisme. L'accent y est mis, en particulier, sur les circonstances qui, dans les pays développés, ont rendu possible son émergence en 1945, ainsi que sur l'affirmation progressive de la voix des pays en développement dans sa structure et l'érosion finale des intentions initiales à partir des années 1980, lorsque le système financier s'est débarrassé de ses chaînes. Dans la section C, nous verrons comment

les forces de ce que nous appelons, sans la moindre connotation critique, l'*hypermondialisation*, révélaient déjà les fissures du système multilatéral avant que la COVID-19 ne les mette entièrement à nu. Dans la dernière partie, la section D, nous suggérons des réformes de l'architecture multilatérale, qui

permettraient de sortir de l'hypermondialisation sans infliger les coûts que nous associons aux événements des années 1930, d'intégrer dans le système certains principes conformes au Programme 2030 et d'établir un modèle de gouvernance mondiale plus démocratique et moins hégémonique.

B. Le multilatéralisme : une histoire heurtée

La mondialisation, comprise comme l'interaction toujours plus large et plus fréquente des activités humaines au-delà d'un espace territorial bien défini, est une caractéristique des sociétés depuis des siècles. Cependant, sous sa forme économique contemporaine, il est étroitement lié à la montée des États-nations. Au fur et à mesure que ces États devenaient plus étroitement interdépendants, des modes de coopération et de coordination sont apparus pour gérer les conflits entre eux et les défis communs.

Les penseurs utopiques du XIX^e siècle ont vu dans une série de conférences internationales ad hoc (sur les défis sanitaires, les nouvelles technologies de communication et la sécurité alimentaire) les premiers ferments d'un monde sans frontières nationales (voir l'encadré 5.1). Il s'agissait en grande partie d'activités éphémères et leurs structures d'accompagnement (comme l'Union télégraphique internationale en 1865) étaient limitées et ne disposaient pas d'un appui et d'une influence politiques étendus. La première guerre mondiale a changé la nature et la portée des aspirations au multilatéralisme. Des institutions permanentes sont nées du règlement d'après-guerre avec la création de l'OIT et de la Société des Nations en tant que secrétariats à part entière chargés de faire respecter la paix et d'aider à rétablir la stabilité de l'ordre international d'avant-guerre.

Cependant, un monde d'empires effondrés, d'États instables, de rapports de force économiques changeants et de tensions politiques croissantes n'était guère l'environnement idéal pour faire l'expérience de la coopération internationale dans la poursuite d'objectifs communs et encore moins pour améliorer les conditions de travail. En outre, bien que la Société des Nations ait été chargée de faire progresser le credo économique libéral international, elle n'a, à dire vrai, jamais été conçue, administrativement ou idéologiquement, pour gérer les déséquilibres et les choix hérités de la guerre, en particulier les profondes fissures économiques et politiques (interconnectées) entre les pays lourdement endettés et les pays créanciers et les conflits distributifs y afférents.

La Société des Nations a été presque immédiatement confrontée à une crise humanitaire croissante, une combinaison de catastrophes de santé publique (de la pandémie de grippe à la propagation du typhus) et de crises de réfugiés (en particulier en Europe orientale et au Moyen-Orient) ainsi qu'à une série de chocs économiques (en particulier en Europe occidentale et centrale). Sur le front de la santé, la Société des Nations s'est progressivement forgée une réputation en matière d'expertise indépendante et de collecte d'informations et son mandat s'est de plus en plus élargi (Mazower, 2013)³.

Toutefois, dans ses efforts de relance économique, la Société des Nations a agi avec beaucoup plus de circonspection. Idéologiquement, elle était attachée à la « re-mondialisation » après l'effondrement des échanges commerciaux et des flux de capitaux pendant la guerre ; elle a choisi comme instruments un retour à l'étalon-or, l'austérité budgétaire, l'indépendance de la banque centrale et la flexibilité du marché du travail⁴. Des conférences internationales, organisées pour la plupart par les États-Unis, le plus grand créancier, ont traité des principaux problèmes économiques de l'époque. Cette stratégie reposait sur un sens profond de la prévisibilité et de la stabilité d'avant-guerre (une grande modération datant des années 1870), attribuées à l'infaillibilité des forces du marché et aux vertus de l'étalon-or, à la fois comme frein à l'action gouvernementale et comme boussole morale devant guider les décideurs politiques⁵.

Cependant, la stabilité économique d'avant-guerre n'était pas tant due aux forces autonomes du marché qu'à la gestion politique d'une grande puissance industrielle, la Grande-Bretagne, fondée sur les ressources d'un empire doté de marchés financiers actifs et d'une marine puissante. Dès la seconde moitié du XIX^e siècle, la Grande-Bretagne était disposée et capable d'apporter le support structurel d'un système monétaire international stable lié à la convertibilité de l'or, à la libre circulation des capitaux et à un réseau de coordination informel, orchestré par la Banque d'Angleterre, en mesure de mobiliser temporairement

ENCADRÉ 5.1 Le multilatéralisme : un concept difficile à cerner

La quête de sécurité, de dignité, d'inclusion et de prospérité des gens partout dans le monde a longtemps reposé sur les fondements institutionnels de l'État-nation, et c'est encore largement le cas. Ainsi, le nationalisme en tant que tel – généralement compris comme étant le ciment idéologique d'une communauté imaginaire attachée à un lieu spécifique et dont la sécurité et la prospérité s'appuient sur un ensemble commun de règles et de normes soutenues par tout un appareil institutionnel étatique – est profondément ancré dans l'expérience humaine contemporaine (Ralston Saul, 2005). Mais le nationalisme n'existe pas indépendamment de l'internationalisme, qui implique l'interaction économique, politique et culturelle de différents États-nations. Le nationalisme et l'internationalisme peuvent tous deux avoir une connotation positive (inclusion et collaboration) ou négative (exclusion et oppression) ; cela dépend moins de questions d'identité que de rapports de force au sein des pays et entre eux.

Le multilatéralisme est une forme particulière de participation institutionnelle conçue pour relever des défis communs dans un monde interdépendant. Selon John Ruggie (1992, p. 571), spécialiste des relations internationales et ancien fonctionnaire des Nations Unies, « le multilatéralisme est une forme institutionnelle qui coordonne les relations entre trois États ou plus, sur le fondement de principes “généralisés” de conduite, [...] sans tenir compte des intérêts particuliers des parties en présence ou des exigences dictées par les stratégies qui peuvent surgir dans des cas particuliers ». Plus simplement, le multilatéralisme est une tentative visant à établir un domaine public au niveau international suivant des modalités qui ne se résument pas simplement à la somme des actions des différents États. Pour cela, ces États doivent céder volontairement une partie de leur autorité et de leur légitimité aux institutions internationales et accepter de se conformer aux actions collectives que ces institutions mènent pour relever des défis communs.

S'inspirant du domaine public au niveau national, les enjeux multilatéraux sont souvent décrits comme des biens publics, tels que la paix et la sécurité, la stabilité économique et la santé et l'éducation de tous les citoyens, le « parasitisme » d'un pays risquant de diluer ou de saper les efforts que font les autres pour atteindre l'objectif souhaité. Par conséquent, une certaine cession de souveraineté à un organisme international doté des compétences techniques voulues pour identifier les enjeux et proposer des solutions possibles est jugée nécessaire si l'on veut fournir et préserver ces *biens collectifs mondiaux*.

La fourniture de biens collectifs mondiaux n'épuise cependant pas la liste des défis multilatéraux possibles. La protection des ressources communes, tant naturelles (telles que l'atmosphère et les océans) que sociales (telles que les connaissances et le patrimoine) qui devraient être accessibles à tous signifie qu'il existe un *patrimoine mondial* qui, s'il n'est pas géré, peut se raréfier et être pillé ou surexploité par des forces prédatrices. Sur ce terrain plus disputé, où interviennent des acteurs plus faibles et plus forts, seules une gestion et une coopération internationales peuvent garantir une issue équitable.

Les frontières du domaine public ne sont pas fixées pour toujours au niveau international, pas plus qu'elles ne le sont au niveau national. Dans les deux cas, ces frontières sont fixées par des règles, des principes et des normes, qui déterminent les défis prioritaires, les politiques et les instruments à employer pour y répondre et la répartition des coûts et des avantages qui y sont associés. La question de savoir si, et si oui comment, la coopération et la coordination internationales pourraient aider à relever ces défis ajoute une dimension idéologique à l'élaboration de la *politique publique mondiale*.

La manière dont des institutions devraient être conçues pour gérer ces défis collectifs, et les principes qu'elles devraient adopter pour ce faire, fait l'objet d'un débat permanent depuis deux siècles, les efforts pour faire progresser le multilatéralisme s'intensifiant après des périodes de perturbations et de conflits extrêmes. Au XX^e siècle en particulier, les guerres massives ont eu cet effet car elles ont impliqué bien plus qu'une mobilisation militaire et, tout comme les crises économiques, ont causé des souffrances sans précédent. Les attitudes à l'égard de l'utilisation des ressources publiques et de la structure et du fonctionnement des institutions et des politiques publiques ont évolué en conséquence.

Cette évolution a abouti à trois visions différentes de la gouvernance multilatérale (Mazower, 2013). Une vision constitutionnaliste, dans laquelle les États-nations perdent une grande partie de leur pouvoir souverain ou (dans les interprétations les plus utopiques) dépérissent complètement, au profit d'une forme d'autorité supranationale responsable devant la communauté mondiale et guidée par de fortes convictions morales et des avis juridiques. Une vision plus technocratique, dans laquelle une bureaucratie internationale est chargée de faire respecter un ensemble convenu de règles et de principes universels et a les connaissances techniques et spécialisées nécessaires pour arbitrer entre les États membres et favoriser la coopération entre eux. Une dernière vision, plus politique,

dans laquelle un pouvoir hégémonique se charge de coordonner les actions collectives tout en faisant preuve d'un certain degré de retenue et de bienveillance qui tempère ses propres intérêts et son influence.

Il est évident que ces visions du multilatéralisme correspondent plus à un idéal qu'à une réalité historique. En effet, dans la pratique, le multilatéralisme a toujours été une pratique hybride, dans laquelle une puissance dominante est disposée et apte à coordonner des actions collectives, tout en aménageant un espace pour que des experts internationaux puissent opérer et pour que les institutions internationales aient assez d'autorité pour contrebalancer (partiellement) sa propre influence et son autorité.

des ressources importantes en réponse à des chocs imprévus susceptibles autrement de menacer la stabilité du système (Eichengreen, 1996)⁶. Les États-Unis n'ayant pas voulu assumer ce rôle après 1918, la Société des Nations n'a jamais pu pallier le manque de coordination entre les principaux acteurs et empêcher que les déséquilibres économiques perturbateurs et les pressions déflationnistes au niveau national ne débordent dans la sphère internationale et vice versa (Temin and Vines, 2013 : chapitre 2).

1. Les années de l'entre-deux-guerres : de la re-mondialisation à la reconstruction en mieux

Les trébuchements de la Société des Nations ont finalement pris fin avec la Grande Dépression. La Conférence économique mondiale de 1933 à Londres, dont la Société des Nations était le secrétariat par intérim, a été le dernier coup de dés de l'internationalisme libéral de l'après-guerre, dans un jeu que le président nouvellement élu des États-Unis avait déjà décidé d'abandonner. Bien que le cabinet de Roosevelt ait été composé à la fois d'internationalistes libéraux et de partisans de la grande transformation du New Deal, ce sont ces derniers qui ont proposé des solutions concrètes au problème économique majeur du chômage de masse.

Roosevelt avait compris que la transformation économique nécessaire pour vaincre le chômage de masse ne devait pas seulement commencer chez lui, mais qu'elle nécessiterait un autre type d'État que celui dont il avait hérité de son prédécesseur et un ensemble de politiques économiques différentes de celles que préconisaient les défenseurs d'une mobilité parfaite des capitaux (Katznelson, 2013 : chapitre 7). S'il est vrai que la reprise économique nationale a eu la priorité sur la stabilité économique internationale, le New Deal n'était pas un simple virage vers l'isolationnisme mais plutôt un programme radical visant à remodeler le domaine public tant au niveau national qu'international (Patel, 2016 : 4). En fait, après l'abandon de l'étalon-or en juin 1933, le

gouvernement Roosevelt s'est rapidement réengagé sur la scène internationale en commençant par l'adhésion des États-Unis à l'OIT en 1934, l'adoption d'une législation permettant, par décret présidentiel, des accords commerciaux réciproques et en adoptant une position moins militariste vis-à-vis des pays d'Amérique centrale et d'Amérique du Sud.

Au moment des discussions de Bretton Woods en 1944, les États-Unis avaient encore renforcé leur position économique dominante, grâce à une reprise relativement forte après la Grande Dépression et à une économie de guerre en plein essor. En outre, sur le plan institutionnel, politique et idéologique, ils étaient en mesure d'assumer un rôle hégémonique, qui n'était pas ancré dans le libre-échange ou dans un passé colonial et dans un contexte où les ailes de la finance avaient été complètement rognées.

Dès son origine, le New Deal a été construit autour de l'idée d'« interdépendance » que Roosevelt définissait comme étant « notre dépendance mutuelle les uns des autres – des individus, des entreprises, des industries, des villes, des villages, des cités, des États, des nations » et qui est à son tour étroitement liée à une obligation de « fraternité, de responsabilité mutuelle ou de compréhension de la justice sociale » (Rauchway, 2018 : 105-106). Cette vision du défi politique considéré dans une double optique d'interdépendance et de justice sociale a été élargie à la sphère internationale à Bretton Woods (et, l'année suivante, à une véritable Organisation des Nations Unies)⁷.

Les négociations de Bretton Woods étaient inévitablement beaucoup moins idéalistes (Conway, 2014) mais les conditions institutionnelles d'un ordre financier international stable ont été mises en place – un système de taux de change fixes mais ajustables, le contrôle des capitaux et le soutien à la balance des paiements – et certains principes de base pour gérer un ordre économique interdépendant ont été convenus. Trois préceptes fondamentaux ont été adoptés : éviter une déflation importée et la menace

de politiques de « chacun pour soi » ; contribuer à la souveraineté économique et politique en assurant un accès fiable au financement public international pour les investissements productifs ; et sanctionner toute agression économique par les grands États et les puissants acteurs privés (Morgenthau, 1945).

Il va sans dire que ces principes n'ont pas été les seuls à façonner le projet multilatéral de l'après-guerre. Aux États-Unis, les intérêts particuliers s'opposaient au New Deal alors que l'économie de guerre touchait à sa fin. Les intérêts commerciaux se sont mobilisés contre les réglementations de l'Organisation internationale du Commerce adoptées à La Havane en 1947 et les intérêts bancaires (absents des négociations de Bretton Woods) ont commencé à prendre pied à la Banque mondiale.

L'évolution du système multilatéral après 1945 a donc été à l'image de cet amalgame disparate de forces utopiques, technocratiques et hégémoniques. Toutefois, ses principes fondamentaux ont offert un modèle approximatif pour développer les ressources mondiales, coordonner les actions de ses principaux acteurs et soutenir le plein emploi et une répartition plus équitable des revenus dans les pays développés. En revanche, les besoins et aspirations des pays en développement ont reçu peu d'attention et, à mesure que de plus en plus de pays accédaient à l'indépendance politique, on a vu se renforcer la détermination à appliquer ces mêmes principes pour soutenir un développement économique accéléré, notamment par des relations commerciales plus équitables et le financement d'investissements à long terme.

La CNUCED a été créée en 1964 pour promouvoir la « prospérité pour tous » avec pour support une gestion forte et la solidarité. Une vision multilatérale plus inclusive a émergé autour de l'idée d'un « nouvel ordre économique international » qui, dans le cadre des Nations Unies plutôt que dans celui des institutions de Bretton Woods, devait établir de nouvelles règles et pratiques pour remédier à l'asymétrie structurelle de la division internationale du travail, notamment en ce qui concerne le contrôle des ressources naturelles, l'accès aux technologies et le pouvoir de marché des grandes entreprises internationales.

Le moment semblait bien choisi. Dès le début des années 1970, alors que les pays développés s'efforçaient de gérer une série de chocs économiques violents et de conflits distributifs intenses, le système multilatéral était devenu peu à peu plus inclusif, sous

l'effet combiné de la solidarité politique du Sud et de pôles économiques de plus en plus forts articulés, en particulier, autour des pays en développement exportateurs de pétrole avec leurs importants excédents commerciaux et d'autres pays en développement ayant accès à des financements peu coûteux grâce au recyclage des pétrodollars par le biais de prêts bancaires syndiqués. Mais ce moment s'est avéré de courte durée.

2. *Un monde sens dessus dessous*

L'érosion du multilatéralisme après 1945 a commencé avec l'émergence de marchés échappant à la compétence des régulateurs nationaux et au mandat des bureaucraties internationales. Ces marchés ont reçu le nom anodin d'euromarchés. Créés en partie pour donner à l'Union soviétique et à la Chine un accès à des devises étrangères, ils sont devenus le véhicule de choix des banques des États-Unis et des sociétés internationales pour contourner les réglementations financières nationales⁸. Ils ont également contribué à la création d'un réseau plus large d'institutions opaques, qui ont affaibli la surveillance exercée par les autorités nationales sur les questions budgétaires, le comportement des entreprises en matière de fixation des prix, les pratiques comptables, etc.

Fait tout aussi important, la politique intérieure des États-Unis est devenue incompatible avec son rôle hégémonique de garant de la stabilité économique internationale. La convertibilité du dollar en or à un taux fixe étant le principe directeur du système, pour que celui-ci reste stable il fallait que les pays renoncent à leur droit de convertir en or les dollars qu'ils avaient accumulés comme réserves, un paradoxe de plus en plus difficile à méconnaître. La guerre et les dépenses sociales des États-Unis ont provoqué une crise du dollar et les institutions établies à Bretton Woods pour gérer un système de taux de change fixes se sont fissurées – avec des conséquences funestes, lorsque le gouvernement Nixon a suspendu la convertibilité du dollar en or. La chute des dominos économiques a causé l'inflation des années 1970.

Les taux d'intérêt élevés établis par la Réserve fédérale sous la présidence de Paul Volcker avaient pour objectif déclaré de lutter contre l'inflation. Mais la persistance de taux élevés, même après que l'inflation eut atteint son point culminant, a été le signe d'une mutation plus profonde, qui a fait passer les entreprises d'un monde où elles gagnaient leur argent en produisant et en échangeant des biens, à un monde où elles le gagnaient en produisant et en échangeant

des connaissances et des actifs financiers. Mettant en garde contre de nouvelles « pressions en faveur d'un repli sur soi », M. Volcker a fait valoir que la discipline budgétaire était le seul moyen sûr de préserver la stabilité dans une économie ouverte. Les syndicats ont été lentement réduits au silence et la voix de Wall Street s'est fait entendre plus fort que jamais (Mazower, 2013).

La « désintégration maîtrisée » de l'ordre économique d'après-guerre à la suite de la forte hausse des taux d'intérêt a eu des effets profonds. Les pays en développement, qui cherchaient à jouer un rôle plus important dans le projet multilatéral d'après-guerre, se sont plutôt retrouvés devant une profonde crise de la dette et une décennie perdue de repli économique et de réduction du rôle de l'État. La coordination des politiques est devenue l'apanage des principales banques centrales et les effets distributifs celui des marchés supposément libres ; la concurrence a été vantée comme la garantie de l'efficacité et de la stabilité, la réduction de l'impôt sur les sociétés comme étant essentielle à la création d'un environnement favorable aux entreprises et la flexibilisation des marchés du travail comme un moyen de dégager

les bénéfices nécessaires pour financer des investissements productifs.

Les institutions de Bretton Woods, ayant perdu leur première raison d'être en tant que gardiennes d'un système financier international contre les mouvements de capitaux déstabilisants, sont devenues plutôt le cadre dans lequel un projet multilatéral très différent s'est imposé. La gouvernance mondiale visait désormais à limiter la souveraineté nationale et à étendre et protéger les droits des acteurs du marché international, en particulier ceux des capitaux sans attache, avec l'ouverture des comptes de capitaux. La libéralisation accélérée du commerce a permis d'égaliser les chances des entreprises internationales et a été consolidée au niveau multilatéral grâce à l'expansion du Cycle d'Uruguay au début des années 1990 ; ce dernier a été beaucoup plus loin qu'une réduction des droits de douane et s'est appliqué de manière égale même aux pays les plus pauvres, après une courte période de grâce (TDR 2018 ; Davis, 2019). Les accords régionaux et bilatéraux qui se sont infiltrés au plus profond des réglementations nationales ont laissé entrevoir ce que le monde entier pourrait vivre un jour.

C. Les paradoxes de la mondialisation

Dès les années 1990, on pouvait voir à certains signes que la forte augmentation des inégalités et les chocs financiers localisés pouvaient menacer la stabilité de l'économie mondiale (TDR 1997). La crise financière mondiale était l'occasion d'assurer une meilleure reprise, mais l'approche politique dominante est restée obstinément « fidèle à une grande partie des idées reçues d'avant la crise » (Wolf, 2018). Tout comme pour le « retour à la normale » après 1918, l'austérité budgétaire, la baisse des impôts et la flexibilité du marché du travail ont façonné l'approche de la reprise, aussitôt retrouvée la stabilité des marchés financiers. Les gouvernements ont été encouragés à stimuler les exportations et à attirer l'IED comme moteurs de croissance à long terme, et de nouvelles mesures de libéralisation ont été adoptées dans le cadre d'accords de libre-échange.

Le système financier est resté largement intact, bien qu'il y ait eu un certain resserrement de la réglementation et un déplacement croissant des activités financières vers le secteur « bancaire parallèle » moins réglementé (White, 2020). De nouveau, comme pendant les années 1920, les institutions multilatérales ont été mises sur la touche, la coordination

étant plutôt laissée à des mécanismes plus ad hoc, notamment dans le cadre d'un G20 plus fort et d'organisations régionales. Toutefois, contrairement au Royaume-Uni dans les années 1920, les États-Unis ont conservé leur rôle hégémonique, la Réserve fédérale ayant étendu ses facilités de prêt en dernier ressort au-delà de sa juridiction territoriale, quoique de manière sélective (Tooze, 2018).

Immédiatement après la crise financière mondiale, le G20 a aidé à coordonner d'importants plans de relance et à éloigner les conflits commerciaux relatifs aux droits de douane (Bems *et al.*, 2013 ; TDR 2016). Mais les mesures commerciales et les mesures d'accompagnement adoptées en réponse à la crise provoquée par la COVID-19 ont, dans une large mesure, obéi à des intérêts nationaux plus étroits. Plusieurs pays ont introduit des limitations à l'exportation de produits alimentaires et sanitaires essentiels et ont soutenu des mesures en faveur d'une production locale. Comme nous l'avons vu au chapitre I, des aides massives ont été approuvées en réponse au confinement. Cependant, on n'a pas observé l'approche coordonnée adoptée il y a dix ans par les dirigeants du G20 (Brown, 2020). Et même si

les principaux pays du G20 ont reconnu l'ampleur de la double catastrophe sanitaire et de l'endettement qui a frappé les pays en développement, ils ont montré peu d'enthousiasme pour un allègement suffisant de la dette et n'en ont montré aucun pour les intérêts de leurs propres créanciers privés (chapitre IV ; UNCTAD, 2020b).

L'augmentation du volume des échanges de biens et de services ainsi que leur plus large répartition géographique au-delà des frontières au cours des quatre dernières décennies n'ont pas modifié en eux-mêmes le système multilatéral. Ce rôle a été joué par l'envolée du capital financier. La crise actuelle du multilatéralisme reflète moins une rupture idéologique abrupte avec un ordre économique mondial ouvert que le choc en retour de décennies d'atteintes progressives aux règles et aux pratiques en vigueur, au profit (et en faveur d'une plus grande rentabilité) des capitaux sans attache et des grandes sociétés situées principalement dans les pays développés et ce, souvent avec l'appui de leur État d'origine (TDR 2017, 2018).

La réorientation du multilatéralisme pour promouvoir un monde hypermondialisé explique, en partie, l'aggravation des inégalités qui caractérisent notre époque⁹, la levée de boucliers contre la mondialisation dans certaines parties du monde développé¹⁰ et l'érosion de la confiance dans la gouvernance du commerce international (TDR 2014, 2018). Beaucoup de particuliers et de pays n'ont pas les compétences et les ressources nécessaires pour saisir les nouvelles opportunités commerciales offertes par la mondialisation, et même ceux qui sont dûment préparés et équipés ne recevront pas une part équitable de ses bienfaits, dans la mesure où les règles sous-jacentes ont été conçues pour les désavantager (TDR 2017 ; Stiglitz, 2019).

Ces dernières années, les hausses des droits de douane et d'autres politiques ayant pour effet de réduire les échanges ont exacerbé les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ; de plus, les États-Unis ont neutralisé le système de règlement des différends de l'OMC. Aujourd'hui, certains observateurs font remarquer qu'une réaction politique excessive à la crise provoquée par la COVID-19 combinée à l'absence de leadership international, pourrait accélérer une tendance à la « démondialisation » et attirent l'attention sur la ressemblance alarmante avec les années 1930 (Irwin, 2020 ; Baldwin and Evenett, 2020).

Vue sous cet angle, l'action de l'État en réponse à la COVID-19 menace d'arrêter la progression vers

une intégration commerciale toujours plus poussée et de faire éclater l'ordre économique mondial ouvert et fondé sur des règles établies au cours des soixante-quinze dernières années (par exemple, Berden *et al.*, 2020 ; Paulson, 2020 ; Irwin, 2020). Pourtant, les forces qui s'attaquent à l'intégrité du système commercial multilatéral, déclenchées par son virage néolibéral, gagnent en vigueur depuis des années, voire des décennies.

1. La fragmentation des chaînes d'approvisionnement

La forte inquiétude suscitée par la démondialisation durant la pandémie de COVID-19 est due à la chute brutale du commerce mondial et des IED au cours du deuxième trimestre de 2020 (chapitre I). Cependant, le commerce mondial et les IED avaient également fléchi plus ou moins à l'époque de la crise financière mondiale. Le commerce mondial des biens et des services avait enregistré un taux de croissance annuel de 7 % entre 2000 et la crise financière mondiale, avant de s'effondrer et de rebondir fortement entre 2008 et 2010. Depuis, il a oscillé autour d'une moyenne nettement plus basse de 3 % : une croissance anémique en 2012-2014, un ralentissement en 2015-2016 faisant place à un rebond en 2017-2018 puis à un fort recul en 2019. Il convient de noter en particulier que le ralentissement de 2015 et 2016 s'est produit parallèlement à une croissance positive et plus élevée de la production mondiale réelle, une situation sans précédent ces derniers temps (UNCTAD, 2020c).

Le ralentissement actuel fait suite à plusieurs années de croissance négative ou stagnante des IED et aggrave une baisse tendancielle, qui s'était également manifestée à l'époque de la crise financière mondiale. Fait plus important encore, les IED de création (mise en place de nouvelles capacités de production) dans les pays en développement n'a pas beaucoup augmenté depuis plus d'une décennie et restent largement concentrés dans les industries extractives (UNCTAD, 2020d). Les conséquences sont importantes, étant donné que les investissements de création sont bien plus porteurs de forces potentiellement bénéfiques pour le développement économique que les flux liés aux fusions et acquisitions ou les flux financiers intra-entreprise et les transferts de bénéfices qui, dans les statistiques, sont tous deux classés à tort parmi les investissements.

Outre leurs effets sur le développement, les IED sont souvent recherchés comme source stable de financement extérieur qui complète les ressources

intérieures. En effet, les pays en développement ayant des déficits chroniques de leurs comptes courants et une dette extérieure importante cherchent souvent à attirer les IED comme source de financement ne comportant pas d'obligations fixes de remboursement. Cependant, les IED s'accompagnent de sorties de revenus sous la forme de bénéfices, de redevances et de droits de licence. Ces paiements peuvent se solder par des transferts financiers nets négatifs, en particulier lorsque les entrées d'IED deviennent nettement inférieures à celles des années précédentes et que les paiements de doivent être effectués sur un stock important d'IED existants. Les pays qui accueillent des IED depuis longtemps et ont donc un stock de capital étranger relativement important, sont les plus susceptibles d'enregistrer des transferts nets négatifs, alors que les pays dans lesquels ces entrées sont relativement récentes et les pays dans lesquels elles restent élevées ou augmentent, sont moins exposés à ce risque¹¹.

Pour déterminer si les transferts financiers nets sont positifs ou négatifs, le ratio des paiements extérieurs sur les nouvelles entrées d'IED pour 1990-2008, est comparé au même ratio pour 2009-2019, soit peu après la crise financière mondiale, quand s'est amorcée la baisse tendancielle de l'IED. Les résultats obtenus font ressortir deux éléments importants (tableau 5.1). Premièrement, la moitié environ des 30 pays en développement figurant dans le tableau ont enregistré un ratio supérieur à un pour la période qui a suivi la crise financière mondiale, ce qui indique qu'ils ont connu des sorties nettes de paiements à partir de 2009. Nombre de ces pays sont des exportateurs de produits de base (par exemple, l'Algérie, le Nigeria, la Fédération de Russie) où les entrées d'IED ont diminué en raison peut-être de la chute des prix mondiaux des produits de base depuis 2011, alors que d'autres pays (par exemple, la Malaisie, la Thaïlande) accueillent depuis longtemps des IED et en ont donc des stocks importants.

TABLEAU 5.1 Transferts financiers nets associés aux investissements étrangers directs dans certains pays en développement, 1990-2019

	<i>Ratio 1990-2008</i>	<i>Ratio 2009-2019</i>		<i>Ratio 1990-2008</i>	<i>Ratio 2009-2019</i>		<i>Ratio 1990-2008</i>	<i>Ratio 2009-2019</i>
1 Algérie	3,21	3,82	11 Pérou	0,84	1,22	21 Philippines	0,65	0,69
2 Nigéria	1,42	3,25	12 République de Corée	0,67	1,17	22 Mexique	0,34	0,63
3 Thaïlande	0,55	1,70	13 Argentine	0,49	1,02	23 Brésil	0,40	0,52
4 Bolivie (État plurinational de)	0,48	1,67	14 Indonésie	1,81	1,00	24 Kenya	0,69	0,51
5 Côte d'Ivoire	1,22	1,66	15 Chili	1,07	0,93	25 Inde	0,40	0,49
6 Fédération de Russie	0,80	1,63	16 Bangladesh	0,85	0,90	26 Zambie	1,09	0,44
7 Malaisie	1,31	1,57	17 Égypte, République arabe d'	0,10	0,89	27 Ghana	0,14	0,41
8 Afrique du Sud	1,10	1,57	18 Colombie	0,53	0,78	28 Jamaïque	0,61	0,31
9 Pakistan	0,64	1,55	19 Maroc	0,30	0,76	29 Turquie	0,14	0,24
10 Tunisie	0,70	1,25	20 Costa Rica	0,62	0,69	30 Chine	0,30	n.d.

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

Note : Transferts nets associés aux IED exprimés sous la forme du ratio des paiements cumulés liés aux IED sur les entrées cumulées d'IED. Algérie : 2005-2017 ; Chine : 1990-2004 ; Côte d'Ivoire : 2005-2018 ; Ghana : 1990-2018 ; Inde : 2001-2019 ; Jamaïque : 1990-2018 ; Malaisie : 1990-2018 ; Pérou : 1990-2018 ; Fédération de Russie : 1994-2019 ; Thaïlande : 2001-2019 ; Tunisie : 1990-2018 ; Zambie : 2000-2019. Classement selon les chiffres de 2009-2019.

Par contre, le ratio des paiements extérieurs sur les nouvelles entrées d'IED est faible dans les pays ayant un passé plus récent en matière d'IED, tels que l'Inde et la Turquie ; il en a été de même pour la Chine, pour laquelle les données ne sont disponibles que pour une partie de la période précédant la crise financière mondiale, période pendant laquelle le pays commençait tout juste à devenir une destination de prédilection des IED. Deuxièmement, pour la grande majorité des pays du tableau, le ratio est plus élevé après qu'avant la crise financière mondiale. Les quelques exceptions (par exemple, le Chili, l'Indonésie, la Jamaïque, le Kenya et la Zambie) sont des pays qui, pour des raisons liées à leurs spécificités ou à leur principal produit d'exportation, sont parvenus à maintenir, voire à augmenter, les entrées d'IED qu'ils accueillaient avant la crise financière mondiale. Pris ensemble, ces deux éléments indiquent que la démondialisation sous la forme d'une tendance à la baisse des IED pourrait bien contribuer aux problèmes de paiements extérieurs auxquels sont confrontés de nombreux pays en développement depuis le début de la pandémie de COVID-19.

La forte inquiétude suscitée par la démondialisation résultant de la diminution des échanges commerciaux et des IED a été intensifiée par la crainte grandissante que la perturbation des chaînes de valeur mondiales (CVM) observée durant la pandémie perdue après la crise. Certains ont appelé à une relocalisation de la fabrication de produits médicaux et alimentaires essentiels (par exemple, Lighthizer, 2020) afin de reprendre le contrôle des processus de production stratégiques, en même temps que d'autres faisaient remarquer que la pandémie de COVID-19 pourrait s'accompagner d'un raccourcissement des chaînes logistiques et d'un retour plus généralisé des activités de production dans les pays développés, le but étant d'assurer un approvisionnement plus robuste et résilient (par exemple, Javorcik, 2020 ; Auerback and Ritch-Frel, 2020). En fait, des efforts dans ce sens étaient déjà en cours depuis l'effondrement du commerce mondial en 2009 qui, avec les inondations en Thaïlande et le séisme, avait mis en évidence les aléas et la fragilité des chaînes d'approvisionnement privilégiant la rentabilité et les méthodes de production en flux tendu (par exemple, Korniyenko *et al.*, 2017 ; UNCTAD, 2020d). L'augmentation du coût de la main-d'œuvre en Chine, les nouvelles technologies numériques et les questions soulevées au sujet de la durabilité environnementale n'ont fait que renforcer cette inquiétude.

Le ralentissement de la croissance du commerce, même par rapport à la faible croissance de la production mondiale, est peut-être un signe que l'économie mondiale se heurte à une contrainte majeure dans le domaine du commerce. Rétrospectivement, on s'aperçoit que le rapport entre le commerce et la production varie dans le temps et que la période allant du début des années 1990 à la crise de 2008 a été exceptionnelle, avec la création de l'ALENA, la transition des anciens pays communistes d'Europe centrale et orientale, le retour de la Chine dans l'économie mondiale et l'expansion des chaînes d'approvisionnement en tant que mode dominant d'organisation des processus de production internationaux (Irwin, 2015).

Dans ce contexte, il est important de noter que les chaînes d'approvisionnement n'ont jamais été réellement mondiales et qu'elles sont plutôt fortement concentrées dans trois régions et dans des secteurs particuliers. Les chaînes d'approvisionnement régionales ont toujours prévalu dans le secteur des produits de base, dans lequel les matières premières des pays en développement sont expédiées pour transformation et utilisation finale dans des pays développés géographiquement proches, même si la demande en rapide augmentation de la Chine a introduit une composante plus mondiale dans les chaînes d'approvisionnement des produits de base depuis le début des années 2000. Des analyses de réseau montrent que le commerce de tous les biens et services dépend fortement de trois centres d'approvisionnement régionaux, organisés en Europe autour de l'Allemagne, en Amérique du Nord autour des États-Unis et en Asie autour de la Chine, qui a remplacé le Japon comme principal pôle d'attraction de l'Asie industrielle (TDR 2018 : figure 2.5).

Les chaînes de valeur réellement *mondiales* se limitent aux secteurs industriels à forte intensité de main-d'œuvre, tels que le textile et les vêtements, dans lesquels une part importante de la production mondiale se trouve en Chine, encore que la hausse du coût de la main-d'œuvre pousse une grande partie de ces activités de production à se déplacer de la Chine vers d'autres sites, en particulier les pays d'Asie du Sud-Est. En revanche, dans les secteurs à plus forte intensité technologique, tels que les technologies de l'information et des communications, les pôles d'activités d'Europe, d'Amérique du Nord et d'Asie sont restés prépondérants, malgré le rôle accru de la Chine dans les étapes intermédiaires reliées aux pôles d'activités d'Europe et d'Amérique du Nord (WTO, 2019).

Toutefois, les tensions commerciales et technologiques persistantes entre les États-Unis et la Chine et une prise en compte accrue des enjeux de sécurité nationale et de suprématie technologique dans les décisions commerciales pourraient bien encourager la relocalisation dans un pays proche et une plus grande régionalisation des chaînes d'approvisionnement dans les secteurs de haute technicité. Si des politiques sont adoptées pour donner suite à ces préoccupations, cela donnerait plus de poids aux forces générales de la régionalisation liées à des contextes politiques qui mettent l'accent sur l'intégration régionale et le renforcement de la résilience de l'offre grâce à des chaînes logistiques plus courtes pouvant être plus facilement gérées par les principales entreprises des pays développés.

Bien que l'expansion des chaînes d'approvisionnement ait permis à un plus grand nombre de pays en développement de participer à la division internationale du travail en puisant dans leurs réserves de main-d'œuvre à bas salaire, cette participation s'est limitée à certains segments très étroits de ces chaînes et a rarement permis à ces pays de se diversifier et d'accéder à des activités à plus forte productivité grâce à la modernisation technologique ou aux effets d'entraînement positifs de l'entreprise dominante. Comme le montre le *Rapport 2018 sur le commerce et le développement (TDR 2018)*, la structure des échanges commerciaux a augmenté le poids économique des industries extractives, dont la part dans la valeur ajoutée nationale totale qui est exportée par les pays en développement s'est accrue de près de 9 points de pourcentage par rapport à 1995, pour atteindre 20,5 % en 2011. La Chine a réussi à augmenter la part de la valeur ajoutée intérieure de son secteur manufacturier dans les exportations brutes ; dans d'autres pays en développement, cette part a diminué ou a beaucoup moins augmenté.

En outre, l'expansion des chaînes de montage à faible productivité dans le monde en développement a non seulement contribué à la baisse des salaires des travailleurs du secteur manufacturier dans les pays développés, mais a également creusé les écarts de revenus entre les ouvriers de l'industrie manufacturière et les propriétaires du capital dans les pays en développement. Cet écart de revenus est dû en grande partie au fait que les entreprises multinationales ont tendance à délocaliser uniquement leurs activités à faible productivité vers les pays en développement et à maintenir dans leur pays d'origine les activités à forte intensité de savoir et de capital. Combiné aux déséquilibres de la structure de gouvernance et

des rapports de force dans les chaînes logistiques, ce mode de délocalisation est à l'origine d'une caractéristique fréquemment observée de la division du travail entre pays développés et pays en développement associés à ces chaînes, à savoir que dans les pays en développement il se crée beaucoup plus d'activités de fabrication que d'activités à forte intensité de savoir (mieux rémunérées), la Chine étant la principale exception (Buckley *et al.*, 2020, par exemple).

De plus, l'expansion des CVM a changé la donne idéologique en matière de politique commerciale. Étant donné que les entreprises dominantes assemblent des intrants intermédiaires provenant de divers sites, tous les fournisseurs doivent se conformer aux mêmes normes techniques et de produits et respecter des délais de livraison rigoureux. Cette caractéristique de la gouvernance d'entreprise a servi à amener la politique commerciale à s'intéresser de plus en plus aux mesures non tarifaires et à rechercher une libéralisation à l'intérieur des frontières et l'harmonisation des réglementations et normes (souvent codifiées dans des accords commerciaux bilatéraux ou régionaux) et à accélérer le mouvement de libéralisation sous prétexte de faciliter les échanges et les investissements. Ce faisant, la marge de manœuvre dont disposent les pays, en particulier les pays en développement, pour gérer leur intégration à l'économie mondiale en fonction de leur situation et de leurs besoins a encore diminué.

Utilisant la pandémie de COVID-19 pour faire pression en faveur d'une libéralisation et d'une harmonisation toujours plus poussées, certains chercheurs (par exemple Baldwin and Evenett, 2020) ont appelé à la « re-mondialisation » et ont invoqué, à cet égard, la nécessité de numériser davantage la logistique des chaînes d'approvisionnement afin de garantir la transparence tout au long de ces chaînes. C'est peut-être une condition essentielle pour que les entreprises des pays en développement restent présentes dans les chaînes d'approvisionnement et, nous dit-on, cela aidera à augmenter leur part de la valeur ajoutée totale en réduisant les coûts de transaction et en éliminant les intermédiaires. Toutefois, la numérisation des chaînes d'approvisionnement réduirait également les coûts de gouvernance et de surveillance, ce qui signifie que la coordination et le contrôle seraient encore plus centralisés. En outre, les entreprises dominantes, venant pour la plupart de pays développés, auraient encore plus de poids dans les rapports de force.

De plus, les technologies numériques font une plus grande place aux actifs incorporels dans les activités préalables à la production, (R-D et conception, par exemple) ainsi que dans les étapes qui suivent la production (commercialisation et utilisation des données-clients, par exemple), ce qui tend à concentrer encore plus la valeur ajoutée aux deux extrémités de la chaîne de valeur et dans quelques pays développés. Ce risque accru de concentration dans les chaînes d’approvisionnement numérisées s’explique, entre autres, par le rôle croissant des grandes entreprises numériques et des plateformes mondiales, des États-Unis en particulier, qui fournissent l’infrastructure et les services numériques nécessaires (TDR 2018). La COVID-19 pourrait bien donner un nouvel élan au rôle déjà important des plateformes numériques mondiales, puisque l’on s’attend déjà généralement à ce que le commerce électronique et les plus grandes plateformes soient parmi les gagnants de la pandémie, comme on le verra plus loin¹².

La concentration de la valeur ajoutée dans les entreprises des pays développés sera encore renforcée par la relocalisation des activités de production du secteur manufacturier, du fait que les travailleurs peu qualifiés des pays en développement sont alors remplacés par des robots dans les pays développés. Ces tendances à la concentration peuvent être particulièrement fortes dans les industries de haute technologie où les impératifs économiques liés à la transparence se mêlent aux enjeux de suprématie géopolitique et technologique, ne laissant aux pays en développement que les industries à faible technicité ayant un faible potentiel en matière de productivité.

2. La persistance de la recherche de rentes

La concentration des gains du commerce numérique entre les mains de quelques grandes sociétés est une manifestation extrême d’une tendance plus générale – la recherche de plus en plus active de rentes à la faveur des règles de l’hypermondialisation. Ce comportement consiste à extraire des revenus de la propriété et du contrôle d’actifs existants ou d’une position dominante sur un marché, plutôt que d’une augmentation de la productivité basée sur une activité novatrice ou la mise en valeur d’une ressource rare qui permet d’accroître la production. Une série d’études attribuent la concentration croissante du marché à l’ascension d’« entreprises superstars », qui bénéficient de l’essor des grandes surfaces et du commerce électronique et de l’augmentation de l’élasticité-prix de la consommation qui en résulte

(Autor *et al.*, 2017, par exemple) ou de l’évolution des structures de production ; en effet, ces dernières font une place de plus en plus importante aux secteurs de haute technologie dans lesquels les économies d’échelle et les effets de réseau liés aux actifs incorporels et aux technologies numériques font qu’il est difficile pour les nouveaux arrivants sur un marché de concurrencer les quelques entreprises déjà en place et en rapide expansion (par exemple, Haskel and Westlake, 2017 ; IMF, 2019).

Toutefois, il peut arriver que ces superstars abusent de leurs avantages initiaux pour étendre encore plus leur domination sur le marché, en ayant recours à des stratégies de nature plus organisationnelle, institutionnelle et politique, basées sur une réglementation anticoncurrentielle du marché des produits et une mise en œuvre lacunaire des règles antitrust (par exemple, Furman and Orszag, 2018 ; Gutierrez and Philippon, 2017, 2018), certaines données portant à conclure que les abus de position dominante ont augmenté depuis 2000 environ (Covarrubias *et al.*, 2019).

Parmi les mécanismes largement connus par lesquels de tels abus renforcent la concentration du marché figurent : la manipulation par les entreprises en place des variables qu’elles contrôlent afin de décourager l’entrée de nouvelles entreprises, par exemple, par une utilisation stratégique des brevets et des dispositions relatives à la protection des droits de propriété intellectuelle ; le rachat de petites entreprises innovantes afin de s’approprier leurs innovations à bas prix ou d’éliminer un concurrent potentiel ; et la prédation du secteur public dans le cadre de marchés publics ou de grandes privatisations. En d’autres termes, la concentration accrue du marché exacerbe les inégalités et accrédite la thèse que les avantages de la mondialisation proviennent des richesses existantes – « profit sans prospérité » – et n’incluent qu’une création limitée d’emplois (TDR 2017, 2018 ; Cairo and Sim, 2020)¹³.

Plusieurs caractéristiques de la pandémie de COVID-19 pourraient bien renforcer encore la position dominante des grandes sociétés. Les habitudes de consommation vont sans doute permettre au commerce électronique et aux plateformes numériques d’acquiescer des parts de marché additionnelles et de les maintenir, même après l’abolition des mesures de distanciation sociale. Et s’il est vrai que les technologies numériques pourraient profiter aux petites entreprises en facilitant leur accès aux marchés dans un monde numérisé, les grandes entreprises sont généralement mieux placées pour utiliser ces technologies avec la

plus grande efficacité (Bessen, 2017, par exemple). Le secteur de la santé, dans lequel le rôle des grandes entreprises utilisant des actifs incorporels est particulièrement important (par exemple, Crouzet and Eberly, 2019), gagnera sans doute en importance dans les structures de production. Les réserves de trésorerie des grandes entreprises dépasseront probablement celles d'entreprises plus petites, qui auront plus de mal à survivre à de longues périodes de faible activité (Gryta and Francis, 2020). En outre, plus exposées que d'autres au risque de faillite, les petites entreprises pourraient chercher à s'intégrer à des entreprises plus grandes, car les autorités antitrust verront plus favorablement les intégrations verticales que les fusions horizontales entre entreprises d'un même secteur¹⁴.

L'extrême concentration des marchés d'exportation est un autre des mécanismes par lesquels une position dominante sur le marché peut affecter les effets distributifs et conforter l'idée que les avantages de la mondialisation sont répartis de manière injuste. Les données au niveau des entreprises sur les exportations de marchandises autres que le pétrole, montrent que la répartition des exportations est fortement biaisée en faveur des entreprises les plus grandes, le 1 % supérieur ayant représenté 57 % des exportations nationales en moyenne en 2014 (TDR 2018). La taille de ces entreprises et leur capacité à générer des superprofits sur les marchés d'exportation ont dilué leur responsabilité vis-à-vis de leur collectivité nationale.

Dans les pays tant développés qu'en développement, l'impression que les avantages de la mondialisation privilégient injustement les grands conglomérats est d'autant plus forte que ces derniers s'arrangent pour payer peu ou pas d'impôts sur les rentes qu'ils perçoivent. Les données concernant l'exploitation des failles de la législation fiscale, des paradis fiscaux et des juridictions à fiscalité réduite montrent, par exemple, que les entreprises des États-Unis gagnent davantage sur les investissements qu'elles effectuent à partir du Luxembourg et des Bermudes que de la Chine et de l'Allemagne (TDR 2018). Cela s'explique clairement par la pratique à outrance de l'optimisation fiscale, qui consiste à situer la base d'imposition d'une société dans des pays à fiscalité réduite (Contractor, 2016). Les estimations des flux financiers illicites répondant à des motifs fiscaux varient considérablement. Les plus récentes varient entre 180 milliards et 500 milliards de dollars par an, selon les méthodologies utilisées et les pays considérés, et le tiers environ de ces montants sont responsables d'un manque à gagner fiscal dans les pays en développement et les pays en transition (TDR 2019 ; Cobham, 2020).

Les normes internationales actuelles relatives à l'impôt sur les sociétés facilitent ces pratiques de transfert des bénéfices, car elles laissent aux entreprises elles-mêmes le soin de décider où enregistrer leurs bénéfices, indépendamment du lieu où ceux-ci ont été réalisés. Ce système date des années 1920 et a été conçu à une époque où la plupart des échanges de biens manufacturés concernaient des produits finis et se produisaient entre des entreprises distinctes. Il ne convient pas pour le commerce actuel, qui se caractérise principalement par des échanges de biens intermédiaires et, de plus en plus, de services entre les filiales de sociétés opérant dans plusieurs pays.

Un exemple frappant de la primauté des considérations financières sur les considérations concernant l'économie réelle est qu'une part croissante des IED – plus d'un tiers du total – passe par des sociétés-écrans au lieu d'être investie dans des activités productives dans les pays de destination (Damgaard *et al.*, 2019). Ce type d'IED peut être utilisé pour des financements intra-entreprise ou pour acquérir des droits de propriété intellectuelle et d'autres actifs. À des fins d'optimisation fiscale, ces IED sont concentrés dans quelques paradis fiscaux (par exemple, Delatte *et al.*, 2020), privant ainsi de nombreux pays d'une part équitable des avantages de la mondialisation.

En outre, la propriété intellectuelle, des pays en développement en particulier, est elle-même devenue une source de plus en plus importante de rentes. Le maintien d'une suprématie technologique a longtemps été un obstacle à l'entrée sur le marché, une source de superprofits pour les entreprises des économies développées et un défi permanent pour les entreprises des pays qui tentent de rattraper leur retard. Ces dernières années, les lois sur la propriété intellectuelle ont été élargies et renforcées, notamment dans le cadre d'accords commerciaux bilatéraux, régionaux et multilatéraux, souvent sous la pression d'un lobbying intense par les grandes entreprises, et sont de plus en plus déconnectées de l'activité créative qui stimule la production et la productivité et ont plutôt transformé le savoir et l'information en actifs stratégiques clefs dans la recherche de rentes (TDR 2017).

3. La mutation de la mondialisation financière

Alors que l'évolution du commerce et de l'IED, combinée au raccourcissement des chaînes de valeur mondiales, donnent peut-être l'impression que la mondialisation a légèrement reculé par rapport aux sommets insoutenables qu'elle avait atteints, la

financiarisation domine plus que jamais l'économie internationale malgré la crise financière mondiale, ce qui s'explique par la présence de plus en plus importante d'une nouvelle génération d'acteurs financiers opérant dans le secteur bancaire parallèle dit « de l'ombre » (DNF 2019 ; Shaxson, 2018) et par le recours croissant des sociétés non financières à des transactions financières pour obtenir des revenus en s'endettant (chapitre I).

Depuis le début des années 1980, on assiste à une déréglementation des marchés non seulement de marchandises, mais surtout des marchés financiers et des changes. La libéralisation des comptes de capitaux a progressé rapidement et est restée prononcée dans les pays développés. Elle a progressé moins régulièrement dans les pays en développement, où elle a été ponctuée de crises de la dette et de crises financières dans les années 1980 et 1990 et a atteint un sommet en 2007-2008, lorsque la crise financière mondiale a déclenché un revirement modéré des politiques de libéralisation, notamment en vue de protéger les marchés financiers nationaux contre une accumulation rapide d'actifs financiers détenus par des étrangers et pouvant être très exposés à de brusques reflux de capitaux. Toutefois, au cours de la dernière décennie, les pays en développement ont connu une intégration rapide et souvent prématurée aux marchés financiers internationaux très peu réglementés, notamment au secteur bancaire parallèle qui, selon les estimations, contrôle la moitié environ des actifs financiers mondiaux (FSB, 2020).

Depuis cette crise, l'encours total de la dette des pays en développement – extérieure et intérieure, privée et publique – a augmenté de manière spectaculaire au point de représenter près de 200 % de leur PIB combiné, un record. L'intégration plus étroite des pays en développement au système financier international s'est accompagnée d'une forte augmentation des flux nets de capitaux privés vers ces pays ainsi que de leur volatilité. Ces flux de capitaux sont particulièrement instables dans les pays en développement, bien plus exposés que les pays développés aux cycles financiers mondiaux, c'est-à-dire aux fluctuations simultanées des situations financières mondiale et intérieure. On peut également le constater pendant la crise provoquée par la COVID-19 (chapitre I).

Ces tendances ont fait apparaître de nouvelles vulnérabilités financières et vont sans doute freiner la croissance. Les économies émergentes, en particulier, ont connu une accumulation rapide de

TABLEAU 5.2 Part en pourcentage des bénéfices totaux cumulés dans quelques secteurs industriels et pays selon le classement Forbes Global 2000, 2005-2017 (En pourcentage)

« Ancienne économie »					
	<i>Automobiles/camions</i>		<i>Produits pétroliers</i>		<i>Produits chimiques</i>
Chine	6,6	Chine	10,2	Chine	0,6
Allemagne	30,7	Japon	0,9	Allemagne	18,6
Japon	34,5	Fédération de Russie	18,3	Japon	8,6
République de Corée	8,9	Royaume-Uni	5,8	Pays-Bas	5,2
États-Unis	4,7	États-Unis	27,4	États-Unis	26,9
Pour mémoire :					
Part du secteur	3,6		12,0		2,7
« Nouvelle économie » : matériel et logiciels technologiques, biotechnologie et produits pharmaceutiques					
	<i>Industrie biopharmaceutique</i>		<i>Matériel technologique</i>		<i>Logiciels technologiques</i>
Allemagne	2,0	Chine	0,4	Chine	7,2
Japon	5,8	Allemagne	0,6	Allemagne	5,3
Suisse	18,1	Japon	4,0	Inde	8,1
Royaume-Uni	12,0	République de Corée	10,6	Japon	0,4
États-Unis	48,3	États-Unis	73,8	États-Unis	70,5
Pour mémoire :					
Part du secteur	4,3		7,2		2,7

Source : Schwartz (2019 tableau 3), d'après Forbes Global 2000.

Note : Les parts sectorielles font référence aux parts des bénéfices totaux, d'après Forbes Global 2000.

leur dette privée libellée en monnaies de réserve et une pénétration accrue de leurs marchés par des investisseurs non résidents, des banques étrangères et d'autres institutions financières, en même temps qu'ils autorisaient leurs propres résidents à investir plus librement à l'étranger. En outre, la structure de propriété de la dette publique (ou des administrations publiques centrales), y compris la dette extérieure publique, a beaucoup changé, et comprend moins de créanciers officiels et plus de créanciers privés et d'acteurs du secteur bancaire parallèle. Ces tendances accentuent les vulnérabilités extérieures des pays en développement et sont responsables d'importants transferts de ressources vers les économies développées par le biais de divers mécanismes financiers. Comme il est largement expliqué dans des *Rapports* précédents de la CNUCED, même avec les taux d'intérêt exceptionnellement bas observés depuis la crise financière mondiale, les dettes accumulées semblaient de plus en plus fragiles

avant même que le coronavirus frappe. En outre, la présence d'un plus grand nombre d'étrangers sur les marchés des obligations et des actions a rendu les taux de change potentiellement plus instables et les marchés financiers nationaux plus vulnérables aux variations du goût mondial pour le risque et des conditions d'accès aux liquidités.

La crise de la dette des pays en développement, déjà en cours avant le choc de la COVID-19, a de nombreuses facettes, mais deux d'entre elles méritent d'être soulignées. En premier lieu, elle ne s'est pas limitée aux plus pauvres des pays en développement, mais a touché les économies en développement de toutes les catégories de revenus. Deuxièmement, elle n'est généralement pas due à une mauvaise gestion économique au niveau

national, mais à une mauvaise gestion économique et financière au niveau mondial.

Bien que l'hémorragie de capitaux quittant les pays en développement observée en mars et avril de cette année ait cessé, elle a laissé nombre d'entre eux dans un état très fragile. De nouveaux reflux de capitaux pourraient en faire basculer plus d'un dans un chaos financier lorsque les investisseurs auront pris toute la mesure de leur exposition par rapport à la persistance de la crise dans l'économie réelle. De plus, même si la conjoncture financière plus calme de la mi-2020 perdure, les emprunts supplémentaires des pays en développement s'ajoutent aux niveaux records atteints par l'encours de la dette avant la pandémie (TDR 2019). Les pays endettés restent à la merci de marchés financiers incontrôlés.

D. La relance du multilatéralisme

Pour sortir de la récession causée par la pandémie tout en s'attaquant aux tensions et fissures économiques, sociales et financières profondes révélées par la crise et en évitant la désintégration de l'environnement, il faudra une vision nouvelle de notre monde interdépendant. En élargissant le champ d'action, les pouvoirs et la mission du secteur public, le New Deal et ses prolongements internationaux ont offert une telle vision. Une nouvelle définition du champ d'action, des pouvoirs et de la mission de l'État est assurément ce qui permettra de mieux se remettre de la crise provoquée par la COVID-19.

Pour redynamiser le multilatéralisme il ne s'agit pas simplement de modifier peu à peu les règles et pratiques existantes, mais de transformer le système tout entier en faisant en sorte que les mesures correctives s'inscrivent dans le prolongement des aides d'urgence visant à atténuer dans l'immédiat les graves dommages causés à des vies humaines et aux moyens de subsistance par la pandémie. Un programme de relance soutenu devra comprendre une création massive d'emplois et une nouvelle répartition des revenus, tant au niveau fonctionnel qu'au niveau des ménages, afin de créer de nouvelles sources de croissance capables d'assurer un développement plus résilient incluant une très nette amélioration de notre empreinte économique sur la planète. Sur un plan plus normatif, cela signifiera : i) renoncer à une forme d'intégration dommageable d'une manière moins coûteuse que dans les années 1930 ; ii) promouvoir une vision collective pouvant contribuer à l'établissement de nouvelles règles, de

nouveaux principes et de nouvelles politiques en accord avec le Programme 2030 ; iii) construire un modèle de gouvernance mondiale plus démocratique (et moins hégémonique).

1. Une retraite ambitieuse

Il sera essentiel de stimuler la demande globale mondiale pour éviter un cataclysme. Sans une augmentation importante et soutenue des salaires et des dépenses publiques, la croissance de l'économie mondiale restera médiocre et marquée par des conflits distributifs, la polarisation politique faisant obstacle aux efforts visant à établir un contrat social plus résilient. La nécessité de garantir aux pays une marge budgétaire suffisante pour adopter des plans de relance a été examinée dans le chapitre précédent, notamment les programmes d'investissement public ambitieux capables d'attirer l'investissement privé et de stimuler ainsi la croissance de la productivité, tout en élargissant les possibilités d'emploi, afin d'offrir des emplois mieux rémunérés reflétant la croissance de la productivité et d'atténuer les attitudes négatives à l'égard de la mondialisation et de l'action gouvernementale, comme indiqué au chapitre III.

Une économie résiliente doit être une économie solidaire dans laquelle l'investissement dans la santé et les secteurs connexes doit être une priorité. C'est particulièrement difficile pour beaucoup de pays en développement, qui auront, par conséquent, besoin d'un soutien financier important de la communauté internationale (encadré 5.2)

ENCADRÉ 5.2 Un plan Marshall mondial en faveur du redressement sanitaire

L'Organisation des Nations Unies et le G20 ont esquissé les éléments nécessaires pour répondre à l'urgence sanitaire immédiate dans le monde en développement mais si l'objectif est, à juste titre, d'assurer la résilience face aux chocs sanitaires futurs, l'aide d'urgence ne peut être dissociée des enjeux politiques connexes dans les domaines de l'assainissement, de la sécurité alimentaire, de la précarité de l'emploi et du logement. C'est un défi intégré qui n'est pas sans rappeler celui qui a motivé le plan de redressement européen du secrétaire d'État américain George Marshall en 1947.

À quoi devrait donc ressembler un plan Marshall pour un redressement sanitaire mondial ? Premièrement, la solidarité internationale doit s'accompagner des engagements financiers nécessaires. Si faire preuve de la même générosité que les États-Unis il y a plus de soixante-dix ans est un objectif trop ambitieux, ce ne serait pas trop que d'espérer que la communauté des donateurs atteigne enfin l'objectif consistant à allouer 0,7 % de leur revenu national à l'aide publique au développement (APD) pendant les deux prochaines années. Cela représenterait un apport de l'ordre de 380 milliards de dollars, en plus des engagements actuels. La mobilisation de 220 milliards de dollars additionnels par le réseau des institutions multilatérales et régionales de financement viendrait compléter un plan global d'aide de 600 milliards de dollars pendant les dix-huit à vingt prochains mois ; il faudra pour cela renforcer leur assise financière, au moyen de transferts des actionnaires des banques, auxquels s'ajouteraient des emprunts sur les marchés de capitaux internationaux, avec, le cas échéant, un assouplissement mesuré de leur cote de crédit AAA.

Deuxièmement, cet argent devrait être distribué principalement sous forme de dons mais aussi, dans une moindre mesure, sous forme de prêts à taux zéro, la répartition précise étant fonction de l'évolution du plan d'urgence. La crise imminente de la dette des pays en développement devra faire l'objet d'initiatives complémentaires, notamment un moratoire immédiat sur les paiements associés à la dette, suivi d'une restructuration et d'une annulation.

Dernièrement, compte tenu du caractère multidimensionnel de la reprise, un organisme spécialisé, comme dans le cas du plan Marshall, réunirait du personnel provenant des organismes en place ainsi que du secteur privé, bénéficiant ainsi dès le départ de compétences et d'une coordination au niveau local. Le modèle originel d'un organisme central de financement et de contrôle associé aux organismes publics nationaux via un mécanisme de coordination régionale reste celui à suivre.

Des intérêts égoïstes ainsi que de vraies considérations humanitaires ont motivé le Plan Marshall. Cela reste vrai aujourd'hui. Une grande partie du monde en développement étant actuellement aux prises avec le virus, la contagion reviendra dans les pays qui pensaient avoir maîtrisé l'épidémie. Autre point tout aussi important, à mesure que les pays développés passeront de l'aide d'urgence à une reprise durable, il sera essentiel d'assurer que le Sud joue son rôle dans une division internationale du travail et un système commercial rénovés – mais dans de meilleures conditions qu'avant la crise.

Il est quelque peu ironique qu'il ait fallu un agent pathogène microscopique pour obtenir une réduction des émissions et purifier l'air. En outre, il y a de plus en plus de données montrant que le virus à quelque chose à voir avec la destruction de l'environnement, dont il faut chercher la cause dans la tendance à détruire et à défricher des forêts denses et sauvages pour les remplacer par des exploitations d'élevage intensif, une pratique obéissant aux mêmes méthodes de recherche de rente qui se sont largement imposées dans la gouvernance d'entreprise (Wallace *et al.*, 2018 ; UNEP, 2020). Cependant, l'arrêt de l'activité économique ne peut être une stratégie à long terme pour vaincre la pandémie ou rendre l'économie mondiale plus verte. L'expérience de nombreux pays développés et pays en développement prouve plutôt que la réduction des émissions de carbone et le maintien des objectifs de

développement ne peuvent aller de pair que si les dépenses publiques sont augmentées et consacrées aux défis environnementaux (TDR 2019).

Pour que les réponses à la crise provoquée par la COVID-19 incluent des décisions politiques et d'investissement qui répondent à l'urgence climatique, il faudra que les règles et normes dans ce domaine occupent une place plus importante dans la gestion de la mondialisation. Il est technologiquement possible de s'engager sur la voie d'une croissance à faible intensité de carbone. Les pays développés et les pays en développement ont largement la possibilité d'exploiter les avantages d'un changement structurel rapide en faveur d'énergies renouvelables, de technologies respectueuses du climat, de biens d'équipement à faible émission de carbone et de

modes de consommation plus durables. Mais toute mesure adoptée à cet égard doit assurer, dès le départ, un partage équitable tant des efforts requis par cette transformation que des gains en résultant. L'obligation principale incombe aux grands émetteurs de carbone et, en particulier aux économies développées, dont le succès économique repose sur l'épuisement de la plus grande partie de l'espace carbone de la planète. Pour que la donne soit équitable et durable, il faut une coopération mondiale et une reconnaissance claire des positions très différentes des pays, en ce qui concerne les comportements du passé, les responsabilités du présent et les besoins du futur. L'engagement envers le principe des responsabilités communes mais différenciées doit être maintenu et étayé par des principes multilatéraux et des structures multilatérales solides.

Toutefois, dans le monde actuel caractérisé par la mobilité financière et la porosité des frontières économiques, beaucoup de pays seront réticents à adopter isolément une stratégie ambitieuse pour stimuler l'investissement public, l'emploi et les revenus, de peur qu'une grande partie des avantages de l'augmentation de la demande n'aillent à d'autres pays ou qu'une telle stratégie provoque une fuite de capitaux et une dépréciation de leur propre monnaie. Par conséquent, ce qu'il faut c'est une coordination plus efficace des politiques nationales, tous les pays se voyant offrir la possibilité de tirer parti d'une impulsion simultanée à leurs marchés intérieurs et extérieurs (TDR 2019). Le plan de relance macroéconomique adopté par le G20 en 2009 a prouvé qu'une telle stratégie peut réussir à stimuler la reprise économique. Toutefois, avant même son abandon prématuré, on s'inquiétait de plus en plus du fait que cette initiative n'avait pas la légitimité nécessaire pour assurer son succès à long terme. À cet égard, une piste pour l'avenir pourrait être de relier le processus du G20 aux travaux du Conseil économique et social de l'Organisation des Nations Unies (Stiglitz, 2009).

2. Renforcer le rôle du régime commercial multilatéral en faveur du développement

Les règles et structures multilatérales mises en place après la Seconde Guerre mondiale visaient à empêcher que se reproduisent les dommages économiques et la désintégration de l'économie internationale des années 1930. Ces règles et structures avaient essentiellement pour but d'empêcher des politiques « du chacun pour soi », de limiter les flux financiers imprévisibles et de développer la coopération internationale en vue de garantir une demande globale

robuste et de faciliter un essor rapide du commerce international, tout en laissant aux gouvernements une marge de manœuvre suffisante pour poursuivre leurs objectifs de croissance et de développement. Ces règles, il convient de le rappeler, assuraient une protection ininterrompue aux secteurs sensibles des pays développés contre la concurrence des produits importés, tout en cherchant à obtenir l'ouverture des marchés dans les secteurs où les exportateurs de ces pays étaient en position de force.

Le régime commercial multilatéral fondé sur des règles qui a été instauré à l'issue des négociations du Cycle d'Uruguay et est régi par l'OMC peut être avantageux pour les pays en développement dans la mesure où il atténue la pression que les pays puissants peuvent exercer sur les négociations et les relations commerciales, permet une protection et un soutien dans les secteurs sensibles et les industries naissantes et ouvre des marchés d'exportation dans les secteurs où ces pays sont compétitifs. Toutefois, dans la pratique, la portée et le contenu de ces règles, la possibilité de tirer parti du traitement différencié, d'utiliser les zones grises des règlements (ou même de s'écarter des règles, comme cela s'est produit pendant la pandémie), les thèmes sélectionnés pour les négociations et les modalités de mise en œuvre de résultats adoptés d'un commun accord n'ont pas été propices au rattrapage économique de la majorité des pays en développement (Davis, 2019).

L'élargissement des règles qui ont pour effet d'ouvrir les marchés financiers et de pérenniser la mobilité excessive des capitaux n'a pas eu d'équivalent au niveau de l'ouverture du marché du travail ou des transferts de propriété intellectuelle. Les accords du Cycle d'Uruguay, il y a vingt-cinq ans, ont étendu la portée des disciplines multilatérales de façon à inclure des règles qui limitent très fortement le champ d'application des politiques industrielles et des politiques de développement, car ils ont institué : des réductions tarifaires très importantes ; des mesures concernant les investissements et liées au commerce (MIC) qui limitent les dispositions relatives à la localisation ; et des mesures sur les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce (ADPIC), qui restreignent les « innovations d'adaptation » du type de celles qui ont été au centre de l'industrialisation de l'Asie de l'Est. Les pays développés ont réussi à établir un ordre multilatéral qui réduit, surtout dans le cas des pays en développement, la marge de manœuvre nécessaire pour promouvoir des industries indispensables pour gravir l'échelle du développement, et se sont en même temps aménagés un nouvel

espace leur permettant de promouvoir les secteurs à forte intensité technologique devenus essentiels pour assurer leur prospérité nationale (TDR 2016).

Les négociations lancées à Doha en 2001, connues officiellement sous le nom de Programme de Doha pour le *développement*, ont tenté de rééquilibrer le système commercial sur des points importants, mais au cours des négociations, on a tenté de contourner cet objectif. Les exigences concernant l'ouverture de nouveaux marchés dans les pays en développement sont devenues plus pressantes, en même temps que s'affaiblissait l'engagement à répondre aux préoccupations fondamentales de nombreux pays en développement, notamment dans le domaine de l'agriculture. Le Cycle de Doha étant dans l'impasse, le mandat de développement n'a pas abouti. Les pays les plus développés et les plus industrialisés se sont tournés vers des accords commerciaux bilatéraux et régionaux qui étendent et consolident les CVM dans lesquelles ils mènent le jeu. À cela s'ajoute une tendance croissante aux négociations plurilatérales, qui risque de fragmenter le système commercial et d'éroder son caractère multilatéral. Enfin, cette fracture du régime commercial multilatéral a été aggravée par les tensions accrues entre les États-Unis et la Chine.

Des règles commerciales trop pesantes peuvent représenter une menace grave pour l'accès équitable aux vaccins ou aux équipements de santé, de même que pour les programmes de relance. Une « clause de paix » sur les affaires liées à l'OMC et à la protection des investissements dans le contexte de la pandémie aiderait les pays à adopter rapidement des mesures d'urgence et à les utiliser pour venir à bout des obstacles qui s'opposent aux dispositions sanitaires relatives à la COVID-19 au niveau de la propriété intellectuelle, des données et des informations. En même temps, l'adoption, dans toutes les enceintes pertinentes, d'un statu quo permanent pour les plaintes déposées contre les mesures mises en œuvre par les gouvernements dans le contexte de la pandémie aiderait à créer la marge d'action nécessaire pour soutenir l'effort de reprise. Les affaires de règlement de différends opposant des entreprises multinationales à des gouvernements dans le cadre d'accords internationaux d'investissement doivent également faire l'objet d'un moratoire immédiat et toutes les réclamations liées à la COVID-19 d'une restriction permanente.

En outre, la concrétisation des promesses du mandat de développement des négociations de Doha sur des points essentiels serait un moyen de redonner

confiance dans le système commercial, en sachant bien que le respect du principe du traitement spécial et différencié est une condition préalable d'une issue équitable de ces négociations¹⁵. Toujours dans le souci de rétablir la confiance, les nouvelles questions, telles que les règles numériques, ne devraient pas être « multilatéralisées », tant que les pays en développement n'auront pas appréhendé toutes leurs dimensions en rapport avec le développement et renforcé leur compétitivité numérique en conséquence. Une commission indépendante pourrait être créée pour examiner si et dans quelle mesure, au cours de ses vingt-cinq années d'existence de l'OMC, les actions de cette dernière ont tenu la promesse de l'Accord de Marrakech, qui a mis fin au Cycle d'Uruguay¹⁶.

Le monde a besoin d'un nouveau cadre, peut-être dans le contexte d'une réforme de l'OMC, qui cherche un accommodement avec les deux plus grandes nations commerciales mais qui élargit également l'espace de la politique de développement. Des propositions peuvent être faites visant à élargir progressivement les espaces de développement en exploitant un cercle vertueux d'augmentation des investissements productifs, de commerce équitable et équilibré et de partage de l'innovation pour une croissance économique mondiale avantageuse pour tous. De manière plus générale, il faudrait pour cela considérer le régime commercial multilatéral comme un mécanisme par lequel la mondialisation du commerce et l'État-nation ne sont pas en concurrence mais se renforcent mutuellement. Cependant, pour ce faire, il faudra adopter une approche plus intégrée des différentes composantes de l'architecture multilatérale (TDR 2014).

3. *S'attaquer aux comportements de recherche de rentes des entreprises*

La concentration toujours plus grande des marchés, la prolifération des pratiques anticoncurrentielles, l'abus de position dominante, ainsi que l'évasion et la fraude fiscales par les entreprises sont devenus des caractéristiques omniprésentes de l'économie rentière actuelle, conséquences des dérèglementations et de l'absence de mesures appropriées par les États. Ce phénomène s'est généralisé dans les secteurs financier et non financier mais, pour l'heure, c'est dans l'économie numérique qu'il a atteint son apogée, grâce aux monopoles de plateformes, qui ont encore renforcé leur position depuis la pandémie de COVID-19¹⁷. En conséquence, les entreprises ont de plus en plus le pouvoir d'influencer et de truquer

les règles du jeu, non seulement au niveau national, mais aussi au niveau international.

Pour mettre un frein à la monopolisation du marché et à la recherche de rentes par les entreprises, une grande partie de la structure réglementaire démantelée au cours des quatre dernières décennies doit être remise en place. En outre, les lois antitrust et antimonopole doivent être mises à jour pour tenir compte de nouveaux éléments et des défis spécifiques de notre époque, tels que les effets de réseau dans l'économie numérique. Un point de départ à cet égard pourrait être l'Ensemble de principes et de règles équitables convenus au niveau multilatéral pour le contrôle des pratiques commerciales restrictives, adopté par l'Assemblée générale des Nations Unies en 1980. Les actions plus récentes des régulateurs de l'Union européenne visant à limiter les positions dominantes de certaines plateformes numériques pourraient également être prises en compte.

Des mesures supplémentaires concernant les brevets et la protection des droits de propriété intellectuelle seraient nécessaires pour empêcher leur utilisation abusive à des fins anticoncurrentielles. Il serait également utile d'appliquer de manière plus stricte les prescriptions nationales relatives à la publication d'informations par les grandes entreprises par l'intermédiaire d'un observatoire mondial de la concurrence, qui faciliterait la collecte systématique de renseignements sur une grande variété de cadres réglementaires en vigueur – première étape de l'adoption de directives et de politiques internationales coordonnées correspondant aux meilleures pratiques – et de suivre les tendances et les caractéristiques mondiales de la concentration des marchés. On pourrait commencer par le secteur pharmaceutique, étant donné la crise de santé publique causée par la COVID-19.

Comme on l'a vu au chapitre IV, la pandémie de COVID-19 a mis en évidence les dépenses publiques qui auraient été possibles et le nombre de vies qui auraient été sauvées si la communauté internationale avait progressé davantage dans la lutte contre les flux financiers illicites en général et ceux qui répondent à des motifs fiscaux en particulier, notamment en ce qui concerne la fermeture des paradis fiscaux, à commencer par ceux des pays développés (Shaxson, 2018). Malheureusement, les efforts multilatéraux visant à réformer la fiscalité internationale des entreprises dans le cadre de l'initiative de l'OCDE sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices, déjà insuffisants, ont encore régressé en raison du

récent retrait des États-Unis et ne devraient sans doute pas déboucher de sitôt sur une réforme significative.

Pourtant, il existe de solides arguments justifiant une réforme plus large de la fiscalité internationale des entreprises qui, sous les auspices des Nations unies en tant que véritable forum mondial, traiterait du transfert des bénéfices et s'attaquerait aux inégalités entre les pays en matière de détermination des droits d'imposition (TDR 2015, 2019). Pour préparer l'élaboration de règles mondiales réellement multilatérales, des groupes de discussion pourraient être constitués afin d'explorer les options et leurs conséquences et de favoriser la recherche d'un consensus. Ces groupes pourraient bénéficier du soutien technique et logistique du G-24 (Cobham, 2020) ou du cadre intergouvernemental de la CNUCED.

Ces discussions doivent avoir pour but la mise en place d'un régime d'imposition unitaire dans lequel les bénéfices des grands groupes mondiaux seront considérés comme générés collectivement, au niveau des groupes. Un taux effectif minimum global d'imposition sera appliqué à la totalité des bénéfices des entreprises et l'attribution des impôts ainsi perçus obéira au principe de la « répartition proportionnelle », selon lequel le total du montant des impôts payés par un groupe sera réparti entre les pays selon une clef de répartition convenue qui, dans l'idéal, privilégiera l'emploi et les actifs physiques productifs par rapport aux ventes totales, comme il est expliqué au chapitre IV.

En outre, l'économie numérique a déjà créé de nouveaux défis importants dans le domaine de la réglementation. Les effets de réseau et les économies d'échelle dans l'économie numérique s'accompagnent souvent de la création de super-plateformes susceptibles d'abuser de leur position dominante en utilisant tout un arsenal de politiques anticoncurrentielles. Il y a un autre problème, étroitement lié au précédent, mais différent : le contrôle et l'utilisation des données privées collectées par les super-plateformes. Ce problème a déjà eu des répercussions sur les enjeux électoraux dans plusieurs pays développés, et il ne sera pas possible de s'y attaquer uniquement au moyen de législations nationales. Il faudra plutôt une action internationale concertée.

Enfin, la question de la taxation des super-plateformes numériques est cruciale, en particulier pour les pays en développement. La solution idéale serait d'instituer des taxes sur les services numériques, de sorte que les entreprises numériques paieraient leurs

impôts aux juridictions où se trouvent leurs clients. Toutefois, il faudra pour cela un effort international coordonné, car les super-plateformes opèrent à l'échelle mondiale et les législations nationales ne peuvent pas traiter ces questions dans toutes leurs dimensions. Une issue prometteuse serait de fonder les normes fiscales internationales sur le concept de « présence économique significative » et d'adopter un taux effectif minimum global d'imposition des revenus des sociétés s'appliquant à tous les bénéficiaires qu'elles auront réalisés au niveau mondial, comme indiqué au chapitre IV.

4. Domesticquer le système financier

Seule une transformation de l'ensemble du système financier permettra à la fois de répondre aux besoins immédiats en aides d'urgence liés à la pandémie de COVID-19 et d'assurer une meilleure reprise. Pour atteindre ces deux objectifs il faut accroître les financements disponibles, faire en sorte qu'ils aillent là où on en a le plus besoin et augmenter leur efficacité – trois choses qui ne seront possibles que si le capital est suffisamment domestiqué pour agir en serviteur plutôt qu'en maître de l'économie réelle.

Comme l'ont fait valoir les précédents *Rapports sur le commerce et le développement* (notamment ceux de 2018 et de 2019), nous avons besoin de réglementer de nouveau le secteur financier. Il s'agit notamment de s'attaquer aux banques privées géantes, en mettant en place une surveillance et une réglementation internationales. Il conviendra également de résoudre les problèmes causés par le marché très concentré et déterminant de la notation de crédit et par les relations commodes entre les agences de notation et les institutions du secteur bancaire parallèle. En même temps, il faudra renforcer les banques publiques. La COVID-19 devrait nous rappeler que dans le modèle actuel de financement privé, il n'y a pas de place pour les prêts à long terme destinés à des activités réellement transformatrices et aux pays qui en ont le plus besoin.

Ces questions étaient sur l'écran radar de la plupart des gouvernements bien avant la COVID-19, mais elles ont maintenant été mises à nu par des mois de chocs et de bouleversements systémiques. Ce n'était pas l'argent qui manquait, mais il n'est pas allé là où il fallait. La COVID-19 a également montré que certaines mesures politiques, qui avaient toujours semblé soit impossibles soit très lointaines, peuvent être adoptées rapidement quand on se trouve au pied du mur. Le défi à relever est donc de maintenir

cette dynamique et de veiller à ce que les réponses immédiates soient compatibles avec celles à plus long terme. De plus, l'intervention doit être mondiale. Bien que la plupart des leviers actionnés pour lutter contre la COVID-19 aient été nationaux, seule une coordination mondiale peut aplatiser la courbe de la pandémie et atténuer les troubles macroéconomiques qui l'accompagnent.

Parmi les réformes plus immédiates qui peuvent être utiles, on peut citer les suivantes, en commençant par le niveau national et en les étendant ensuite aux niveaux régional et mondial :

La coopération entre les banques centrales est plus importante que jamais. Cette coopération, qui a déjà commencé, porte sur un plus grand nombre de questions qu'après la crise financière mondiale et comprend des éléments importants liés à la création d'un système financier plus respectueux de l'environnement. Mais les délibérations sont plutôt techniques et quelque peu opaques. Il est temps de débattre plus explicitement des choix et des hypothèses ainsi que de leurs conséquences au niveau mondial. Par exemple, l'assouplissement quantitatif et les faibles taux d'intérêt dans de nombreux pays ont assurément permis d'accroître rapidement les liquidités, mais ils doivent être réexaminés pour s'assurer qu'ils profitent aux ménages et aux PME et pas seulement aux particuliers fortunés et aux entreprises riches en liquidités.

En outre, tous les pays ne peuvent pas recourir à l'assouplissement quantitatif sans risquer de provoquer des crises de la balance des paiements, et les lignes de crédit réciproque des banques centrales en monnaie de réserve n'ont été accordées qu'à de rares pays en développement. Les pays développés doivent explorer les moyens de collaborer davantage au niveau mondial ou à tout le moins au niveau régional, afin de tirer parti de ces politiques et d'en partager les avantages avec un plus grand nombre de pays en développement. Cette collaboration pourrait se traduire par des accords financiers régionaux, comme l'Initiative de Chiang Mai, ou par la création au FMI d'un réseau de lignes de crédit réciproque, qui pourrait être financé par une allocation de DTS et par la mise à disposition du FMI d'allocations non utilisées (par exemple, Gallagher *et al.*, 2020).

Le soutien aux banques de développement nationales et régionales augmenterait les capitaux dont elles disposent et leur permettrait de les utiliser plus efficacement. Ce sont ces institutions financières qui feront le gros du travail, puisqu'elles sont mandatées

pour offrir des financements à long terme assortis de conditions concessionnelles ou favorables. Les gouvernements des pays développés pourraient devenir membres des banques des pays à faible revenu, ce qui augmenterait leurs fonds propres et leur faciliterait l'accès aux marchés internationaux des capitaux. De plus, la majorité des banques dans la plupart des pays sont limitées à la fois dans l'ampleur des prêts qu'elles peuvent octroyer et dans les types de projets qu'elles peuvent financer, car les gouvernements actionnaires insistent sur le maintien à tout moment d'une notation de crédit AAA. Toutefois, si les gouvernements montraient de manière convaincante qu'ils soutiennent les banques dont ils sont propriétaires et leur mandat de développement, les prêts pourraient augmenter de manière significative et des projets plus bénéfiques pour la société pourraient démarrer. Certaines banques ont été trop prudentes : il est prouvé que les grandes banques publiques pourraient augmenter leurs prêts d'au moins 1 000 milliards de dollars sans voir baisser leur cote de crédit, ce qui signifie que les agences de notation ne sont pas entièrement à blâmer (TDR 2019).

Parmi les autres sources de financement qui pourraient s'ajouter à celles du secteur bancaire public on peut citer *les fonds souverains*, qui sont des actifs publics détenus par les États, se chiffrant au moins à 8 000 milliards de dollars mais rarement utilisés pour le développement, les investissements verts ou les investissements régionaux. Le choc provoqué par le coronavirus a touché les fonds souverains du monde entier, affectant leur source de financement (souvent le pétrole) et ébranlant les structures géopolitiques (SWF Institute, 2020) ; ces fonds pourraient néanmoins contribuer à plus grande échelle et, si leurs mandats étaient revus, ils pourraient être utilisés plus efficacement. Les *obligations perpétuelles* sont une autre source de financement publique évoquée ces derniers mois. Ces obligations permettent de tirer parti du bas niveau actuel des taux d'intérêt et pourraient même profiter de la demande d'instruments de placement écologiques et éthiques. Utilisés par les Néerlandais il y a quatre siècles pour financer la construction et l'entretien des digues et des voies navigables, elles rapportent des intérêts annuels, mais le principal n'est jamais remboursé. Elles sont intéressantes pour les investisseurs dans la conjoncture actuelle, dans laquelle certains pays émettent des obligations à trente ans à rendement négatif et certaines entreprises ou certains ménages riches en liquidités paient des frais pour garder leurs fonds dans un compte. On estime qu'un taux d'intérêt de 0,5 % permettrait à une obligation perpétuelle garantie par

l'État de lever 1 000 milliards de dollars à un coût de 5 milliards de dollars par an, ce qui conviendrait aux investisseurs à long terme, tels que les compagnies d'assurance-vie, qui ont besoin d'actifs à long terme pour faire face à leurs engagements.

Ces mesures visant à accroître les financements au niveau national ou régional doivent être accompagnées d'une *réglementation internationale* plus efficace. La grande instabilité des flux internationaux de capitaux provoque des cycles financiers qui fragilisent encore plus les pays de destination, surtout les pays en développement. Pour s'intégrer efficacement dans l'économie mondiale, ces pays ont besoin de nombreux instruments non assortis de conditions préalables. Ces instruments devraient allier des politiques macroéconomiques porteuses de croissance économique à de politiques prudentielles, à des contrôles détaillés et durables des capitaux et à d'autres mesures réglementaires qui mettent les économies nationales à l'abri des pressions extérieures déstabilisatrices. Ces mesures devraient 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. Elles devraient également rester hors du champ d'application des accords régionaux et bilatéraux sur l'investissement et le commerce. Les contrôles des capitaux seront en outre plus efficaces s'ils sont administrés à la fois dans les pays d'origine et de destination (TDR 2019).

La CNUCED soutient également depuis longtemps qu'un autre type d'agence de notation de crédit est nécessaire ou que les agences existantes devraient jouer un rôle différent (TDR 2015, par exemple). L'un des problèmes est que les agences de notation, comme les banques, agissent de manière procyclique, ce qui non seulement limite le potentiel catalytique des fonds souverains et des banques publiques, mais accentue également les vulnérabilités plus générales du secteur financier. Un autre problème est que les plus grandes agences de notation du monde figurent également parmi les entreprises qui ont profité des mois les plus intenses de la crise – les actions des banques centrales et des gouvernements pour tenter d'augmenter les liquidités ayant déclenché de nouvelles émissions en cascade, qu'il a fallu noter. Il est inapproprié que les agences de notation continuent de jouer de facto ce rôle d'arbitre des comportements financiers responsables, d'autant plus qu'elles opèrent également sur les marchés qu'elles réglementent.

Le FMI et la Banque mondiale ont augmenté leur soutien aux pays en difficulté à cause de la pandémie de COVID-19, mais n'ont tenu compte d'aucune des préoccupations de longue date des pays en développement concernant leur propre orientation et gouvernance. L'aide est toujours assortie de conditions qui renforcent le rôle des forces du marché au détriment du secteur public et insistent sur l'austérité même en période de récession, sur la démolition de l'administration et des services publics même dans une situation d'urgence sanitaire, sur la privatisation des entreprises d'État et des ressources naturelles et sur l'abolition de la réglementation régissant les marchés du travail et d'autres activités économiques. De nombreux pays se plaignent depuis les années 1980 de ces conditions qui vouent l'aide à l'échec, mais on les retrouve malgré cela dans le plan de lutte contre la COVID-19¹⁸.

L'approche consistant à « mobiliser un maximum de financements pour le développement » structure les opérations de ces institutions depuis 2017 mais, contrairement à leur attente, elle n'a pas attiré les milliers de milliards de dollars gérés par les investisseurs institutionnels privés ; qui plus est, les fonds qui ont été mobilisés l'ont été parce que les gouvernements ont rendu la transaction plus attrayante, sont intervenus pour faciliter le financement privé et ont eu recours à des garanties et à des partenariats public-privé (PPP), qui comportent trop de risques et pas assez d'avantages pour eux. *Les PPP ne sont pas la solution* (TDR 2018 ; Romero, 2020), car ils ont trop souvent été associés à coûts importants et imprévus pour les gouvernements, même en période de conjoncture favorable. Après la pandémie, les gouvernements qui ont garanti des revenus minimums à leurs partenaires du secteur privé dans le cadre de PPP pourraient se retrouver face à des centaines de millions de dollars de coûts imprévus, pour des services non utilisés en raison du ralentissement économique. La facture de ce manque à gagner inattendu ne doit pas être la responsabilité des gouvernements des pays en développement.

Enfin, il faut agir pour rééquilibrer la gouvernance de ces institutions historiques. On pourrait, notamment, mettre fin à l'accord implicite qui veut que le FMI soit dirigé par un Européen et la Banque mondiale par un président choisi par les États-Unis (Kentikelenis, 2020), et réformer les modalités de vote de façon à tenir compte de la taille des économies et des principes d'équité. Le vote des grandes économies en développement en pleine croissance doit avoir un poids correspondant à leur taille.

5. Promouvoir un accord mondial sur la dette dans une optique de développement

Un système multilatéral restructuré serait incomplet sans une architecture de la dette souveraine qui soit adaptée aux objectifs visés. Malgré le rôle central joué par le surendettement souverain dans le chaos économique de l'entre-deux-guerres, les accords de Bretton Woods de 1944 ont omis cette pièce du puzzle. S'il est vrai que les crises de la dette souveraine ont été rares jusqu'à l'avènement de la mondialisation financière dans les années 1980, cette omission s'est révélée coûteuse par la suite et l'incapacité à combler ce vide pourrait annoncer une autre décennie perdue pour le monde en développement après la pandémie de COVID-19.

L'architecture ad hoc qui s'est peu à peu mise en place pour faire face aux crises de la dette pendant l'ère de l'hypermondialisation (TDR 2015 : chapitre VI) a fortement favorisé les créanciers et est inadaptée face aux vulnérabilités financières de plus en plus chroniques des pays en développement et à une problématique grandissante de la dette aux proportions et à la complexité massives (TDR 2019 ; chapitre IV). Les efforts hésitants de la communauté internationale pour alléger rapidement et suffisamment la dette liée à la crise provoquée par la COVID-19 ne sont que la dernière manifestation de certaines lacunes et carences connues de longue date. À cet égard, on peut mentionner, entre autres, le « trop peu, trop tard » qui a caractérisé les restructurations de la dette dans le passé, les résolutions de crises de la dette qui privilégient fortement les politiques d'austérité procycliques sapant les perspectives de croissance future et la viabilité de la dette, les crises récurrentes (Guzman, 2019) et la fragmentation croissante des mécanismes afin de répondre aux différents intérêts des créanciers, comme en témoignent les problèmes posés par les créanciers récalcitrants (UNCTAD, 2020b).

L'amélioration des contrats obligataires est devenue encore plus pertinente étant donné que la dette extérieure des pays en développement à long terme, publique et garantie par l'État est de plus en plus financée par l'émission d'obligations depuis la crise financière mondiale, au point de représenter désormais la moitié environ de cette dette (TDR 2019). Une initiative essentielle, qui nécessite une coordination multilatérale entre les principales banques centrales et les banques multilatérales de développement, consiste à mieux faire connaître et à faciliter l'utilisation des titres de dette souveraine indexés sur les marchés

financiers internationaux. Ces titres de dette sont des instruments de financement privés qui rappellent les actions, en ce sens qu'ils misent à plus long terme sur les résultats de développement d'un pays, car ils lient les rendements des investisseurs privés à certaines variables fondamentales de la macroéconomie et du développement, telles que la croissance du PIB, l'évolution des prix des produits de base, les résultats à l'exportation ou la survenance de catastrophes naturelles, notamment les pandémies. Bien que la conception de ces titres de dette indexés ait progressé (Barr *et al.*, 2014), l'accueil par les créanciers privés sur les marchés financiers internationaux a été moins que tiède, surtout en raison de l'absence d'un pilotage coordonné par les autorités en place.

Mais les difficultés vont bien plus loin qu'une simple conciliation des intérêts des détenteurs d'obligations avec les besoins du développement au moyen d'instruments de financement appropriés. Une fois qu'une crise de la dette souveraine frappe, le labyrinthe des procédures de négociation, bilatérales ou multilatérales, et l'absence de toute cohérence et transparence empêchent une résolution rapide du problème. Les groupes de créanciers privés influents peuvent ainsi utiliser leur pouvoir de négociation et d'opposition, souvent au détriment d'une résolution équitable et durable de la crise pour le souverain débiteur et ses citoyens, ainsi que des intérêts collectifs à long terme des créanciers privés. Même dans un grand pays en développement comme l'Argentine, les récentes restructurations négociées avec les créanciers privés étaient vouées à l'échec à cause de l'intransigeance de groupes de créanciers peu nombreux mais puissants, jusqu'à ce que le gouvernement menace d'interrompre les pourparlers et d'opter pour un accord avec son principal créancier multilatéral, le FMI. Cette menace crédible a ramené les créanciers privés à la table des négociations et a finalement permis une solution de compromis (Smith and Mander, 2020). Mais cette option n'existe pas pour la plupart des pays en développement, notamment parce que, dans leur cas, l'exposition du FMI est généralement beaucoup plus faible.

C'est pourquoi des propositions concernant la mise en place d'un cadre complet et transparent pour des mécanismes de restructuration de la dette souveraine qui soient ordonnés, équilibrés et équitables sont avancées depuis de nombreuses années, notamment par Krueger (Krueger, 2002) et la CNUCED (TDR, 1986 et UNCTAD, 2015). Jusqu'à présent, ces propositions n'ont pas été entendues, surtout dans les capitales inféodées à leurs secteurs et centres

financiers. Toutefois, sous l'impact de la pandémie de COVID-19, il semble exister aujourd'hui une volonté plus grande que dans le passé de reconsidérer et de soutenir ne serait-ce que les premières étapes d'une amélioration de l'architecture internationale de résolution des crises de la dette souveraine. L'une de ces premières étapes pourrait être la création d'une autorité (ou d'un organisme) mondiale permanente chargée de la dette (UNCTAD, 2020, à paraître). Une telle autorité composée d'experts serait indépendante des intérêts des créanciers comme des débiteurs et tiendrait systématiquement compte de toutes les préoccupations des parties prenantes. Son mandat pourrait comprendre les tâches suivantes :

- Construire une mémoire institutionnelle en répertoriant les mécanismes de traitement et de restructuration des dettes souveraines ;
- Superviser la mise en place d'un registre mondial accessible au public des données relatives aux prêts et à la dette dans le contexte de restructurations de la dette souveraine. Ce registre pourrait être hébergé par l'autorité de la dette mondiale à plus long terme ou une autre organisation pourrait être désignée à cette fin ;
- Fournir aux gouvernements des pays en développement qui le demandent une assistance et des conseils techniques indépendants sur les restructurations de la dette souveraine ;
- Élaborer un projet de cadre juridique et institutionnel international détaillé et transparent destiné à régir à l'avenir les mécanismes de traitement de la dette souveraine ;
- Élaborer un projet de procédure institutionnelle et juridique permettant d'instituer des moratoires temporaires généraux et automatiques sur le remboursement de la dette en cas de catastrophe, en y incluant des définitions appropriées de ce qui constitue une catastrophe ;
- Préparer un modèle de loi nationale permettant de traiter les actions en justice intentées par les créanciers réfractaires (souvent appelés « fonds vautours ») en transposant notamment dans la législation nationale des principes de droit international non contraignants existants ; et
- Créer des tribunaux d'arbitrage sous ses auspices pour traiter les conflits entre débiteurs et créanciers ainsi qu'entre créanciers, lors de restructurations de dettes souveraines en cours.

Le mécanisme intergouvernemental de la CNUCED pourrait servir à explorer et à élaborer les détails de cette autorité mondiale de la dette.

Notes

- 1 *Financial Times*, 2020 ; interview d’Emmanuel Macron. 17 avril.
- 2 *Financial Times*, 2020 ; « Virus lays bare the frailty of the social contract » (Un virus met à nu la fragilité du contrat social). 4 avril.
- 3 Macfadyen *et al.*, 2019 ; Pedersen, 2015.
- 4 Le « retour à la normale » incombait au Comité financier de la Société des Nations, qui était « largement dirigé par des banquiers et des fonctionnaires du Trésor (et) avait été, en réalité, chargé par le gouvernement britannique et la Banque d’Angleterre de restaurer la stabilité monétaire en Europe centrale et orientale, de mettre en place de nouvelles banques centrales, de conseiller les gouvernements sur la discipline budgétaire et, en retour, de garantir l’accès aux marchés des capitaux d’Europe occidentale », Mazower, 2013:150-151.
- 5 Polanyi (Polanyi, 1944 : 27) décrit la volonté tenace de l’establishment d’après-guerre de revenir à l’étalon-or perçu comme « la réalité invisible à laquelle la volonté de vivre pouvait s’accrocher, à un moment où l’humanité rassemblait ses forces pour réparer son existence en ruine ».
- 6 Pour un compte rendu classique de la manière dont les États-Unis ont été l’hégémon réticent, capable mais non désireux d’orchestrer la stabilité financière internationale après la première guerre mondiale, voir Kindleberger, 1973. Voir également Tooze, 2014 ; Eichengreen, 1996 ; Boyce, 2009.
- 7 Bien qu’on l’oublie parfois, Bretton Woods a accueilli la Conférence monétaire et financière des Nations Unies.
- 8 Sur l’histoire et le fonctionnement de ces marchés offshore, voir He and McCauley, 2010 ; Norfield, 2016.
- 9 Pour un exposé récent sur les liens entre la mondialisation et les inégalités, voir Huh and Park, 2020.
- 10 Pour une toute première mise en garde contre le fait que la montée des inégalités risquait de provoquer une levée de boucliers contre la mondialisation, à commencer par les pays développés, voir UNCTAD, 1997 ; voir également Autor *et al.*, 2013 ; et Rodrik, 2020.
- 11 Pour une discussion détaillée de cette question, voir Akyüz, 2017.
- 12 Voir, par exemple, Richard Waters (2020). « Big Tech is emerging from the crisis stronger than ever » (Les grands du monde de la technologie sortent plus forts que jamais de la crise), *Financial Times*, 22 mai.
- 13 Bien que le renforcement du pouvoir de marché des entreprises soit en grande partie à l’origine de ces mécanismes et explique l’augmentation des profits et la diminution des parts salariales, il peut également aggraver les inégalités par le biais des effets-prix. Partant de l’hypothèse que le pouvoir de marché est utilisé pour imposer des prix plus élevés aux consommateurs, Ennis *et al.* (Ennis *et al.* 2019 : 519) expliquent que « les riches, tout en payant plus cher pour les biens, profitent davantage du pouvoir de marché parce qu’ils reçoivent généralement une plus grande part des flux de bénéfices et de gains de capital des entreprises. L’augmentation des marges facturées aux clients grâce au pouvoir de marché portera un préjudice disproportionné aux pauvres, qui paieront plus cher pour les marchandises sans recevoir en échange une part de l’augmentation des profits [...], la classe moyenne étant le groupe démographique le plus touché. ».
- 14 Certaines de ces questions sont examinées plus en détail dans PR Orzag (2020). « The pandemic will make big companies more dominant than ever » (La pandémie rendra les grandes entreprises plus dominantes que jamais). *Bloomberg*. 27 avril. Disponible à l’adresse suivante : <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2020-04-27/COVID-19-will-make-big-companies-more-dominant-than-ever>.
- 15 Bien que depuis 2013 les négociations soient menées de manière plus souple et pragmatique sur certaines questions clés – notamment l’Accord de l’OMC sur la facilitation des échanges, la sécurité alimentaire et les subventions aux exportations agricoles – il n’y avait toujours pas de consensus sur le mandat de Doha lors de la Dixième Conférence ministérielle tenue à Nairobi à la fin de 2015.
- 16 Tel qu’énoncé dans le préambule de l’Accord de Marrakech : « Reconnaissant que leurs rapports dans le domaine commercial et économique devraient être orientés vers le relèvement des niveaux de vie, la réalisation du plein emploi et d’un niveau élevé et toujours croissant du revenu réel et de la demande effective, et l’accroissement de la production et du commerce de marchandises et de services, tout en permettant l’utilisation optimale des ressources mondiales conformément à l’objectif de développement durable, en vue à la fois de protéger et préserver l’environnement et de renforcer les moyens d’y parvenir d’une manière qui soit compatible avec leurs besoins et soucis respectifs à différents niveaux de développement économique. ».

- 17 À la mi-août 2020, Apple est devenue la première société dont la capitalisation boursière dépassait les 2 000 milliards de dollars. En outre, la société est passée de 1 000 à 2 000 milliards de dollars en moins de six mois, et ce, au milieu du plus grand marasme économique depuis la Grande Dépression.
- 18 <https://www.worldbank.org/en/news/speech/2020/03/23/remarks-by-world-bank-group-president-david-malpass-on-g20-finance-ministers-conference-call-on-COVID-19>.

Références

- Akyüz Y (2017). *Playing with Fire. Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*. Oxford University Press. Oxford.
- Auerback M and Ritch-Frel J (2020). How largely hidden trends are shattering the global trade system. Naked Capitalism. 4 July. Available at <https://www.nakedcapitalism.com/2020/07/how-largely-hidden-trends-are-shattering-the-global-trade-system.html>.
- Autor DH, Dorn D and Hanson GH (2013). The China syndrome: Local labor market effects of import competition in the United States. *American Economic Review*. 103(6):2121–2168.
- Autor DH, Dorn D, Katz LF, Patterson C and Van Reenen J (2017). The fall of the labor share and the rise of superstar firms. Working Paper No. 23396. National Bureau of Economic Research.
- Baldwin R and Evenett S (2020). Introduction. In: Baldwin R and Evenett S, eds. *COVID-19 and Trade Policy: Why Turning Inward Won't Work*. Voxeu.org. Available at <https://voxeu.org/content/covid-19-and-trade-policy-why-turning-inward-won-t-work>.
- Barr D, Bush O and Pienowski A (2014). GDP-linked bonds and sovereign default. Working Paper No. 484. Bank of England.
- Bems R, Johnson RC and Yi KM (2013). The great trade collapse. *Annual Review of Economics*. 5:375–400.
- Berden K, Francois J and Erixon FS (2020). From Smoot-Hawley to “America first” and “strategic sovereignty”. *Voxeu.org*. 26 June. Available at <https://voxeu.org/article/smoot-hawley-america-first-and-strategic-sovereignty>.
- Bessen J (2017). Information technology and industry concentration. Law & Economics Paper Series No. 17-41. Boston University School of Law.
- Boyce R (2009). *The Great Interwar Crisis and the Collapse of Globalization*. Palgrave Macmillan. London.
- Brown G (2020). The G20 should be leading the world out of the coronavirus crisis – but it’s gone awol. *The Guardian*. 2 June.
- Buckley PJ, Strange R, Timmer MP and de Vries GJ (2020). Catching-up in the global factory: Analysis and policy implications. *Journal of International Business Policy*. 3(2):79–106.
- Cobham A (2020). A new beginning for international taxation? *International Politics and Society*. Available at <https://www.ips-journal.eu/regions/global/article/show/a-new-beginning-for-international-taxation-4449/>.
- Cairo I and Sim J (2010). Market power, inequality, and financial instability. Finance and Economics Discussion Series No. 2020-057. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Contractor F (2016). Tax avoidance by multinational companies: Methods, policies, and ethics. *Rutgers Business Review*. 1:27–43.
- Conway E (2014). *The Summit: Bretton Woods, 1944: J. M. Keynes and the Reshaping of the Global Economy*. Little, Brown and Co. London.
- Covarrubias M, Gutierrez G and Philippon T (2019). From good to bad concentration? U.S. industries over the past 30 years. In: Eichenbaum M, Hurst E and Parker JA, eds. *NBER Macroeconomics Annual*. University of Chicago Press. Chicago:1–65.
- Crouzet N and Eberly J (2019). Understanding weak capital investment: The role of market concentration and intangibles. Working Paper No. 25869. National Bureau of Economic Research.
- Damgaard J, Elkjaer T and Johannesen N (2019). The rise of phantom investments. Empty corporate shells in tax havens undermine tax collection in advanced, emerging market, and developing economies. *Finance & Development*. 56(3):11–13.

- Davis R (2019). *The Politics of Trade in the Era of Hyperglobalisation: A Southern African Perspective*. The South Centre. Geneva.
- Delatte AL, Guillin A and Vicard V (2020). Grey zones in global finance: The distorted geography of cross-border investments. Working Paper No. 2020-07. Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales.
- Eichengreen B (1996). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press. Princeton.
- Ennis SF, Gonzaga P and Pike C (2019). Inequality: A hidden cost of market power. *Oxford Review of Economic Policy*. 35(3):518–549.
- FSB (2020). Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2019. Financial Stability Board.
- Fukuyama F (1989). The end of history? *The National Interest*. 16(Summer):3–18.
- Furman J and Orszag P (2018). A Firm-level perspective on the role of rents in the rise in inequality. In: Guzman M, ed. *Toward a Just Society: Joseph Stiglitz and Twenty-First Century Economics*. Columbia University Press. New York:19–47.
- Gallagher KP, Gao H, Kring WN, Ocampo JA and Volz U (2020). Safety first: Expanding the Global Financial Safety Net in response to COVID-19. Working Paper No. 0037. Global Economic Governance Initiative. Available at <https://www.bu.edu/gdp/2020/04/10/safety-first-expanding-the-global-financial-safety-net-in-response-to-covid-19/>.
- Gryta T and Francis T (2020). Cash remains king as companies close a dismal second quarter. *Wall Street Journal*. 21 June.
- Gutierrez G and Philippon T (2017). Declining competition and investment in the US. Working Paper No. 23583. National Bureau of Economic Research.
- Gutierrez G and Philippon T (2018). How EU markets became more competitive than US markets: A study of institutional drift. Working Paper No. 24700. National Bureau of Economic Research.
- Guzman M (2019). Sovereign debt crisis resolution: Will this time be different? Presentation held at the 12th UNCTAD Debt Management Conference. November. Available at <https://unctad.org/divs/gds/dmfas/what/Pages/Debt-Conference-2019.aspx>.
- Haskel J and Westlake S (2017). *Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*. Princeton University Press. Princeton.
- He D and R McCauley (2010). Offshore markets for the domestic currency: Monetary and financial stability issues. Working Papers No 320. Bank for International Settlements.
- Huh HS and Park CY (2020). A new index of globalization: Measuring impacts of integration on economic growth and income inequality. *The World Economy*, forthcoming. Available at <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/twec.12998>.
- IMF (2019). The rise of corporate market power and its macroeconomic effects. *World Economic Outlook*. April. International Monetary Fund.
- Irwin D (2015). World trade and production: A long-run view. In: Hoekman B, ed. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* Voxeu.org:21–30. Available at https://voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown_nocover.pdf.
- Irwin D (2020). The pandemic adds momentum to the deglobalisation trend. Voxeu.org. 5 May.
- Javorcik B (2020). Global supply chains will not be the same in the post-COVID-19 world. In: Baldwin R and Evenett S, eds. *COVID-19 and Trade Policy: Why Turning Inward Won't Work*. Voxeu.org:111–130. Available at <https://voxeu.org/content/covid-19-and-trade-policy-why-turning-inward-won-t-work>.
- Katznelson I (2013). *Fear Itself: The New Deal and the Origins of Our Times*. WW Norton and Co. New York.
- Kentikelenis A (2020). Against the gentleman's agreement. Blueprint. *Progressive International*. 22 June.
- Kindleberger CP (1973). *The World in Depression, 1929–1939*. University of California Press. Berkeley.
- Korniyenko Y, Pinat M and Dew B (2017). Assessing the fragility of global trade: The impact of localized supply shocks using network analysis. Working Paper No. 17/30. International Monetary Fund.
- Krueger AO (2002). *A new approach to sovereign debt restructuring*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Lighthizer RE (2020). How to make trade work for workers. Charting a path between protectionism and globalism. *Foreign Affairs*. 99(4). Available at <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2020-06-09/how-make-trade-work-workers>.
- Macfadyen D, Davies M, Carr M and Burley J (2019). *Eric Drummond and his Legacies: The League of Nations and the Beginnings of Global Governance*. Palgrave Macmillan. London.
- Mazower M (2013). *Governing the World: The History of an Idea*. Penguin Books. London.
- Morgenthau H (1945). Statement of Secretary Morgenthau before the Committee on Banking and Currency of the House of Representatives (Washington, 7 March 1945). Available at https://www.cvce.eu/content/publication/2003/12/8/c31a8eb2-aaca-471e-a29e-1e5eba9bd2e/publishable_en.pdf
- Norfield T (2016). *The City: London and the Global Power of Finance*. Verso. London.
- Patel KK (2016). *The New Deal: A Global History*. Princeton University Press. Princeton.

- Paulson H (2020). Save globalisation to secure the future. *Financial Times*. 17 April.
- Pedersen S (2015). *The Guardians: The League of Nations and the Crisis of Empire*. Oxford University Press. Oxford.
- Polanyi K (1944). *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Farrar and Rinehart. New York.
- Ralston Saul J (2005). *The Collapse of Globalism: And the Rebirth of Nationalism*. Random House. London.
- Rauchway E (2018). *Winter War: Hoover, Roosevelt, and the First Clash Over the New Deal*. Basic Books. New York, NY.
- Rodrik D (2020). Why does globalization fuel populism? Economics, culture, and the rise of right-wing populism. Working Paper No. 27526. National Bureau of Economic Research.
- Romero MJ (2018). *History RePPeated: How Public Private Partnerships Are Failing*. Eurodad. Available at <https://odg.cat/en/publication/history-repppeated-ppps-failing/>.
- Ruggie J (1992). Multilateralism: The anatomy of an institution. *International Organization*. 46(3):561–598.
- Schwartz HM (2019). American hegemony: intellectual property rights, dollar centrality, and infrastructural power. *Review of International Political Economy*. 26(3):490–519.
- Shaxson N (2018). *The Finance Curse: How Global Finance is Making Us All Poorer*. Bodley Head. London.
- Smith C and Mander B (2020). How Argentina and its creditors thrashed out a \$65bn deal. *Financial Times*. 13 August.
- Stiglitz J (2009). Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System. United Nations. New York, NY.
- Stiglitz J (2019). *People, Power and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent*. Allen Lane. London.
- SWF Institute (2020). *Special Coronavirus SWF Report*. 14 May. SWF Institute. London.
- Temin P and Vines D (2013). *The Leaderless Economy: Why the World Economy Fell Apart and How to Fix it*. Princeton University Press. Princeton.
- Tooze A (2014). *The Deluge: The Great War and the Making of Global Order, 1916-1931*. Penguin Allen Lane. London.
- Tooze A (2018). *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Penguin Allen Lane. London.
- UNCTAD (2015). *Sovereign Debt Workouts: Going Forward. Roadmap and Guide*. April. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsdd-f2015misc1_en.pdf.
- UNCTAD (2020a). The COVID-19 shock to developing countries: Towards a “whatever it takes” programme for the two-thirds of the world’s population being left behind. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_covid2_en.pdf.
- UNCTAD (2020b). From the great lockdown to the great meltdown: Developing country debt in the time of COVID-19. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsinf2020d3_en.pdf.
- UNCTAD (2020c). *Key Statistics and Trends in International Trade 2019*. UNCTAD/DITC/TAB/2019/7. Geneva. Available at https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditctab2019d7_en.pdf.
- UNCTAD (2020d). *World Investment Report 2020. International Production beyond the Pandemic*. (United Nations publication. Sales No E.20.II.D.23. Geneva).
- UNCTAD (forthcoming 2020). A global debt authority: An institutional proposal to advance orderly, balanced and fair sovereign debt crisis resolutions. September.
- UNCTAD (TDR 1986). *Trade and Development Report 1986* (United Nations publication. Sales No. E.86.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 1997). *Trade and Development Report 1997: Globalization, Distribution and Growth* (United Nations publication. Sales No. E.97.II.D.8. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development* (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development* (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth* (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report 2017 – Beyond Austerity: Towards a Global New Deal* (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and The Free Trade Delusion* (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing A Global Green New Deal* (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva).
- UNEP (2020). *Preventing the Next Pandemic: Zoonotic Diseases and How to Break the Chain of*

- Transmission*. United Nations Environment Programme. Nairobi.
- Wallace R, Chaves LF, Bergmann LR, Ayres C, Hogerwerf L, Kock R and Wallace RG (2018). *Clear-Cutting Disease Control: Capital-Led Deforestation, Public Health Austerity, and Vector-Borne Infection*. Springer. Basel.
- White W (2020). *International financial regulation: Why it still falls short*. Working Paper No. 131 Institute for New Economic Thinking.
- Wolf M (2018). Why so little has changed since the financial crash. *Financial Times*. 4 September.
- WTO (2019). *Global Value Chain Development Report 2019: Technological Innovation, Supply Chain Trade, and Workers in a Globalized World*. World Trade Organization. Geneva.

RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

Livraisons précédentes

TDR 2019	Le financement d'une nouvelle donne écologique mondiale
TDR 2018	Pouvoir, plateformes et l'illusion du libre-échange
TDR 2017	Au-delà de l'austérité – Vers une nouvelle donne mondiale
TDR 2016	La transformation structurelle au service d'une croissance équitable et soutenue
TDR 2015	Mettre l'architecture financière internationale au service du développement
TDR 2014	Gouvernance mondiale et marge d'action pour le développement
TDR 2013	S'adapter à la nouvelle dynamique de l'économie mondiale
TDR 2012	Politiques pour une croissance équitable et équilibrée
TDR 2011	L'économie mondiale après la crise
TDR 2010	Emploi, mondialisation et développement
TDR 2009	Faire face à la crise mondiale ; atténuation des changements climatiques et développement
TDR 2008	Prix des produits de base, flux des capitaux et financement de l'investissement
TDR 2007	Coopération régionale pour le développement
TDR 2006	Partenariat mondial et politiques nationales de développement
TDR 2005	Nouvelles caractéristiques de l'interdépendance mondiale
TDR 2004	Cohérence des politiques, stratégies de développement et intégration dans l'économie mondiale
TDR 2003	Accumulation de capital, croissance économique et transformation structurelle
TDR 2002	Les pays en développement dans le commerce mondial
TDR 2001	Tendances et perspectives mondiales ; architecture financière
TDR 2000	La croissance économique mondiale et les déséquilibres
TDR 1999	Reprise fragile et risques ; commerce, finance et croissance
TDR 1998	Instabilité financière ; croissance en Afrique
TDR 1997	Mondialisation, distribution et croissance
TDR 1981–2011	Three Decades of Thinking Development

