



FINANCES ET DÉVELOPPEMENT

MARS 2022

Olivier Blanchard : comment
savoir quand la dette
devient dangereuse ? p. 8

Comprendre
l'État social p. 23

La monnaie fait
sa révolution p. 62

A stylized illustration of a woman with dark hair, wearing a light blue dress and dark shoes, sitting on a thick, brown tree branch. The tree is large and has many smaller branches. Numerous green banknotes are falling from the tree, some caught in the air around the woman. The background is a dark blue sky with dark, stylized clouds. The ground is a green hillside.

Repenser la politique budgétaire

Les finances publiques et l'équité
dans un monde transformé

Table des matières



En réponse à la pandémie, le rôle de la politique budgétaire dans la stabilisation macro-économique est devenu décisif.

REPENSER LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE : FINANCES PUBLIQUES ET ÉQUITÉ

4 Un exercice d'équilibrage délicat

Avec le retour au premier plan de la politique budgétaire, les pays doivent soigneusement ajuster leurs mesures dans le sillage de la pandémie

Vitor Gaspar

8 Quand la dette devient-elle dangereuse ?

Il ne faut s'attendre ni à des réponses faciles ni à des règles simples. Les projections de croissance, de déficits et de taux d'intérêt ne sont qu'un début

Olivier Blanchard

10 La dette au grand jour

Il faut faire toute la lumière sur les passifs cachés et leurs modalités pour assurer la relance économique et prévenir les crises

Ceyla Pazarbasioglu et Carmen M. Reinhart

14 Plaidoyer pour de nouvelles règles budgétaires

Dans les pays avancés comme dans les pays émergents, il faut de nouveaux critères de viabilité de la dette

Arminio Fraga

16 Des prix stables, une dette viable

Avec une dette publique qui devrait rester élevée, la stabilité des prix est plus importante que jamais

Ricardo Reis

20 Les institutions budgétaires et la pandémie

L'expérience du Chili montre l'intérêt de construire le bon cadre de politique budgétaire

Felipe Larrain Bascuñan

23 Comprendre l'État social

Si son développement est une énigme pour l'économie moderne, ses racines plongent dans notre évolution

Emmanuel Saez

31 La fiscalité en faveur d'un nouveau contrat social

La pandémie a révélé les coûts de l'injustice fiscale : il est maintenant temps d'y remédier

Alex Cobham



AUSSI DANS CE NUMÉRO

26 Une pandémie de déscolarisation ?

Les pertes d'apprentissage dues à la COVID-19 nous coûteront notre avenir, à moins que nous ne dépensions en faveur de l'éducation

Yamini Aiyar

28 La réactivité des dépenses

Les pays africains doivent rendre la gestion des finances publiques plus démocratique ou risquent de le payer aux urnes

Ken Opalo

38 Cap sur l'avenir

Trois pays, le Belize, la Colombie et le Ghana, démontrent le potentiel de la technologie et de l'innovation pour renforcer les finances publiques

Analisa R. Bala, Adam Behsudi et Nicholas Owen

46 Donner une dimension éthique aux finances publiques

La psychologie morale évolutionniste indique la marche à suivre pour susciter une plus grande adhésion aux mesures budgétaires

Paolo Mauro

54 Lutter contre les inégalités sur tous les fronts

Un éventail complet de mesures budgétaires peut enrayer les inégalités quel que soit le moment où elles apparaissent

David Amaglobeli et Celine Thevenot

58 Cartographeur l'inconnu

Les pays en proie à une crise budgétaire devraient chercher à identifier les actifs occultes

Ian Ball, John Crompton et Dag Detter

62 La monnaie : une révolution en marche

Eswar Prasad explique les transformations de la monnaie opérées par les technologies et les conséquences que celles-ci auront sur nos vies

62



RUBRIQUES

34 Paroles d'économistes

La traqueuse d'injustices

Prakash Loungani brosse le portrait de **Marianne Bertrand**, de l'Université de Chicago, qui plaide pour une croissance inclusive

44 En première ligne

La technologie, moteur du développement

Cina Lawson considère que la numérisation est fondamentale pour la croissance et le développement de son pays, le Togo

50 Pleins feux

Inégalités mondiales

La situation d'ensemble sur le front des inégalités de richesse, de revenu, écologiques et entre les sexes semble problématique

Andrew Stanley

52 L'ABC de l'économie

La taxe sur la valeur ajoutée continue à se développer

Davantage de pays adoptent une taxe sur la valeur ajoutée, et sa contribution aux recettes globales augmente

Ruud de Mooij et Artur Swistak

65 Notes de lecture

Career and Family: Women's Century-Long Journey toward Equity, Claudia Goldin

The Global Currency Power of the US Dollar: Problems and Prospects, Anthony Elson

Harry White and the American Creed, James M. Boughton

68 Histoires d'argent

Où les monarques règnent en maîtres

Les billets de banque du Mexique arborent des papillons migrateurs et une poétesse influente

Melinda Weir



34



Repenser les finances publiques

IL Y A ENVIRON UN SIÈCLE, Joseph Schumpeter a écrit : « l'esprit d'un peuple, sa culture, sa structure sociale ... et bien d'autres choses, sont inscrits dans l'histoire de ses finances publiques... Les finances publiques sont l'un des meilleurs points de départ de l'étude d'une société. »

Les ripostes budgétaires novatrices aux retombées économiques de la pandémie lui donnent raison. Le pouvoir et l'agilité de la politique budgétaire ont démenti les conceptions traditionnelles du possible. Les États ont directement fourni de l'argent en espèces aux ménages et aux entreprises afin de préserver les emplois et les moyens de subsistance. Comme le dit Vitor Gaspar du FMI, cela prouve que l'État joue un « rôle particulier en protégeant les personnes vulnérables quand la situation se gâte ». Or, maintenant, la facture arrive à échéance. Un casse-tête s'impose aux dirigeants : ramener un endettement sans précédent à un niveau plus viable tout en maintenant le soutien au système de santé et aux personnes les plus vulnérables.

Les contributeurs à ce numéro de *Finances & Développement* examinent la manière dont la politique budgétaire peut être adaptée au monde après-pandémie pour servir l'intérêt général et équilibrer l'économie pour tous.

Plusieurs auteurs s'expriment sur la dette. Olivier Blanchard rejette les règles budgétaires simples et encourage les dirigeants à se poser des questions épineuses sur l'interaction de variables telles que les taux d'intérêt, la croissance économique et la stabilité politique. Ceyla Pazarbasioglu et Carmen Reinhart exhortent les pays émergents et les pays en développement à comptabiliser toutes leurs dettes cachées afin de pérenniser la croissance et d'éviter le risque de défaillance. Ricardo Reis conclut que la stabilité des prix est plus importante que jamais.

Les questions sociales ne sont pas en reste. Emmanuel Saez défend la nécessité d'un État-providence expansif. Paolo Mauro estime que les dirigeants peuvent élargir les mesures de soutien s'ils tiennent compte de tous les aspects éthiques des finances publiques. D'autres contributeurs réfléchissent aux exercices d'équilibrage budgétaire qu'impliquent la réduction des inégalités et le soutien à la transition verte.

Les dirigeants font face à une myriade d'incertitudes et d'arbitrages difficiles. Ils doivent se préparer à redéfinir les priorités pour promouvoir une économie plus juste, plus inclusive et pérenne. Car, en fin de compte, la manière dont une nation gère ses finances publiques détermine son destin et le bien-être de son peuple. **FD**

GITA BHATT, rédactrice en chef



EN COUVERTURE

La pandémie a amené un changement de paradigme en matière de politique budgétaire, un thème que notre numéro de mars 2022 examine en détail. En couverture, l'artiste Peter Reynolds représente un arbre à argent qui perd ses feuilles à l'approche d'une tempête pour symboliser la nécessité d'effectuer des dépenses publiques en temps de crise.



FINANCES & DÉVELOPPEMENT
Publication trimestrielle du
Fonds monétaire international

RÉDACTRICE EN CHEF :

Gita Bhatt

ÉDITRICE EN CHEF :

Maureen Burke

ÉDITEUR ADJOINT :

Peter Walker

RÉDACTEURS PRINCIPAUX :

Analisa Bala
Adam Behsudi
Nicholas Owen

ASSISTANT À LA RÉDACTION :

Andrew Stanley

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE PRODUITS NUMÉRIQUES :

Rose Kouwenhoven

RÉDACTRICE EN LIGNE :

Rekia Ennaboulssi

RESPONSABLE DE PRODUCTION :

Melinda Weir

CORRECTRICE :

Lucy Morales

CONSEILLERS DE LA RÉDACTION :

Ruchir Agarwal	Rupa Duttagupta
Bernardin Akitoby	Hamid Faruquee
Celine Allard	Davide Furceri
Steven Barnett	Deniz Igan
Nicoletta Batini	Kenneth Kang
Helge Berger	Subir Lall
S. Pelin Berkman	Raphael Lam
Paul Cashin	Christian Mumssen
Oya Celasun	Papa N'Diaye
Martin Čihák	Mahvash Qureshi
Alfredo Cuevas	Uma Ramakrishnan
Era Dabla-Norris	Daria Zakharova
Mame Astou Diouf	

© 2022 Fonds monétaire international. Tous droits réservés. Pour reproduire le contenu de ce numéro de *F&D*, quelle qu'en soit la forme, veuillez remplir en ligne le formulaire accessible à www.imf.org/external/terms.htm, ou envoyer votre demande à copyright@imf.org. L'autorisation de reproduction à des fins commerciales s'obtient en ligne auprès du Copyright Clearance Center (www.copyright.com) contre paiement d'une somme modique.

Les opinions exprimées dans la revue n'engagent que leurs auteurs et ne reflètent pas nécessairement la politique du FMI.

Abonnement, changement d'adresse et publicités :

IMF Publication Services

Finance & Development

PO Box 92780

Washington, DC 20090, USA

Téléphone : (202) 623-7430

Télécopie : (202) 623-7201

Courriel : publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC 20090, USA.

The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.

Finance & Development is published quarterly by the International Monetary Fund, 700 19th Street NW, Washington, DC 20431, in English, Arabic, Chinese, French, Russian, and Spanish. French edition 0430-473X

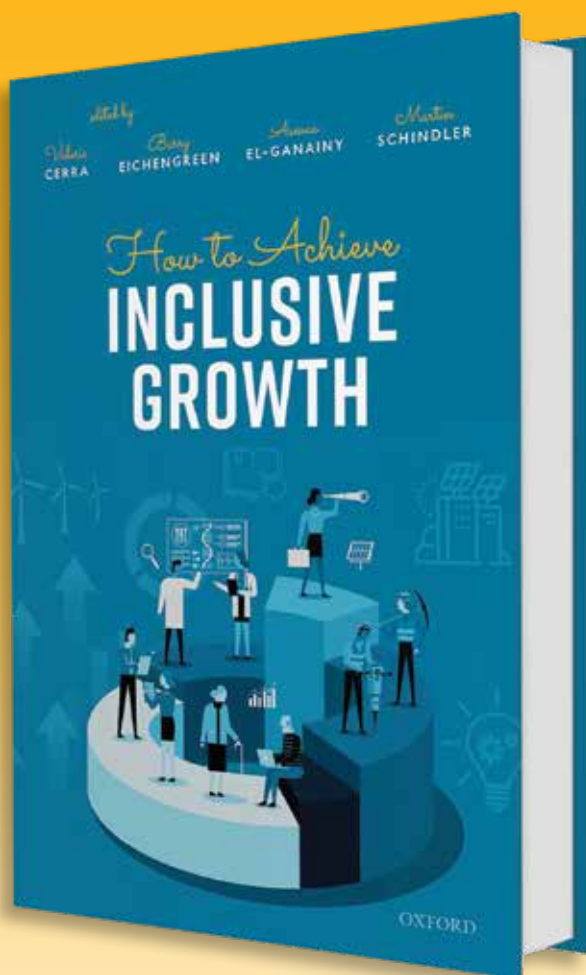


FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

FSC FPO

Comment assurer une croissance inclusive

Valerie Cerra, Barry Eichengreen, Asmaa El-Ganainy et Martin Schindler



Une copublication du
Fonds monétaire international
et d'Oxford University Press

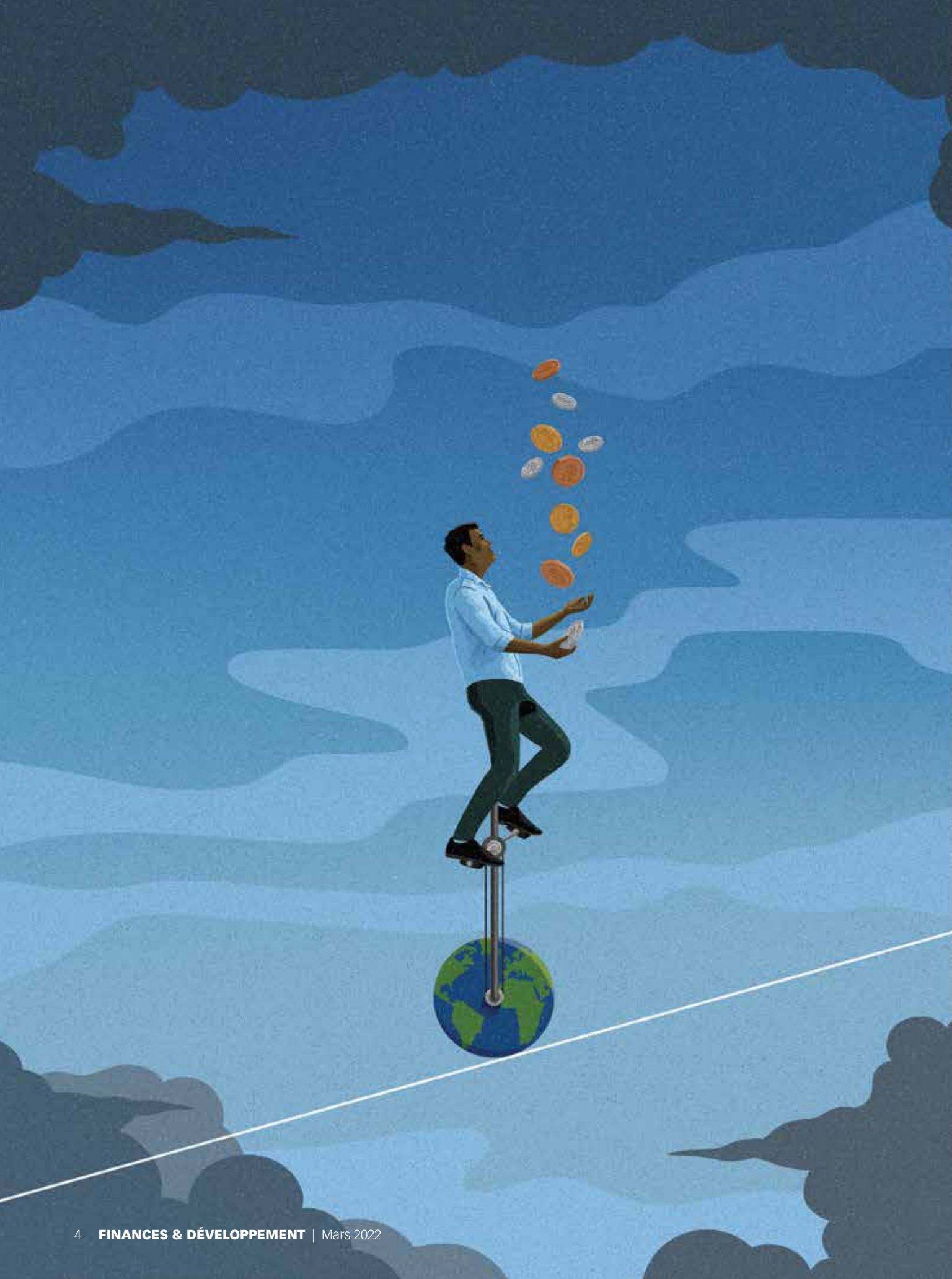
Relié
ISBN 978-0-19-284693-8
En anglais, 912 pages

« Ce recueil d'essais rédigés par des universitaires et des spécialistes de premier plan explique pourquoi et comment il importe de surmonter certains défis de nature internationale et de remédier aux difficultés propres aux marchés du travail, à la technologie et aux marchés financiers, afin de rendre la croissance plus inclusive. Cet ouvrage est un guide précieux pour toute personne soucieuse de traiter le problème des inégalités et de la pauvreté dans le monde d'aujourd'hui. »

Daron Acemoglu — Professeur au MIT et titulaire de la médaille John Bates Clark

Passez votre commande en ligne ici : www.oup.com/academic
et saisissez le code promotionnel **ASFLYQ6** pour bénéficier d'une remise de **30 %**

(Également disponible en libre accès)

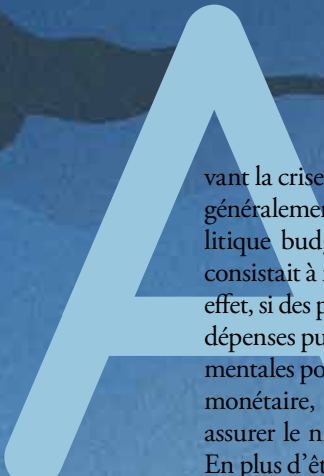




UN EXERCICE D'ÉQUILIBRAGE DÉLICAT

Avec le retour au premier plan de la politique budgétaire, les pays doivent soigneusement ajuster leurs mesures dans le sillage de la pandémie

Vitor Gaspar



Avant la crise financière mondiale de 2008, on estimait généralement que la principale contribution de la politique budgétaire à la politique macroéconomique consistait à ne pas devenir une source d'instabilité. En effet, si des politiques avisées en matière de recettes et de dépenses publiques étaient considérées comme fondamentales pour la stabilité financière, c'était la politique monétaire, axée sur la stabilité des prix, qui pouvait assurer le niveau optimal de production et d'emploi. En plus d'être inutile, une contribution de la politique budgétaire à la stabilisation de l'économie n'était pas souhaitable, car les changements de politique budgétaire sont lents à produire leurs effets, et la politique peut engendrer de mauvaises politiques.

Les institutions, les règles et les procédures budgétaires qui garantissaient la synchronisation des dépenses et des impôts étaient considérées comme le gage de finances publiques saines. L'objectif premier de la politique budgétaire n'était ni la stabilité des prix ni la stabilisation de la production, mais une croissance à long terme viable et inclusive. Les impôts et les dépenses publiques intéressaient principalement pour leurs effets sur l'affectation et la répartition des ressources. En résumé, malgré sa contribution limitée à la stabilisation, la politique budgétaire était cruciale au regard des priorités macroéconomiques dont dépendent la prospérité relative des pays ainsi que le bien-être et les capacités des générations successives.

Mais en 2020, en réponse à la pandémie de COVID-19, le rôle de la politique budgétaire dans la stabilisation macroéconomique est devenu décisif. Quand les prix et la demande se sont effondrés et que les banques centrales de nombreux pays avancés ont été paralysées par des taux d'intérêt descendus à leur niveau plancher, la politique budgétaire est revenue au premier plan, volant au secours des ménages et des entreprises vulnérables et limitant les conséquences des fermetures d'entreprises sur l'activité économique et l'emploi. Les mesures budgétaires ont été mises en œuvre avec détermination et rapidement.

Augmentation massive des dépenses

Pour parer aux effets de la pandémie, il a toutefois fallu augmenter massivement les dépenses, ce qui s'est traduit par des déficits budgétaires considérables et des niveaux de dette publique sans précédent. Point intéressant, ces niveaux historiquement élevés se sont accompagnés de taux d'intérêt historiquement bas et

d'un faible coût du service de la dette publique dans les pays avancés. Mais l'inflation et les taux d'intérêt augmentent à présent, et la question est désormais de savoir comment et à quel rythme ces déficits et ces niveaux de dette diminueront. Il est à craindre que les politiques destinées à les réduire (coupes dans les dépenses, hausses des impôts, par exemple) ne pèsent surtout sur les catégories déjà les plus éprouvées par la pandémie, comme les soignants ou les travailleurs à bas salaire et les personnes faiblement qualifiées. De surcroît, de nombreux pays redoutent qu'une austérité prématurée ne compromette la reprise économique.

L'exemple des États-Unis illustre bien les avantages d'une politique budgétaire militante. La pauvreté a réellement reculé aux États-Unis en 2020, première année de la pandémie de COVID-19, grâce à un élargissement massif du dispositif de protection sociale. Le taux de pauvreté mesuré par un nouvel indicateur appelé *Supplemental Poverty Measure*, qui, contrairement au taux de pauvreté officiel, tient compte des programmes gouvernementaux d'aide aux familles et aux personnes, était de 9,1 % de la population en 2020, en baisse de 2,6 points par rapport à 2019. Le recul est d'autant plus remarquable que le taux officiel de pauvreté a gagné 1 point, à 11,4 % (soit 3,3 millions de personnes supplémentaires). Le développement de la protection sociale aux États-Unis (entre autres sous la forme de chèques et d'une augmentation des allocations de chômage) a plus que compensé les pertes de salaire et d'emplois pendant la première année de pandémie. L'État joue un rôle particulier en protégeant les personnes vulnérables quand la situation se gâte et 2020 a démontré qu'il en était capable. Les États-Unis ne sont pas un exemple isolé : en 2020, la pauvreté a également chuté dans d'autres pays, comme au Brésil. Les choix politiques ont une influence fondamentale sur la pauvreté et les inégalités.

En période de crise, la politique budgétaire domine la sphère publique, comme l'a montré la pandémie. Mais un autre phénomène important révélé par l'urgence pandémique est l'interaction entre la politique monétaire et la politique budgétaire quand la première est contrainte par la borne inférieure limitant les taux d'intérêt nominaux. La manipulation des taux d'intérêt est le principal moyen d'action de la politique monétaire. Aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon, les estimations du taux d'intérêt réel neutre — qui soutient l'économie quand elle est à son niveau potentiel tout

Plus une politique budgétaire est nécessaire, plus elle est efficace.

en gardant l'inflation sous contrôle — ont considérablement baissé ces dernières décennies. Un taux neutre en recul signifie que la borne inférieure effective limitera de plus en plus la capacité des banques centrales à réduire les taux d'intérêt pour compenser le fléchissement de la demande, ce qui entraîne des baisses de l'activité économique et de l'emploi et se traduit par un taux d'inflation inférieur à la cible.

Taux d'intérêt à zéro

En 2020, les taux d'intérêt sont devenus quasiment nuls, sans réussir pour autant à relancer une économie en chute libre depuis la pandémie. La politique monétaire s'est alors de plus en plus appuyée sur des techniques hétérodoxes telles que le cadrage prospectif (engagement en faveur de taux faibles pour une période prolongée) et les achats d'actifs pour soutenir la demande et les prix. Bien que la capacité de la politique monétaire à influencer l'économie ait été entravée, la marge de manœuvre budgétaire a augmenté. La fiscalité a été allégée et des ressources ont été affectées aux ménages et aux entreprises pour compenser les effets de la pandémie (confinements, pertes d'emplois massives, baisse de la demande s'accompagnant d'un risque de désinflation importante...). La politique budgétaire est devenue essentielle pour stabiliser les anticipations et a soutenu opportunément la politique monétaire, qui visait entre autres à garantir la stabilité des prix. Plus une politique budgétaire est nécessaire, plus elle est efficace.

En 1923, John Maynard Keynes, le père de la théorie économique à l'origine des politiques monétaire et budgétaire, avait averti dans sa *Réforme monétaire* que « les dépenses de l'État [étaient] payées par le contribuable et que le déficit non couvert n'exist[ait] pas ». Les contraintes budgétaires sont donc une réalité à laquelle les États ne sauraient échapper. L'une des missions importantes du FMI, inscrite dans ses Statuts, est de mettre des ressources à la disposition

des pays membres pour qu'ils puissent corriger les déséquilibres (tarissement soudain des financements extérieurs, non-viabilité des finances publiques, crise bancaire...) sans devoir recourir à des mesures drastiques préjudiciables à la prospérité nationale et internationale. Les ressources que le FMI peut fournir servent à renforcer la confiance en temps de crise, quand les pays ne peuvent plus ou risquent de ne plus pouvoir recourir aux opérations d'open market pour emprunter. Mais, même dans ces circonstances, les ajustements budgétaires sont inévitables et doivent être compatibles avec les financements disponibles qui, en général, viennent à manquer quand et là où ils sont des plus nécessaires.

En 2020, les pays avancés et la Chine ont contribué à plus de 90 % à l'accumulation de dette publique et de dette privée non financière, contre seulement 7 % environ pour les autres pays. Le premier groupe devrait retrouver les niveaux de croissance d'avant la COVID-19 d'ici un à trois ans, contrairement aux pays en développement, où la croissance sera sans doute inférieure aux prévisions établies avant la pandémie, car leurs possibilités de faire face à la crise étaient extrêmement limitées. Les perspectives de croissance revues à la baisse et le recul persistant des recettes fiscales sont préoccupants du point de vue de l'éradication de la pauvreté et, plus généralement, pour la réalisation des objectifs de développement durable (ODD) sur lesquels 190 pays s'étaient accordés en 2015. Ces 17 objectifs visent à éradiquer l'extrême pauvreté dans le monde et à augmenter les chances et les capacités de chacun. Les financements et la mobilisation des recettes constituent des leviers essentiels pour atteindre les ODD. L'aide fournie par la communauté internationale en 2020 et 2021 a été cruciale. Mais il est urgent de faire encore plus. **FD**

VITOR GASPAR est directeur du département des finances publiques du FMI.



REGARDS SUR LA DETTE

Quand la dette devient-elle dangereuse ?

Il ne faut s'attendre ni à des réponses faciles ni à des règles simples. Les projections de croissance, de déficits et de taux d'intérêt ne sont qu'un début

Olivier Blanchard

À quel moment le niveau de la dette devient-il dangereux ? Pour répondre à cette question, nous devons définir le terme « dangereux ». Selon moi, la dette devient dangereuse quand il existe un risque non négligeable qu'avec les politiques existantes et les politiques futures probables, le ratio dette/PIB augmente régulièrement et finisse par entraîner un défaut de paiement.

La méthode à suivre ensuite est simple.

La dynamique du ratio de la dette dépend de l'évolution de trois variables : les soldes budgétaires primaires (les dépenses nettes des paiements d'intérêts moins les recettes) ; le taux d'intérêt réel (le taux nominal moins le taux d'inflation) ; et le taux réel de croissance de l'économie.

Une méthode à deux étapes

Il faut d'abord établir des prévisions relatives à ces trois variables en fonction des politiques existantes et déterminer ce qu'impliquent ces prévisions pour la dynamique du ratio dette/PIB. De telles prévisions, portant, disons, sur la prochaine décennie, devraient être disponibles. Mais elles ne suffisent pas ; nous devons évaluer leur degré d'incertitude, ce qui signifie que nous devons envisager toute une série de résultats possibles pour chaque variable.

Voilà qui est nettement plus complexe et suppose de répondre à des questions épineuses. Par exemple, une récession est-elle à craindre et, le cas échéant, de quelle ampleur ? Quel est le risque que les taux d'intérêt réels augmentent ? En cas de hausse, dans quelle mesure l'échéance de la dette influetelle sur les paiements d'intérêts ?

Si la dette est partiellement libellée en devises, ce qui est fréquent dans les pays émergents, quelle est la distribution probable du taux de change ? Quelle est la probabilité que certains passifs implicites se transforment en passifs effectifs et que, par exemple, le régime de sécurité sociale soit largement déficitaire, ce qui obligerait l'État à le financer par des transferts ? Comment se distribue le taux de croissance potentielle sous-jacent ?

À l'issue de cette première étape, nous obtenons une distribution du ratio d'endettement dans, disons, une décennie. Si la probabilité que le ratio augmente régulièrement en fin d'horizon est assez faible, nous pouvons en conclure que la dette est sans risque. Sinon, il nous faut passer à la deuxième étape et répondre aux questions suivantes : l'État

va-t-il prendre des mesures ? Et s'il annonce de nouvelles mesures ou prend de nouveaux engagements, quelle est la probabilité qu'il les mette en œuvre ou les remplisse ?

Cette seconde étape est encore plus délicate que la première. Les réponses dépendent du type de gouvernement : une coalition peut être moins susceptible de prendre des mesures drastiques qu'une administration disposant d'une majorité législative plus confortable. L'issue dépend non seulement du gouvernement en place, mais aussi de ses successeurs, et donc du résultat d'élections futures. Elle dépend en outre de la réputation du pays, d'un éventuel défaut de paiement passé, ainsi que de la date et du motif de ce défaut.

Si tout cela semble compliqué, c'est parce que ça l'est. Et si cela paraît dépendre d'hypothèses multiples et contestables, c'est parce que c'est le cas. La méthode utilisée n'est pas en cause, c'est le monde qui est complexe. Nous ne pouvons cependant pas faire l'économie de cet exercice. C'est d'ailleurs ce que font les agences de notation du crédit, qu'elles utilisent ou non les mêmes termes pour décrire le processus et que le critère relatif à une note imparfaite dépende ou non de la même définition que la mienne. Quand la note baisse, une sanction s'ensuit : l'État doit indemniser les investisseurs qui prennent un risque plus important en leur versant un taux d'intérêt supérieur.

L'ennui avec les règles

Mais revenons-en à notre première question : à quel moment le niveau de la dette devient-il dangereux ?

Le processus décrit plus haut montre clairement que la réponse ne peut être un chiffre magique universel, ni même une combinaison de deux chiffres magiques, un pour la dette et un autre pour le déficit.

Cela est particulièrement évident pour ce qui concerne les variations des taux sous-jacents. Supposons que, comme aux États-Unis depuis le début des années 90, le taux d'intérêt réel chute de 4 points, ce qui se traduit par une baisse du coût réel du service de la dette de 4 % du ratio d'endettement ; donc si la dette équivaut à 100 % du PIB, le coût de son service diminue de 4 % du PIB. Bien sûr, des taux plus bas sont synonymes d'une dynamique nettement plus favorable. Un ratio d'endettement qui aurait pu être risqué au début des années 90 le serait sans doute beaucoup moins aujourd'hui. Nous pourrions donc en conclure que la variable magique ne serait pas le ratio dette/PIB, mais plutôt le ratio service de la dette/PIB. Ce serait certes un progrès, mais nous aurions affaire à


de nouveaux problèmes : la variabilité des coûts du service de la dette dépend de la variabilité des taux d'intérêt réels, qui peut être considérable. Une hausse du taux réel de 1 à 2 % double le coût du service de la dette. Le coût peut être modeste, mais il est aussi incertain, ce qui peut avoir une incidence sur la nature de la dette (risquée ou non).

La longue décrue des taux réels n'est pas étrangère au débat actuel sur les chiffres magiques et les réformes des règles budgétaires de l'Union européenne (UE). Mais la problématique est bien plus vaste : prenons deux pays affichant le même ratio d'endettement élevé, mais avec des types de gouvernements différents ou des dettes libellées dans des devises différentes. Il est possible que l'une des dettes soit sans risque, contrairement à l'autre.

La réponse ne peut être un chiffre magique universel.

Par conséquent, ma réponse est que j'ignore quel est, a priori, le niveau de dette qui ne présente aucun danger. Indiquez-moi un pays et une période en particulier, et j'utiliserai la méthode précitée pour vous répondre, puis nous pouvons discuter de la justesse ou non de mes hypothèses.

Mais ne me demandez pas une règle simple, car elle serait toujours trop simpliste. Certes, les critères de Maastricht ou la règle du « zéro noir » (ou équilibre budgétaire), s'ils sont respectés, garantiront la viabilité. Mais au prix de contraintes budgétaires inopportunes. La plupart des observateurs s'accordent sur le fait que l'assainissement des finances publiques opéré dans l'Union européenne dans le sillage de la crise financière mondiale et au nom de ces mêmes règles a été excessif et a retardé la reprise.

Ne me demandez pas non plus de règle complexe, car elle ne serait jamais assez complexe. L'histoire des règles de l'UE, qui s'accompagnent de conditions toujours plus nombreuses au point d'être devenues incompréhensibles tout en étant encore jugées insuffisantes, en est la preuve. 

OLIVIER BLANCHARD est titulaire de la chaire C. Fred Bergsten au Peterson Institute for International Economics. Il était auparavant conseiller économique et directeur du département des études du FMI.



REGARDS SUR LA DETTE

La dette au grand jour

Il faut faire toute la lumière sur les passifs cachés et leurs modalités pour assurer la relance économique et prévenir les crises

Ceyla Pazarbasioglu et Carmen M. Reinhart

Avec la crise de la COVID-19 qui se prolonge, les pays émergents et en développement entrent à présent dans des eaux dangereuses rappelant certains défauts de paiement passés. Bien que tous les pays aient accumulé des dettes pour combattre la pandémie, la reprise économique des pays émergents et en développement est considérablement retardée par rapport à celle de leurs homologues avancés. Les politiques monétaires plus restrictives des pays avancés vont faire grimper les taux d'intérêt internationaux, ce qui tend à accentuer la pression sur les monnaies et augmenter les risques de défaillance. Pour ne rien arranger, on ne connaît pas précisément l'ampleur des engagements de nombreux pays émergents et en développement ni les conditions dont ils sont assortis. Si ces pays veulent favoriser une reprise durable et limiter le risque de crise, ils doivent comptabiliser toutes leurs dettes cachées, publiques comme privées.

Les pays émergents et en développement ont des défis complexes à relever, avec, d'après l'édition d'octobre 2021 du *Moniteur des finances publiques*, des perspectives de croissance moins favorables, un espace budgétaire limité et des risques de refinancement accrus en raison des échéances raccourcies de la dette publique. Nombre d'entre eux présentent une intolérance à la dette, notamment en raison de leurs antécédents de crédit et d'une instabilité macroéconomique plus prononcée. Beaucoup ont connu des crises avec des niveaux d'endettement (graphique 1) inférieurs à ceux de 2021 (Reinhart, Rogoff et Savastano, 2003).

Une caractéristique fréquente des crises de la dette est l'augmentation en flèche des niveaux de dette, souvent consécutive à de fortes dépréciations des taux de change dans les pays dont la dette est libellée en devises et à la prise en charge par les pouvoirs publics de « passifs conditionnels » accumulés par les entreprises publiques, les collectivités infranationales, les banques ou les sociétés. Comme ces crises vont de pair avec une croissance ralentie, une inflation accrue et des revers dans la lutte contre la pauvreté et la réalisation d'autres objectifs de développement, les défauts de paiement prolongés abîment le tissu économique et social des pays débiteurs.

La dette en devises du secteur public reste une source de vulnérabilité (mais peut-être moins qu'avant). En cas de dépréciation prolongée du taux de change, le gouvernement pourrait se sentir contraint de renflouer les entités privées ayant des engagements en devises considérables. Ce type de sauvetage pourrait entraîner une hausse soudaine des besoins de financement publics, comme lors de nombreuses crises passées dans les pays avancés et les pays émergents et en développement.

En moyenne, les écarts de taux sur la dette souveraine des pays émergents sont proches de leurs niveaux pré-pandémiques malgré le gonflement des dettes publiques et les rétrogradations d'emprunteurs souverains. Néanmoins, en dépit de la faiblesse des taux d'intérêt mondiaux lors de la dernière décennie, le fardeau du service de la dette extérieure des pays émergents n'a cessé de s'alourdir (graphique 2), augmentant très nettement en 2020, quand les exportations ont chuté, la dette a culminé et les conditions d'emprunt se sont détériorées pour bon nombre de ces pays.

Les conditions de financement mondiales sont amenées à se dégrader, car les banques centrales des pays avancés resserrent leur politique pour juguler les tensions inflationnistes qui persistent de manière inattendue. La réduction par la Chine de ses prêts à l'étranger devrait accentuer la tendance : ce créancier s'occupe actuellement des faillites dans son propre secteur immobilier, et de la détérioration de nombre de ses prêts à des pays en développement et émergents.

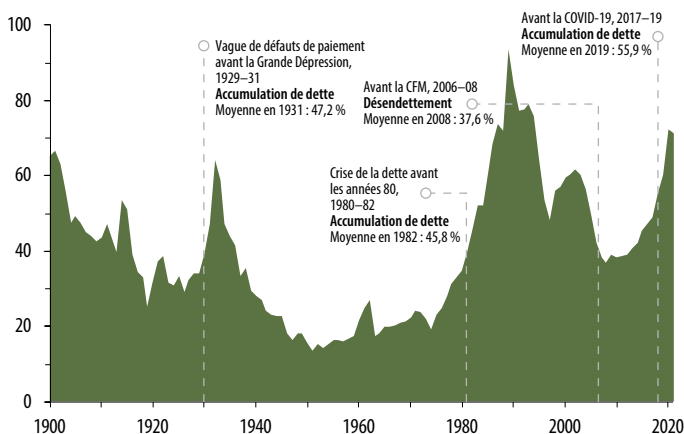
Dans ces pays, de surcroît, la part de la dette intérieure souveraine a fortement progressé durant les deux dernières décennies (FMI, 2021). Les investisseurs étrangers s'étant retirés pendant la pandémie, les États se sont tournés vers leurs systèmes bancaires respectifs pour couvrir leurs besoins de financement. Avec l'augmentation de la dette publique détenue

Graphique 1

Point de rupture

De nombreux pays émergents et en développement ont connu des crises avec des niveaux d'endettement plus bas que ceux de 2021.

(dette publique en pourcentage du PIB, 1900–2021, moyenne non pondérée, 46 PEPD)



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, Reinhart et Rogoff (2009).

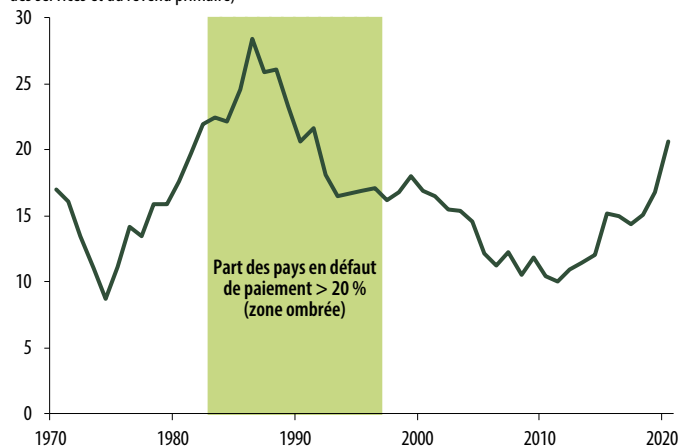
Note : Les lignes en tiret couvrent quatre épisodes critiques : 1929–31 et 1980–82, début de grandes crises de la dette dans les PEPD ; 2006–08, début de la CFM (concerne essentiellement les pays avancés) ; et 2017–19, accumulation de dette dans les PEPD avant la COVID-19. CFM = crise financière mondiale ; PEPD = pays émergents et pays en développement.

Graphique 2

Envolée des taux

Malgré le faible niveau des taux d'intérêt mondiaux dans la dernière décennie, la charge du service de la dette extérieure des PEPD augmente régulièrement, avec une progression très nette en 2020.

(moyenne du montant total du service de la dette extérieure, PEPD, en pourcentage des biens, des services et du revenu primaire)



Sources : Banque mondiale, *International Debt Statistics*, Reinhart et Rogoff (2009).

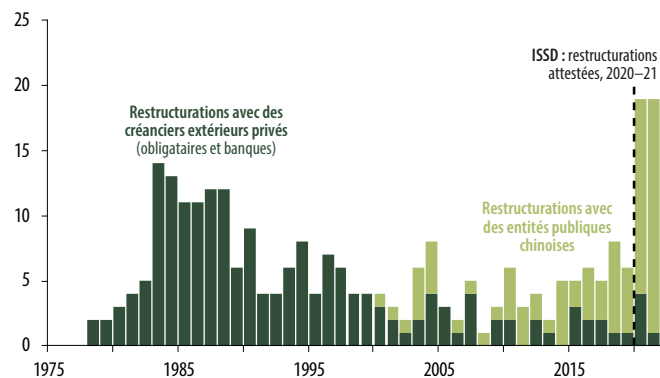
Note : Les parts des pays en défaut de paiement sont exprimées par rapport au nombre total de pays (193 en 2020). La moyenne du service de la dette se rapporte à 123 PEPD. PEPD = pays émergents et pays en développement.

Graphique 3

Sous les radars

L'envolée des dettes cachées est à l'origine d'une multiplication des restructurations de dettes non comptabilisées.

(nombre de restructurations de dettes souveraines extérieures)



Source : Horn, Reinhart et Trebesch (à paraître).

Note : Ce graphique combine des données sur les restructurations de créances sinistrées de créanciers extérieurs privés (obligataires et banques) et les données sur les créanciers chinois. S'agissant de ces derniers, on recense 33 rééchelonnements de la dette avec des pays à haut risque de surendettement ou surendettés, dans le sillage de l'initiative de suspension du service de la dette (ISSD). Pour éviter tout biais, 149 restructurations « symboliques » de petits prêts à taux zéro ont été exclues.

par les banques nationales des pays émergents, le surendettement des emprunteurs souverains pourrait se propager aux banques, aux fonds de pensions, aux ménages et à d'autres pans de l'économie intérieure.

Les risques liés à la dette sont élevés et devraient le rester encore plusieurs années, car la pandémie a durablement accru les besoins de financement bruts du secteur public dans les pays émergents et en développement. Nombre d'entre eux ont épuisé les sources de financements intérieures et leur capacité à emprunter auprès de la banque centrale (comme certains l'ont fait à de multiples reprises depuis début 2020) sera plus limitée si les tensions inflationnistes perdurent. De telles évolutions pourraient accroître la dépendance des pays émergents et en développement aux financements extérieurs et les exposer à des risques accrus de tarissement soudain de ces financements. Enfin et surtout, les besoins de financement, de même que la dette, sont généralement supérieurs aux prévisions.

Des bilans opaques

Nombre d'États débiteurs cherchant à éviter un défaut de paiement désordonné et prolongé se heurtent à un obstacle majeur : une majorité de leurs créanciers ou des institutions financières internationales qui les soutiennent ignorent souvent le véritable montant de leurs engagements et les conditions dont ils sont assortis. Quand les cours mondiaux des produits de base étaient élevés et que le monde connaissait

une relative prospérité, c'est-à-dire jusqu'en 2014 environ, de nombreux pays émergents et en développement ne se sont pas limités au Club de Paris et se sont massivement financés auprès d'autres États, en particulier la Chine. Une partie non négligeable de ces dettes ne figure dans aucune des grandes bases de données et passe sous les radars des agences de notation. Du côté des entreprises publiques ou bénéficiant d'une garantie de l'État, dont les normes de déclaration varient, les emprunts extérieurs se sont aussi intensifiés. L'envolée des dettes cachées a été suivie d'une augmentation des restructurations de dettes non comptabilisées (graphique 3) et des défauts de paiement cachés (Horn, Reinhart et Trebesch, à paraître). On sait relativement peu de choses sur les conditions dont sont assorties ces dettes ou leurs restructurations. L'opacité a toujours compromis, ou à tout le moins retardé, le règlement des crises.

L'absence de transparence des bilans n'est pas l'apanage du secteur public. Comme l'indique le *Rapport sur le développement dans le monde 2022*, de nombreux pays ont opté pour l'indulgence comptable et réglementaire et introduit des garanties pour atténuer les répercussions économiques de la pandémie. La conséquence involontaire de ces mesures est que les prêts improductifs ont pu augmenter sans que cela n'apparaisse encore dans les bilans bancaires. Cette progression des prêts improductifs cachés combinée à la multiplication des avoirs en titres souverains ont rendu encore plus étroits les liens entre dette souveraine et dettes bancaires, la solidité financière des banques devenant ainsi de plus en plus indissociable de celle de l'État. Les crises bancaires et les crises de la dette souveraine se suivent souvent de près (Reinhart et Rogoff, 2011). La pandémie a renforcé ce cercle infernal et accentué l'opacité des bilans dans les secteurs privé et public.

Détection, transparence et règlement

Une stratégie globale visant à améliorer la transparence dans les secteurs public, financier et celui des entreprises et à évaluer et supprimer les risques bilantiels identifiés constitue une première étape, à la fois pour soutenir la relance économique dans les pays émergents et en développement et pour régler les problèmes de dette souveraine dans les pays déjà surendettés. Plus d'un an s'est écoulé depuis que le Groupe des Vingt a introduit le cadre commun pour les traitements de dette afin de s'occuper des emprunteurs souverains confrontés à des problèmes de dette chroniques ; à ce jour, aucun des pays concernés n'a vu sa dette restructurée. Comme lors d'épisodes antérieurs, les retards sont de nature variable et imputables tant aux créanciers qu'aux débiteurs ; toutes les parties prenantes doivent agir sans attendre pour que le cadre commun produise des résultats. Il s'agit notamment de préciser les étapes et le calendrier du processus et de suspendre le service de la dette pendant la durée des négociations.

Les contrats de prêt sont un domaine crucial dans lequel il faut davantage de transparence. En dehors des modalités habituelles (échéance, taux d'intérêt, devise), les caractéristiques principales (nantissement, défaut croisé, clause de confidentialité, etc.) des contrats de financement signés par des pays émergents sont rarement divulgués. La dette publique extérieure nantie a augmenté depuis quelques années, mais les évaluations précises du poids de ce secteur sont assez peu nombreuses. Les emprunts obligataires syndiqués avec nantissement et les prêts contractés auprès de créanciers privés se concentrent dans un petit nombre de pays, y compris les contrats opaques avec des négociants en pétrole. Certains éléments semblent aussi indiquer que les prêts bilatéraux de la Chine concernant des infrastructures sont généralement nantis (Gelpern *et al.*, 2021).

Comme nous l'avons indiqué par ailleurs, la transparence ne garantit pas de pouvoir relever tous les défis, mais elle peut largement contribuer à augmenter les chances d'une restructuration rapide et ordonnée en renforçant la confiance au sein des différents groupes de créanciers, une confiance aujourd'hui assez limitée. Les informations sur les prêts doivent provenir de tous les créanciers et débiteurs ; les institutions multilatérales continuent de combler les lacunes dans les bases de données existantes et en construisent de nouvelles, plus complètes, et révisent leurs politiques de prêt pour renforcer les obligations d'information.

Les politiques budgétaires, monétaires et du secteur financier ont contribué à la stabilité financière pendant la pandémie. Le retrait futur de ces mesures risque de révéler des vulnérabilités susceptibles de mettre le secteur bancaire en difficulté. Il est essentiel d'agir rapidement et il faudra améliorer la transparence concernant la qualité des avoirs bancaires — y compris l'exposition aux passifs souverains et conditionnels — en examinant la qualité des avoirs et en effectuant des tests de résistance pour préparer des plans de secours. Un diagnostic précis des risques est un premier pas vers la résolution des problèmes et la restructuration des actifs le cas échéant.

Patauger en recyclant et renouvelant les prêts à l'infini — une tactique appliquée déjà de nombreuses fois — est le meilleur moyen de retarder la reprise. Quand les évaluations plaident pour des plans de recapitalisation crédibles ou la restructuration des passifs, des mesures devraient rapidement être prises en conséquence et de manière à ne pas alourdir le fardeau des dettes souveraines. Dans certains pays, la situation peut justifier une intervention de l'État, notamment des programmes ciblés pour réduire le surendettement dans le secteur des ménages et celui de l'immobilier commercial. Surtout, pour éviter la « zombification », la restructuration des actifs doit être axée sur les forces du marché, s'appuyer sur une réglementation plus stricte, y compris dans les domaines de la classification

des pertes sur créances, des provisions et de l'information, et sur une surveillance plus étroite.

Le FMI et la Banque mondiale continueront d'œuvrer pour la transparence grâce à la diffusion des données, au renforcement des capacités et aux politiques de prêt, afin de contribuer à la restructuration des dettes souveraines. Dans le cadre d'un examen permanent des politiques de prêt aux pays en situation d'arriérés ou dont la dette est en cours de restructuration, les services du FMI proposent une nouvelle politique en vertu de laquelle le Fonds ne peut accorder de prêts qu'aux pays communiquant à l'ensemble des créanciers des renseignements détaillés sur l'encours total de leurs dettes et toutes les conditions afférentes. Ces informations seraient à fournir aussi bien par les pays ayant déjà des arriérés que par ceux cherchant à les éviter.

Dans l'édition la plus récente des Statistiques internationales sur la dette publiées par la Banque mondiale, la couverture de la dette a été substantiellement améliorée l'an passé. Les dernières statistiques ont recensé et ajouté presque 200 millions de dollars de prêts qui n'y apparaissaient pas auparavant. En termes de couverture, c'est l'avancée la plus notable en 50 ans de publications de la Banque mondiale consacrées à la dette (Horn, Mihalyi et Nickol, 2022). Environ 60 % des pays à faible revenu présentent aujourd'hui un risque élevé de surendettement ou sont déjà surendettés, contre moins de 30 % en 2015. Bien qu'en matière de transparence, les lacunes soient particulièrement flagrantes dans ces pays, le problème est aussi très fréquent dans les pays émergents et en développement. Les risques encourus en ne comblant pas ces lacunes au plus vite sont considérables et en forte augmentation. **ID**

CEYLA PAZARBASIOGLU dirige le département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI. **CARMEN M. REINHART** est Première vice-présidente et économiste en chef du Groupe de la Banque mondiale.

Bibliographie :

- Gelpern, Anna, Sebastian Horn, Christoph Trebesch, Scott Morris, and Bradley Parks. 2021. "How China Lends: A Rare Look at 100 Debt Contracts with Foreign Governments." Peterson Institute for International Economics Working Paper Series WP21-7, Washington, DC.
- Horn, Sebastian, David Mihalyi, and Philipp Nickol. 2022. "Hidden Debt Revelations." Unpublished. World Bank, Washington, DC.
- Horn, Sebastian, Carmen M. Reinhart, and Christoph Trebesch. Forthcoming. "Hidden Defaults." *American Economic Review: Papers and Proceedings*, May 2022.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. "Issues in Restructuring of Sovereign Domestic Debt." Policy Paper 2021/071, Washington, DC.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2011. "From Financial Crash to Debt Crisis." *American Economic Review* 191 (5): 1676–706.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano. 2003. "Debt Intolerance." *Brookings Papers on Economic Activity* 1 (Spring): 1–74.



REGARDS SUR LA DETTE

Plaidoyer pour de nouvelles règles budgétaires

Dans les pays avancés comme dans les pays émergents, il faut de nouveaux critères de viabilité de la dette

Arminio Fraga

À Noël, le Premier ministre italien Mario Draghi et le président français Emmanuel Macron ont publié une tribune dans le *Financial Times* sur la nécessité de réformer les règles budgétaires de l'Union européenne (UE). Le ton était optimiste : la pandémie était bien gérée (sur le plan macroéconomique) et les ratios dette/PIB n'augmentaient plus. Les auteurs faisaient aussi valoir que des investissements à grande échelle, publics pour certains, étaient indispensables pour relever des défis vitaux comme le changement climatique et les pandémies. Difficile de ne pas leur donner raison. Il faut en outre diminuer la dette de l'État, mais pas en augmentant les impôts, ni en taillant dans les dépenses sociales ou encore à coup d'ajustements budgétaires. L'une des solutions recensées dans cette tribune consiste à stimuler la croissance par des réformes structurelles et définir de nouvelles règles budgétaires plus efficaces, qui n'entraveraient pas l'investissement. Cherchez l'erreur.

Les vieilles règles de Maastricht ont été jugées absconses et complexes. Arrêtons-nous là-dessus. Autant que je m'en souviens, ces règles, abandonnées de longue date, exigeaient simplement un ratio dette/PIB inférieur à 60 % et un déficit public nominal d'au maximum 3 % du PIB. À l'époque, l'idée était qu'en respectant ces limites, les pays disposeraient d'une certaine marge de manœuvre le cas échéant. Il en est allé tout autrement. En 2019, le ratio d'endettement de la France était de 98 % et celui de l'Italie de 135 %. Avec la pandémie, ils se sont accrus d'environ 20 points. Quant au plafond fixé à 3 % pour le déficit budgétaire, il a surtout servi de valeur plancher.

De faibles écarts de rendement

Comment en sommes-nous arrivés là ? Le Père Noël est passé il y a 30 ans, quand Maastricht a été signé, et a déposé dans la cheminée une invraisemblable série de baisses de taux d'intérêt : le rendement du Bund à 10 ans était alors de plus de 6 %, il est aujourd'hui quasiment nul. Les écarts de taux entre obligations italiennes et Bunds ont augmenté ponctuellement, mais s'établissent aujourd'hui à 136 points de base (un effet de proximité, sans doute). L'écart de taux des obligations françaises avec les allemandes demeure très faible, malgré un ratio dette/PIB de 43 points de plus. Les vieilles règles budgétaires sont mortes depuis longtemps. Autant en définir de nouvelles.

Dans le même temps, bien que les pays émergents aient bénéficié d'une liquidité abondante à l'échelle mondiale, ou auraient dû en bénéficier,

leur expérience n'a pas été aussi positive. N'ayant pas accès à autant de financements, même en monnaie nationale (un progrès par rapport aux années 80), ils ont accumulé moins de dettes que leurs homologues avancés. D'après la dernière édition du *Moniteur des finances publiques* du FMI, la dette publique des pays émergents s'élève aujourd'hui en moyenne à 64 % du PIB, soit juste un peu plus de la moitié des 122 % mesurés dans les pays avancés.

Même les pays émergents plus stables affichent des rendements obligataires bien supérieurs à ceux des pays avancés. Ces dernières années, il y a eu un moment où ce groupe incluait le Brésil, mais aussi l'Afrique du Sud, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique et la Russie ; dans tous ces pays, les obligations à 10 ans en monnaie locale rapportaient environ 7 %. À l'heure actuelle, le rendement des obligations russes est de 8 % ; les autres rendements souverains sont de 7 % au maximum, mais toujours plus élevés que dans les pays avancés.

Dérapage budgétaire

Le Brésil se situe dans le haut du classement des pays émergents, avec un ratio d'endettement de 83 %. Le dérapage budgétaire remonte à la fin de la première décennie 2000. Le basculement d'un solde primaire excédentaire à un solde déficitaire s'est chiffré à près de 6 points de pourcentage du PIB après l'effondrement budgétaire complet de 2014. Depuis 2015, le Brésil affiche un solde primaire déficitaire. Contrairement aux pays avancés, où les taux d'intérêt réels évoluent en territoire négatif depuis plus d'une décennie, au Brésil, le rendement à 10 ans des obligations publiques indexées sur l'inflation est supérieur à 5 %, soit 6 points au-dessus des titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (*Treasury Inflation-Protected Securities*). Le rendement nominal des titres à 10 ans dépasse 10 %, soit un écart encore plus important avec les titres du Trésor. Si l'on ajoute à cela une croissance par habitant anémique, le tableau est de mauvais augure pour la dynamique de la dette. Après un creux à 53 % en 2014, le ratio dette/PIB a culminé à 89 % en 2020. Il est désormais de 83 % grâce aux taux bas issus de la récession et à une inflation étonnamment élevée. À présent, les taux repartent à la hausse et le ratio dette/PIB va reprendre sa trajectoire ascendante intenable.

Il est intéressant de revenir sur les antécédents budgétaires récents du Brésil. Après les grandes réformes des années 90, dont une restructuration des finances publiques et une loi de responsabilité budgétaire adoptée en 2000 que le monde entier ou presque lui enviait, la situation financière du Brésil paraissait solide et viable (malgré la hausse ininterrompue du ratio des dépenses publiques). Éphémère succès... L'autopsie de feu la loi de responsabilité budgétaire reste à écrire, mais le fait est qu'elle est bien morte. Depuis, un gel des dépenses publiques en termes réels a été inscrit dans la Constitution, mais c'est également un échec relatif à ce jour. La confiance dans le régime budgétaire est pour ainsi dire nulle et le Brésil aussi cruellement besoin d'un nouveau régime.

Quatre piliers

Selon la dernière édition du *Moniteur des finances publiques* du FMI, un cadre budgétaire devrait poursuivre trois objectifs caractéristiques : « 1) viabilité des finances publiques ; 2) stabilisation de l'économie s'appuyant le cas échéant sur une politique budgétaire contracyclique et 3) pour les règles budgétaires en particulier, la simplicité. » Il mentionne également la résilience, que je remontrerais en quatrième position dans la liste des priorités.

Dans un éditorial récent, j'ai proposé que le nouveau régime budgétaire brésilien repose sur les piliers suivants :

1. La dette publique devrait permettre d'avoir accès à des financements (ce qui est généralement difficile) à un coût raisonnable au cas où une relance budgétaire serait nécessaire.
2. Le solde budgétaire devrait être fixé de façon à ce que, en temps normal, le ratio dette/PIB reste stable.
3. Si, pour une quelconque raison, le ratio s'écarte du niveau cible, le solde budgétaire devrait être ajusté pour ramener progressivement le ratio à ce niveau.
4. La durée moyenne de la dette devrait être longue, avec une concentration limitée dans le court terme. Cela correspondrait aux horizons à long terme qui siéent aux emprunts publics et atténuerait le risque de crises financières ou monétaires avec effet de panique qu'entraînent les tarissements soudains de financements. Ces piliers aboutiraient aux quatre caractéristiques recommandées par le FMI. En l'occurrence, ils seraient utiles aussi aux pays avancés. Les principaux paramètres (écarts de taux, croissance, etc.) diffèrent d'un pays à l'autre, mais la logique est la même.

Le ratio dette/PIB de référence lié au premier pilier est assez subjectif et dépend de plusieurs facteurs économiques, politiques, institutionnels et historiques. En conséquence, les niveaux cibles des piliers 1 et 2 devraient être révisés périodiquement, mais pas trop souvent, et à des dates annoncées à l'avance pour réduire au maximum les tentations politiques court-termistes.

L'efficacité ou l'échec du régime macroéconomique d'un pays peut être raisonnablement mesuré par le coût de financement de sa dette à long terme. Néanmoins, même quand les taux d'intérêt sont bas, il ne faut pas oublier que les marchés tendent à enchaîner phases d'emballerment et phases d'effondrement. Pour reprendre la célèbre formule de Benjamin Graham (mentor de Warren Buffett) : « *Monsieur le Marché est maniaco-dépressif.* » Lui vouer une confiance aveugle ne procède donc pas d'une gestion avisée du risque. Les taux d'intérêt ultrabas observés actuellement dans les pays avancés ne devraient pas être considérés comme permanents. Dans ce contexte, je crois que la fonction adaptative du troisième pilier est la plus importante des quatre.

Correctement géré, un régime budgétaire comme celui décrit ici serait un point d'ancrage résilient et sans doute durable pour les pays avancés et les pays émergents. **FD**

ARMINIO FRAGA est un des cofondateurs de Gávea Investimentos et a été gouverneur de la Banque centrale du Brésil.



Des prix stables, une dette viable

Avec une dette publique qui devrait rester élevée, la stabilité des prix est plus importante que jamais

Ricardo Reis

Depuis le début du siècle, la dette publique a atteint des sommets records. Dans les pays émergents et en développement et la plupart des pays en général, le scénario est le même : une augmentation régulière de la dette depuis 2000, suivie d'une hausse soudaine après la crise financière de 2008, puis d'un pic encore plus haut au début de la pandémie, en 2020. Ce gonflement mondial des dettes publiques est antérieur à l'arrivée du coronavirus et aux dépenses publiques supplémentaires destinées à soutenir les ménages et les entreprises. Aux États-Unis, l'État fédéral n'a plus affiché d'excédent budgétaire depuis 2001. Vertigineuse, sa dette publique s'élève à 30 000 milliards de dollars, soit environ 130 % du PIB, du jamais-vu depuis les premières statistiques parues en 1791. Même les pays ayant jadis emprunté des sommes considérables pour faire face à des guerres, des catastrophes naturelles et des crises de dette souveraine contractent aujourd'hui des emprunts dont le montant rapporté à la taille de leur économie est sans précédent.

Ce n'est sans doute pas une coïncidence si ces 20 dernières années ont aussi été marquées par le franc succès des banques centrales en termes de maîtrise de l'inflation. Dans de nombreux pays, depuis 2000, les prix ont augmenté à des rythmes réguliers proches des niveaux cibles officiels. Cet âge d'or de la politique monétaire présentait trois caractéristiques : un système institutionnel garant de l'indépendance de la banque centrale vis-à-vis du ministère des Finances (et donc un cloisonnement entre politique monétaire et politique budgétaire) ; un mandat clair de ciblage de l'inflation confié aux responsables de la politique monétaire ; et une stratégie opérationnelle de focalisation de la politique monétaire sur les taux d'intérêt à différents termes utilisant de multiples outils. La faiblesse des taux d'inflation s'est accompagnée de taux d'intérêt bas et stables sur la dette publique. Malgré la progression continue de la dette, la part des paiements d'intérêts dans le budget de l'État est donc restée stable.

Mais, alors que les prix augmentent plus vite partout dans le monde — aux États-Unis, l'accélération de l'inflation annuelle est la plus rapide enregistrée depuis le début des années 80 — cet âge d'or toucherait-il à sa fin ? Les taux d'intérêt étant déjà en hausse dans de nombreux pays émergents, allons-nous assister à une série de crises des dettes souveraines ? Les gouvernements chercheront-ils à restaurer l'orthodoxie budgétaire et à juguler la dette, même au risque de déclencher des troubles sociaux ? Avec une dette aussi élevée, les effets budgétaires de la politique monétaire sont-ils si importants que l'indépendance des banques centrales n'est plus tenable ? Faut-il désormais

que les politiques monétaire et budgétaire soient coordonnées par un organisme unique ? À l'heure actuelle, peu de questions concernant la politique macroéconomique sont aussi urgentes que celles-ci.

La spécificité de la dette publique

Deux possibilités s'offrent aux gouvernements qui veulent soutenir la dette publique. La première est d'enregistrer des excédents primaires dans le futur grâce à des recettes fiscales supérieures aux transferts et aux dépenses. Tout au long des XIX^e et XX^e siècles, les excédents effectifs et prévus ont permis de soutenir la dette publique ; après des guerres ou des catastrophes naturelles, les gouvernements resserraient généralement les cordons de la bourse publique. Mais au XXI^e siècle, les excédents sont modestes voire inexistant dans la plupart des pays avancés. D'après les prévisions, les États-Unis vont afficher des déficits considérables pendant encore au moins 30 ans. Dans la majorité des pays européens, les possibilités de relever les impôts ou de réduire les dépenses des services publics paraissent limitées. Il est difficile de prétendre que le gonflement des dettes publiques observé depuis 20 ans s'est accompagné d'une augmentation proportionnelle des impôts ou des coupes dans les dépenses.

La hausse des dettes publiques s'est plutôt appuyée sur d'autres leviers. Les États ont pu se financer auprès des investisseurs à un taux plus bas que le taux d'actualisation utilisé par ces mêmes investisseurs. Ce dernier taux correspond au rendement qu'obtiendraient les investisseurs en investissant dans l'économie privée. Du fait de l'écart entre les deux taux, les États encaissent en quelque sorte des *recettes liées à la dette*. Autrement dit, si l'État utilisait le montant emprunté pour investir dans le stock de capital privé, ces recettes seraient le bénéfice issu de l'opération. Même si l'État n'a pas procédé directement de la sorte, l'écart entre les rendements représente un coût d'opportunité pour le prêteur et donc un gain pour l'État emprunteur, qui le collecte en refinançant sa dette à ce taux bas. La dette sera viable tant qu'elle conservera son attrait particulier aux yeux des investisseurs en quête de sécurité, de liquidité ou d'un quelconque autre avantage lié à la dette. C'est cette « spécificité » de la dette publique qui permet de la financer à un coût si faible.

Certains États ont une dette plus spéciale que les autres. Les pays avancés (en particulier les États-Unis), peuvent se financer pour beaucoup moins cher que leurs homologues des pays émergents. Les pays qui, grâce à une réputation et des institutions solides, ont su maximiser ces recettes liées à la dette ont pu supporter une plus grande augmentation de leur dette, avant et durant



Quand les créanciers obligataires sont surpris par l'inflation, la richesse est transférée de leurs poches aux caisses de l'État.

la pandémie. En revanche, dans tous les pays, les taux sont liés au taux d'équilibre à l'échelle mondiale, ou « r-star », le taux auquel la demande et l'offre mondiales d'épargne sont identiques. Le r-star décroît depuis au moins deux décennies parce que la transition démographique correspondant au vieillissement de la population a conduit un plus grand nombre de personnes à épargner pour leur retraite et que le ralentissement de la productivité a réduit la demande de capital, tandis que le creusement des inégalités et l'aggravation des risques financiers ont poussé les ménages à épargner plus et les entreprises à investir moins.

Les pays avancés tout comme les pays émergents ont bénéficié à des degrés différents de ces évolutions majeures qui les ont aidés à soutenir leur dette. De plus, ces tendances ne devraient pas s'infléchir subitement dans les toutes prochaines années. Et même dans le cas contraire, la dette publique ne serait pas la seule concernée. Un bond soudain de la productivité, par exemple, ferait augmenter le taux d'intérêt de la dette. Mais aussi le produit marginal du capital et les recettes fiscales de l'État, et la dette serait ainsi plus facile à soutenir.

La politique monétaire influe également sur les recettes liées à la dette, mais autrement. Comme de nombreux États empruntent aujourd'hui essentiellement dans leur propre monnaie, le coût des emprunts publics dépend aussi de la valeur de la monnaie au moment du remboursement. De surcroît, quand un État emprunte, il ne peut pas être contraint, *stricto sensu*, à rembourser (contrairement à une personne physique ou une entreprise). Honorer la dette est donc en partie une démarche volontaire. L'inflation et le défaut souverain sont les deux risques encourus par les détenteurs de la dette publique et qui, en réduisant l'attractivité de la dette, diminuent les recettes que l'État peut en attendre. La politique monétaire a contribué par au moins cinq canaux différents à assurer à l'État un niveau élevé de recettes liées à la dette. Pour déterminer si la dette restera viable dans le futur, il est crucial que ces canaux continuent de jouer ce rôle.

Cinq canaux de soutien de la dette

Premièrement, il peut être tentant d'utiliser l'inflation pour diminuer la valeur réelle des paiements dus par l'État. Dans le même ordre d'idées, la dette peut être monétisée (émission de monnaie pour financer les remboursements), ce qui engendre aussi de l'inflation. Dans de nombreux pays, ces options ont été exclues durant les deux dernières décennies du fait de l'indépendance de la banque centrale. La dette publique est protégée du risque d'inflation, en particulier pour les investisseurs qui, même en anticipant l'inflation,

subissent des pertes en raison d'une dépréciation de la monnaie. Cela pourrait-il changer ? L'histoire des banques centrales montre que souvent, après des urgences nationales telles que la dernière pandémie, le ministère des Finances reprend de fait les fonctions de la banque centrale.

Deuxièmement, les banques centrales ont accumulé un capital d'insouciance. Année après année, elles ont produit une inflation régulière d'environ 2 %. Les ménages et les entreprises se sont habitués à ne pas se soucier des variations des prix puisque, même en période de crise financière, d'échéances électorales et de chocs liés aux cours des produits de base et du pétrole, la banque centrale garantissait une inflation proche de la cible. Grâce à cette anticipation d'une inflation basse et stable, les taux d'intérêt nominaux facturés à l'État ont suivi la tendance baissière du r-star. Cela aussi pourrait changer. Le choc du pic inflationniste de 2021–22 a ébranlé cette insouciance. Aux États-Unis, certains éléments indiquaient déjà clairement à l'été 2021 que les ménages avaient commencé à anticiper une hausse future de l'inflation. Si la situation perdure, elle se traduira par des taux d'intérêt plus élevés sur la dette publique, car les prêteurs demanderont à être dédommagés de la perte de valeur de la monnaie dans laquelle ils seront payés.

Troisièmement (et par conséquent), en cas d'inflation élevée, les détenteurs d'obligations réagissent généralement en recherchant une meilleure rémunération pour couvrir le risque de nouvelles fluctuations de l'inflation. Les prix stables des deux dernières décennies ont maximisé les recettes publiques liées à la dette, à la fois en maintenant une inflation basse et en supprimant le risque inflationniste. En outre, quand l'inflation et les taux des emprunts publics fluctuent, les charges d'intérêts du Trésor fluctuent aussi. En l'absence de marge de manœuvre budgétaire, il y aurait un risque accru de relèvement des impôts par le ministère des Finances, avec d'éventuels effets de distorsion, ce qui accentuerait le risque global pour les investissements dans l'économie.

Depuis la crise financière, les banques centrales ont contribué d'une quatrième manière à accroître les recettes liées à la dette. En vertu des politiques macroprudentielles qu'elles ont adoptées, les établissements financiers doivent détenir des actifs plus sûrs et plus liquides et conserver des actifs privés plus risqués leur coûte plus cher. La demande d'obligations d'État a progressé, car ces titres peuvent servir de garanties et conviennent aux autorités de réglementation. Et en rendant l'éventualité d'une autre crise financière moins probable, les banques centrales ont réduit les anticipations de renflouements budgétairement coûteux

susceptibles d'être nécessaires dans le futur. En fin de compte, la politique macroprudentielle a contribué à ce que la dette publique supplémentaire soit viable, même si ce n'était pas l'objectif premier. Mais, là encore, les choses pourraient changer. Dans l'hypothèse (improbable mais possible) où le principal risque ne serait peut-être pas une crise financière mais une crise budgétaire, l'arithmétique macroprudentielle devient déplaisante. Le marché des obligations d'État constitue le socle des garanties pour l'ensemble du système. Quand ce marché devient la principale source d'instabilité financière, la frontière séparant la politique macroprudentielle de la répression financière est mince. La banque centrale peut faire usage de ses prérogatives pour stimuler la demande d'obligations publiques afin de prévenir une crise de dette souveraine. Mais un Trésor ne pouvant pas ou ne voulant pas assurer le service de la dette en tirera avantage et creusera de plus en plus les déficits. Jusqu'au moment où le marché s'effondrera.

Il existe un cinquième lien entre la politique monétaire et la capacité à soutenir une dette élevée grâce aux recettes qui lui sont associées. Durant la dernière décennie, des mesures d'assouplissement quantitatif ont conduit les banques centrales à retirer les obligations d'État à long terme aux investisseurs privés et à les remplacer par des dépôts à vue auprès de la banque centrale. Les taux d'intérêt étaient bas et pas très différents à plus court ou plus long terme, de sorte que cela a peu coûté à la banque centrale, car les intérêts perçus sur les obligations d'État étaient légèrement supérieurs à ce qu'elle versait aux banques. Mais les banques centrales réagissent généralement à un pic inflationniste en relevant les taux courts très au-dessus de leur valeur à long terme. Si cela se produisait aujourd'hui, la banque centrale subirait des pertes : elle devrait payer plus aux déposants que les intérêts collectés sur les obligations publiques achetées par le passé, toujours assorties d'un taux faible. Il serait possible de compenser les pertes en émettant de la monnaie et en collectant le seigneurage, ce qui est un bon moyen d'attiser l'inflation. Sinon, les pertes pourraient être transférées au Trésor en exigeant qu'il recapitalise la banque centrale. Ce qui creuserait le déficit public. En tout état de cause, l'assouplissement quantitatif a raccourci l'échéance des dettes publiques détenues par le secteur privé. En cas de modification soudaine de ce tableau, il faudrait brader les obligations d'État, au risque de déclencher une crise. Les pays se retrouvent donc prisonniers d'une situation où les taux courts pourraient devoir augmenter rapidement. L'ensemble des administrations devrait alors composer avec des contraintes budgétaires plus strictes.


Plaidoyer pour la stabilité des prix

Il existe une solution pour que les banques centrales continuent de contribuer à la viabilité de la dette publique grâce à ces cinq canaux : s'engager en faveur de prix stables. La

stabilité des prix protège la dette publique du risque d'inflation, ancre les anticipations inflationnistes, supprime les primes de risque liées à l'inflation, réaffirme l'inflation comme priorité de la politique macroéconomique et guide la politique bilantielle de la banque centrale et détermine dans quelle mesure le gouvernement la soutient sur le plan budgétaire. La stabilité des prix améliore les recettes liées à la dette et contribue à soutenir la dette publique.

Plaider pour la stabilité des prix peut paraître surprenant, car contre-intuitif : quand la dette publique est élevée, comme actuellement, un soupçon d'inflation ne serait-il pas le bienvenu ? La ponction que constitue l'inflation pour les créanciers obligataires s'ajoute aux taxes collectées grâce à d'autres formes de taxation créatrices de distorsions dans un monde imparfait où le paiement de la dette s'accompagne de toute façon de distorsions. De plus, un surcroît d'inflation à un moment où un autre semble un prix acceptable à payer si la banque centrale maintient des taux d'intérêt bas et permet ainsi d'éviter une crise de la dette immédiate. En résumé, l'objectif d'une dette élevée mais viable est-il inconciliable avec des prix stables ?

La réponse est « non », car ces avantages supposés de l'inflation ne se concrétisent que si l'inflation est inattendue. Quand les créanciers obligataires sont surpris par l'inflation, la richesse est transférée de leurs poches aux caisses de l'État, comme on l'a vu aux États-Unis en 2020. Tant que la banque centrale peut maintenir des taux bas et augmenter la taille de son bilan sans nuire à la crédibilité du mandat anti-inflationniste, les taux réels à plus long terme sur les obligations d'État restent faibles et les recettes liées à la dette, élevées. Mais l'inflation effective ne peut s'écarter plus longtemps que cela de l'inflation prévue. Dès que les investisseurs en obligations d'État commencent à anticiper ou redouter l'inflation, les cinq arguments exposés plus haut exigent que la politique monétaire privilégie la stabilité des prix. Conditionner la viabilité d'une dette publique à la possibilité de surprendre les créanciers obligataires avec l'inflation juste pendant un laps de temps très précis est à la fois risqué et peu judicieux.

Les gouvernements peuvent éviter les crises de dette souveraine sans décider subitement d'une période d'austérité, aussi longtemps que la dette publique est considérée comme « spéciale » et que les recettes associées à cette dette sont abondantes. Il faut donc que les banques centrales soient plus et non pas moins indépendantes. Il faut que les pouvoirs publics et les banques centrales s'engagent encore plus résolument en faveur d'une cible d'inflation. L'inflation surprise ne peut pas durer bien longtemps. En revanche, la dette publique élevée actuelle devra être soutenue encore de nombreuses années. 

RICARDO REIS est professeur d'économie titulaire de la chaire A. W. Phillips à la London School of Economics and Political Science.



Les institutions budgétaires et la pandémie

L'expérience du Chili montre l'intérêt de construire le bon cadre de politique budgétaire

Felipe Larraín Bascuñan

Les institutions budgétaires sont cruciales pour tous les pays, mais plus encore pour les pays dont le PIB a une forte composante de ressources naturelles. Et ces institutions deviennent particulièrement importantes en période de pandémie. Nous allons voir pourquoi.

Dans la réponse apportée par chaque pays à la pandémie de COVID-19, le cadre de politique budgétaire a été un élément de différenciation. Les pays riches et qui avaient fait preuve de responsabilité en matière budgétaire dans les années précédant l'arrivée du virus ont été capables de renforcer leur système de santé et de financer des transferts budgétaires, des subventions et des garanties, ce qui leur a permis de se relever plus vite après le choc.

Les offensives budgétaires pour faire face à la pandémie ont eu des effets positifs sur les marchés boursiers, les

monnaies, la production industrielle, l'emploi, la confiance et les primes de risque souverain dans les pays concernés (Deb *et al.*, 2021). Il semble aussi que ces effets aient été plus marqués dans les pays avancés et ceux dont la dette publique était moins élevée. La plupart des pays qui disposaient d'une marge de manœuvre budgétaire ou d'un fonds souverain ont pu s'en servir pour traiter les conséquences économiques et sociales de la pandémie.

En revanche, les pays les plus pauvres en Afrique, aux Amériques et en Asie, qui avaient peu de latitude pour organiser une riposte, ont renforcé les dépenses ou renoncé à des recettes à hauteur de moins de 2,5 % du PIB. Il leur faudra donc des années pour se remettre des effets économiques et sociaux de la pandémie, ce qui entraînera des répercussions considérables sur la production et la distribution des revenus.

Dans bien des cas, la différence s'explique par l'existence ou l'absence d'un cadre institutionnel pour la politique budgétaire. Le Chili, 43^e économie mondiale, s'est appuyé sur un cadre de politique budgétaire solide et a pu riposter à la pandémie à une échelle à peu près comparable à ce que l'on a vu dans certains des pays les plus riches de la planète (Allemagne, États-Unis, Japon et Royaume-Uni), en augmentant ses dépenses ou en renonçant à des recettes pour plus de 10 % du PIB.

Comment est-ce possible ? Très simplement, en l'absence de cadre institutionnel pour la politique budgétaire, les dépenses publiques sont limitées par le montant de ressources publiques disponibles une année donnée (correspondant essentiellement aux recettes fiscales) et une capacité d'emprunt restreinte. L'inconvénient de ce mécanisme tient au fait que les recettes budgétaires tendent à être procycliques et qu'une politique de dépenses financée par les recettes courantes et un crédit restreint ne fait qu'accentuer, au lieu d'atténuer, le cycle économique, engendrant des effets macroéconomiques pernicioeux sur la volatilité de variables essentielles comme le taux de change, l'inflation et les taux d'intérêt et, par ricochet, sur l'investissement, la croissance économique et l'emploi. Cela nuit également à la viabilité à long terme des financements nécessaires à l'instauration de politiques plus permanentes de santé publique, d'éducation, de logement et de retraite.

Le problème est encore plus épineux pour des pays comme le Chili, riches en ressources naturelles et où les exportations de produits de base représentent souvent plus de 60 %, voire plus de 90 %, des exportations totales. Dans ces cas, les recettes fiscales dépendent non seulement du PIB, mais aussi des prix des marchandises produites et exportées. Il est alors encore plus important d'établir un cadre institutionnel pour guider les décisions de politique budgétaire.

Un tel cadre devrait comprendre au moins trois éléments : une règle budgétaire inspirée d'une vision à moyen ou long terme, des fonds souverains et une institution budgétaire indépendante (un conseil budgétaire consultatif, par exemple).

Outre le financement viable des politiques sociales, un cadre institutionnel permet de fixer un cap à plus long terme à la politique budgétaire, dont le calendrier de mise en œuvre serait sinon calé sur celui des mandatures gouvernementales. Un cadre institutionnel approprié met donc en lumière l'existence de contraintes budgétaires intertemporelles embrassant des horizons de temps très longs. Cela est crucial pour encaisser un choc comme la pandémie de COVID-19, quand il faut à la fois utiliser les ressources et procéder à un rééquilibrage budgétaire pour garantir la viabilité à long terme des finances publiques.

Il est essentiel que les pays, en particulier les pays émergents et les pays riches en ressources naturelles, aient un cadre budgétaire reposant sur les trois piliers.

Règle budgétaire : Il faut définir une vision à long terme qui isole les dépenses publiques des fluctuations cycliques de l'économie, par exemple en fixant des cibles de soldes budgétaires annuels fondées sur la capacité du pays à produire des recettes à long terme ou structurelles plutôt que sur les recettes courantes. Quand le revenu effectif est supérieur aux niveaux à long terme parce que l'économie est florissante, une partie voire la totalité des fonds supplémentaires devrait être mise de côté en prévision du cycle baissier suivant, qui se traduira inévitablement par une chute des recettes fiscales.

Fonds souverain : Il s'agit d'un fonds alimenté par les recettes supplémentaires qu'un pays encaisse, par exemple après une envolée du cours des ressources naturelles qu'il produit et exporte. Ces fonds devraient refléter une stratégie d'investissement dans des actifs divers et très liquides,

Les règles budgétaires doivent être assez souples pour que les pouvoirs publics puissent faire face à des chocs imprévus.

normalement proposés sur les marchés internationaux, et devraient être utilisés en temps de crise, sur la base de critères objectifs.

Institutions budgétaires indépendantes : La construction d'un cadre de politique budgétaire prend généralement plus d'un mandat et il est donc de plus en plus important de créer et de renforcer des conseils budgétaires autonomes, qui conseillent les gouvernants et le législateur en matière budgétaire. Ils doivent faire des recommandations techniques, établir des projections macrobudgétaires et évaluer la viabilité du budget. Ils devraient surtout contribuer au débat public en donnant l'alerte quand les risques budgétaires inhérents à certaines décisions économiques et politiques compromettent la viabilité des finances publiques.

Certains pays préfèrent des règles budgétaires fixant des limites aux dépenses publiques, à la dette publique ou au déficit budgétaire. Mais ces règles ne reflètent pas une vision à long terme et conviennent donc moins dans le cas des pays émergents exportateurs de produits de base. De tels mécanismes peuvent être utilisés en complément d'une règle de recettes ajustée périodiquement si une contrainte supplémentaire est nécessaire, notamment pour les pays dont la dette est élevée ou ceux qui s'endettent à un rythme rapide.

Le ministre des Finances du Chili et le FMI (Larraín, Ricci et Schmidt-Hebbel, 2019) ont analysé conjointement le cadre budgétaire chilien et différentes expériences nationales et constaté que les pays émergents et en développement adoptaient davantage de règles budgétaires. Ils ont souligné qu'une discipline budgétaire était nécessaire, car les gouvernements doivent composer avec des contraintes budgétaires intertemporelles et les règles budgétaires renforcent la discipline. Leur analyse précise que les règles budgétaires peuvent être des outils efficaces susceptibles de contribuer à la viabilité des finances publiques, à la solvabilité et aux résultats économiques. Elle montre qu'un nombre croissant d'éléments laissent penser que les règles budgétaires tendent à améliorer les résultats budgétaires. Toutefois, la complexité ou la non-observation des règles budgétaires peut nuire à leur efficacité, comme on l'a observé dans plusieurs pays latino-américains, de sorte que les auteurs recommandent souplesse, simplicité, transparence et de remplir un objectif budgétaire.

Les règles budgétaires doivent être assez souples pour que les pouvoirs publics puissent faire face à des chocs imprévus, mais des limites claires fixées par une clause de sauvegarde sont souhaitables. Dans l'idéal, la clause en question contient une définition quantitative du

non-respect des objectifs budgétaires et décrit également les mécanismes et les dates butoirs pour un retour à une trajectoire budgétaire soutenable.

Quand la pandémie sera derrière nous, les États seront endettés plus lourdement ; les fonds souverains auront quelque peu fondu et des ajustements seront dans bien des cas nécessaires pour garantir la viabilité des comptes budgétaires. Dans ce contexte, le renforcement des institutions budgétaires devrait être une priorité de la politique économique, afin que le processus se déroule de manière organisée et transparente, conformément aux normes techniques et avec le moins d'incidences sociales possible. **FD**

FELIPE LARRAÍN BASCUÑAN est professeur d'économie à l'Universidad Católica de Chile, chercheur au Latin American Center for Economic and Social Policies (CLAPES UC) et ancien ministre des Finances du Chili.

Bibliographie :

Deb, Pragnan, Davide Furceri, Jonathan D. Ostry, Nour Tawk, and Naihian Yang. 2021. "The Effects of Fiscal Measures during COVID-19." IMF Working Paper 2021/262, International Monetary Fund, Washington, DC.

Larraín, Felipe, Luca Antonio Ricci, and Klaus Schmidt-Hebbel. 2019. *Enhancing Chile's Fiscal Framework: Lessons from Domestic and International Experience*. Washington, DC: International Monetary Fund.



Comprendre L'ÉTAT SOCIAL

Si son développement est une énigme pour l'économie moderne, ses racines plongent dans notre évolution

Emmanuel Saez

Le périmètre de l'État et son poids dans la vie économique sont au centre du débat sur les politiques publiques. L'évolution la plus frappante a été son incroyable essor dans les pays avancés au cours du XX^e siècle : la taille de l'État, mesurée par les recettes publiques rapportées au revenu national et qui était inférieure à 10 % au début du XX^e siècle, oscillait entre 30 et 50 % en 1980. Aux États-Unis, en France, au Royaume-Uni et en Suède, le coefficient de pression fiscale était au-dessous de 10 % jusqu'à la Première Guerre mondiale et a augmenté jusqu'à la fin des années 70 environ, avant de demeurer à peu près stable (graphique 1). L'évolution dans le temps et les

niveaux finals diffèrent selon les pays, avec un coefficient stabilisé aux alentours de 50 % en France et en Suède, de 30 % aux États-Unis et de 40 % au Royaume-Uni.

Que font les États de recettes aussi abondantes et qu'ils ne faisaient pas auparavant ? Jusqu'au début du XX^e siècle, les dépenses publiques en Europe étaient essentiellement destinées aux biens publics régaliens tels que le maintien de l'ordre, la défense nationale, l'administration et l'infrastructure de base. Par contraste, le développement de l'État tout au long du XX^e siècle dans les pays avancés a été dû presque exclusivement à l'essor de l'État social, qui pourvoit à l'éducation et fournit des services d'accueil pour les

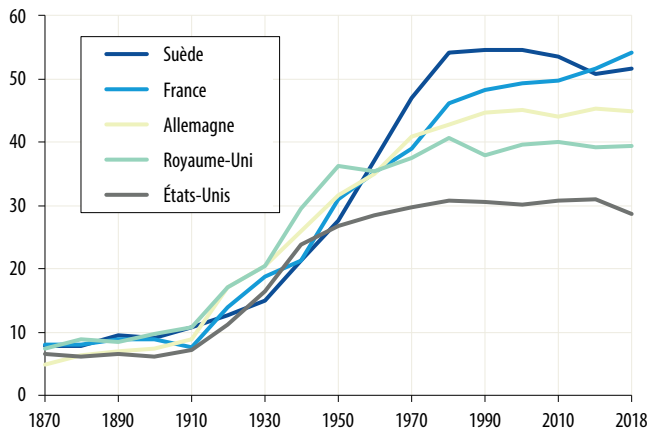


Graphique 1

Prise de volume

Le ratio recettes fiscales/PIB a augmenté régulièrement de la fin de la Première Guerre mondiale à la fin des années 70, avant de se stabiliser.

(recettes fiscales/revenu national, en pourcentage)



Source : Piketty (2020), graphique 10.14. Le dernier point est actualisé à 2018.

Note : les chiffres englobent les impôts perçus à tous les niveaux de l'État.

jeunes enfants, des soins de santé pour les malades et des prestations de retraite pour les personnes âgées, ainsi qu'un ensemble de programmes de soutien du revenu pour les personnes handicapées, les chômeurs et les pauvres (graphique 2). Fondamentalement, l'État social pourvoit aux besoins de ceux qui ne peuvent y subvenir eux-mêmes.

Une espèce sociale

L'État social constitue une énigme pour le modèle économique habituel fondé sur des individus rationnels soucieux de leur intérêt personnel et interagissant entre eux par l'intermédiaire des marchés. Selon ce modèle, les individus rationnels évoluant dans une économie de marché avec des marchés du crédit fonctionnels devraient s'en sortir plus ou moins seuls. Les jeunes (ou leurs parents) peuvent emprunter pour financer leurs études si l'investissement en vaut la peine. Les soins de santé sont pour l'essentiel un bien privé pour lequel les individus peuvent s'assurer. Les travailleurs peuvent épargner pour leur retraite, conscients que leur capacité à travailler diminuera avec l'âge. Enfin, il est possible de puiser dans son épargne en cas de perte de revenu temporaire (chômage, par exemple).

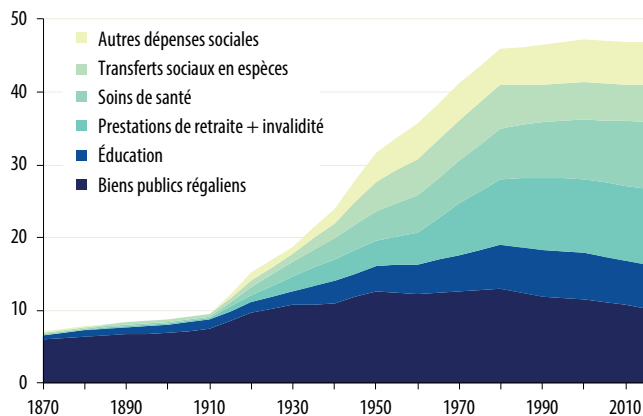
Ce rêve économique n'a jamais été une réalité que pour les plus riches, qui pouvaient payer des enseignants privés à leurs enfants et des médecins privés pour se soigner et puiser dans leur fortune pour couvrir leurs besoins une fois âgés. L'immense majorité de la population ne pouvait s'offrir ni enseignement de qualité, ni soins de santé, et devait continuer à travailler jusqu'à un âge avancé ou était à la charge des enfants. Par conséquent, l'État social moderne offre à l'ensemble de la population un enseignement de qualité, des soins de santé et des revenus de retraite auxquels seule l'élite pouvait auparavant prétendre. Globalement, c'est comme si les membres des sociétés modernes avaient choisi de mutualiser l'accueil des jeunes enfants et l'éducation, les soins de santé pour les malades et les aides économiques en faveur des personnes âgées et d'autres groupes dans l'incapacité de travailler (handicapés, chômeurs, etc.). Pourquoi en est-il ainsi et d'où vient cette mutualisation ?

Nonobstant le modèle économique classique, il est évident que les humains sont des êtres sociaux. Nous interagissons au sein de différents groupes comme les familles, ceux liés au travail, les communautés, les pays et nous soucions des inégalités. Ces interactions

Graphique 2

Du beurre plutôt que des canons

(composition des dépenses publiques par décennie : moyenne pour l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni et la Suède, en pourcentage du revenu national)



Source : Piketty (2020), graphique 10.15.

Note : Les biens publics régaliens comprennent la défense, le maintien de l'ordre public, l'administration et l'infrastructure. Les transferts sociaux en espèces comprennent les allocations de chômage, les allocations familiales et les prestations sous conditions de ressources. Les autres dépenses sociales incluent des dépenses en nature telles que celles pour les logements sociaux.

La réalité montre que l'efficacité passe par une solution collective fournie par l'État social.

sociales ont des racines profondes, liées à l'évolution et ne sont pas occasionnées par les marchés. Les humains ont évolué en tant qu'espèce sociale dotée d'une extraordinaire capacité à travailler et coopérer en groupe et d'une sensibilité tout aussi importante à la façon dont sont répartis les fruits du travail commun. À un niveau supérieur, si les États modernes prennent soin des jeunes, des malades et des plus âgés, c'est parce que les premières sociétés humaines de chasseurs-cueilleurs s'en occupaient déjà, à travers l'entraide communautaire.

Réduire la pauvreté

L'État social moderne fonctionne-t-il ? Historiquement, l'éducation de masse a toujours été pilotée par l'État et a été de fait le premier pilier de l'État social à se développer, dès le XIX^e siècle en Prusse et aux États-Unis. Et presque tout le monde considère qu'une main-d'œuvre instruite est un préalable au développement économique à long terme. L'éducation de masse résulte de la scolarité obligatoire combinée aux financements publics. Ces financements sont nécessaires (les familles aux revenus modestes ou intermédiaires n'ont pas les moyens de s'offrir un enseignement de qualité) et sont autant de chances de réussite économique pour les enfants de milieux défavorisés. L'exemple américain des emprunts étudiants impossibles à rembourser et des écoles payantes aux tarifs prohibitifs montre que les marchés et l'objectif de profit fonctionnent bien plus mal.

De nos jours, la santé coûte encore plus que l'éducation dans les pays avancés. Faute de financements publics, seuls les riches seraient en mesure de se soigner. C'est la raison pour laquelle une couverture santé universelle essentiellement financée par l'État a été jusqu'à présent la seule formule efficace pour offrir à tous des soins de qualité, un objectif immensément populaire et qui a contribué à l'allongement constant de l'espérance de vie dans les pays les plus riches.

De nombreux travaux montrent que les individus ont du mal à épargner pour leur retraite ou même se constituer un petit pécule pour faire face à une perte de revenu transitoire. L'État social organise leur épargne grâce à la fiscalité et aux cotisations de retraite ou de chômage. Cette solution sociale réduit

sans aucun doute considérablement la pauvreté parmi les personnes âgées ou les chômeurs et bénéficie d'un large soutien dans la population.

Logique inversée

Quelle leçon en tirer pour des conseils de politique économique ? L'économie suppose que les humains savent résoudre les problèmes d'éducation, de retraite et d'assurance santé en tant qu'*individus*, mais la réalité montre que l'efficacité passe par une *solution collective* fournie par l'État social. L'économie classique raisonne à l'envers : elle se préoccupe des effets que la taille de l'État social a sur la croissance, alors que le développement d'États sociaux volumineux au XX^e siècle s'est accompagné d'une croissance extraordinaire et équitable dans les pays occidentaux (Piketty, 2020). Elle redoute que l'État social incite moins les individus à travailler, alors que les sociétés ont volontairement fait le choix de réduire le travail des jeunes et des plus âgés grâce à l'éducation de masse et aux prestations de retraite et celui des travailleurs surchargés, grâce à la réglementation.

Dans des pays qui connaissent aujourd'hui un développement rapide, comme la Chine et l'Inde, la taille de l'État par rapport à leur PIB a augmenté aussi, sans atteindre toutefois celle observée dans les pays avancés (Chancel *et al.*, 2022). Si nos arguments sont justes, cela signifie que des pans non négligeables de la population de ces pays n'auront pas accès à des services de qualité en matière d'éducation, de soins de santé et d'aide aux personnes âgées, ce qui est un frein à une croissance économique généralisée et à un bien-être économique largement partagé. **FD**

EMMANUEL SAEZ enseigne l'économie à l'Université de Californie, à Berkeley. Cet article s'inspire notamment de la conférence éminente donnée par l'auteur en 2021 à l'AEA, intitulée « Public Economics and Inequality: Uncovering our Social Nature ».

Bibliographie :

Chancel, Lucas, Thomas Piketty, Emmanuel Saez, and Gabriel Zucman. 2022. *World Inequality Report 2022*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Piketty, Thomas. 2020. *Capital and Ideology*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Une pandémie de déscolarisation ?

Les pertes d'apprentissage dues à la COVID-19 nous coûteront notre avenir, à moins que nous ne dépensions en faveur de l'éducation

Yamini Aiyar



PHOTO MISE GRACIEUSEMENT À NOTRE DISPOSITION PAR LE CENTER FOR POLICY RESEARCH

LA DERNIÈRE FOIS que mes enfants ont franchi la porte de leur école était le 10 mars 2020, quelques semaines avant l'annonce du confinement national en Inde. Deux ans plus tard, les écoles restent fermées dans la plus grande partie du pays. Un certain nombre d'États sont allés à contre-courant et ont rouvert en 2021, mais en partie seulement, limitant la fréquentation aux classes supérieures et à la moitié des élèves uniquement sur une même journée. Avec chaque nouvelle flambée de cas, les écoles ont été les premières à fermer et n'ont redémarré en présentiel que des mois après la reprise de toutes les autres activités économiques.

La salle de classe traditionnelle a été remplacée par la salle Zoom, où mes enfants font signe à leurs amis et s'adressent à leurs enseignants à travers une petite boîte.

Les coûts émotionnels et en termes d'apprentissage et d'épanouissement de cette transition de la salle de classe à la salle Zoom sont visibles chaque jour.

Fossé numérique

Toutefois, mes enfants font partie des rares privilégiés. Pour la plus grande partie du pays, même la salle Zoom est un luxe. En septembre 2021, une enquête auprès de 1 400 élèves issus de familles défavorisées dans 15 États (Bakhla *et al.*, 2021) a constaté que seuls 8 % des enfants des zones rurales et 24 % des enfants des zones urbaines ont régulièrement accès à un enseignement en ligne. Ainsi donc, les enfants indiens n'ont en majorité pas eu de scolarité régulière depuis deux ans.

L'Inde n'est pas un cas à part. Les fermetures d'écoles ont touché 1,6 milliard d'enfants dans le monde entier. Toutefois, les pays à revenu faible et intermédiaire ont fermé leurs écoles pendant bien plus longtemps que la plupart des pays à revenu plus élevé. Dans certaines parties d'Asie du Sud, d'Amérique latine et d'Afrique, les écoles sont totalement fermées depuis plus de 80 semaines. L'Ouganda, qui a rouvert ses écoles en janvier 2022, arrive en tête du classement, avec 82 semaines de fermeture totale ou partielle.

Les pays où l'accès numérique est le plus limité sont aussi ceux qui ont enregistré les plus longues fermetures. Une [étude de 2021](#) réalisée par la Banque asiatique de développement (BASD) sur la base de données de l'Union internationale des télécommunications estime que seuls 41 % des ménages des pays asiatiques à revenu intermédiaire de la tranche inférieure ont accès à Internet.

En Afrique de l'Ouest et du Centre, les médias audiovisuels ont remplacé les salles de classe en raison de l'accès limité à Internet. Toutefois, seuls 26 % des ménages des zones rurales possèdent un poste de télévision (Banque mondiale, UNESCO et UNICEF, 2021).

En Inde, l'apprentissage à distance se fait essentiellement au moyen de téléphones portables, mais selon une enquête réalisée en 2021 par l'organisme non gouvernemental Pratham (rapport annuel sur l'état de l'éducation — ASER), seuls 68 % des ménages ayant des enfants en âge d'aller à l'école primaire dans les zones rurales en Inde disposent d'un téléphone intelligent. Et parmi eux, seul un quart des élèves ont accès à ces téléphones ; les enfants n'ont donc pas eu de scolarité pendant près de deux ans.

Valeur éducative

Indépendamment de l'accès aux ressources numériques, la qualité de l'apprentissage a été médiocre. Pour l'Inde, le rapport ASER présente la seule évaluation comparative des niveaux d'apprentissage avant et pendant la pandémie dans les principales zones rurales. Dans l'État du Chhattisgarh, qui a rouvert ses écoles en août 2021, le rapport a constaté que la capacité des élèves des classes de niveau 3 et de niveau 5 à lire un texte de base d'un manuel scolaire de niveau 2 a baissé de plus de 15 points de pourcentage. Dans le Karnataka rural, 19,2 % des élèves de niveau 3 étaient au niveau correspondant à leur classe en 2018 (autrement dit, ils savaient lire un manuel de niveau 2), mais ils n'étaient plus que 9,8 % en 2020. Des pertes du même type ont été constatées en arithmétique de base. Seuls 17,3 % des élèves pouvaient faire une soustraction simple en 2020, alors qu'ils étaient 26,3 % en 2018.

L'Inde n'est pas unique dans son genre. Selon les estimations de la BAsD, en avril 2021, les élèves d'Asie du Sud, où les écoles ont été fermées le plus longtemps, ont perdu environ 0,55 année de scolarité ajustée du facteur apprentissage. Ce chiffre est à comparer à ceux de la région Pacifique, où les écoles sont pour la plupart restées ouvertes et où les élèves ont perdu seulement 0,08 année de scolarité ajustée du facteur apprentissage.

Les coûts de ces pertes d'apprentissage sont considérables pour la productivité tout au long de la vie. Andrabi, Daniels et Das (2020) ont étudié les incidences sur les élèves pakistanais de 14 semaines de scolarité perdue au lendemain du séisme de 2005. Ils estiment que les déficits d'apprentissage chez ces enfants pourraient entraîner des pertes de revenus de 15 % sur l'ensemble de leur vie. Il est facile d'imaginer ce que près de deux années de fermetures d'écoles et d'apprentissage à distance limitées auront pour résultats. Selon la BAsD, les pertes de productivité et de revenus futurs tout au long de la vie des élèves concernés pourraient atteindre 1 250 milliards de dollars pour l'Asie en développement, l'équivalent de 5,4 % du PIB de la région en 2020.

Investissement dans l'apprentissage

Aujourd'hui, deux ans après le début de la pandémie, à l'heure où régresse la troisième vague, même les pays récalcitrants comme l'Inde prennent des mesures pour rouvrir les écoles. Mais les écoles ne reviennent pas à leur *statu quo*. Cette réouverture est l'occasion de combler les pertes d'apprentissage de ces deux années et de remédier aux dommages à long terme. Elle nécessitera des ressources financières considérables pour fournir des salles de classe en présentiel, du matériel pédagogique et, surtout, des enseignants.

Il faudra faire encore bien davantage pour combler les déficits d'apprentissage. Dans de nombreux pays du

monde, les classes sont depuis longtemps victimes d'une pédagogie axée sur l'achèvement des programmes et sur des normes de cursus plutôt que sur les acquis des enfants. Après deux années de fermetures des écoles, les programmes, dans leur forme actuelle, ont perdu toute leur pertinence. Pour remédier aux pertes d'apprentissage, les systèmes scolaires doivent revenir aux fondamentaux (littératie et numératie de base) et permettre aux enfants de se remettre en selle et de rattraper leur retard. Il convient d'investir pour mesurer les pertes d'apprentissage et fournir aux élèves des cours de rat-

Les pays à revenu faible et intermédiaire ont fermé leurs écoles pendant bien plus longtemps que la plupart des pays à revenu plus élevé.

travage avant qu'ils passent à la classe supérieure et réintègrent le cursus pour le terminer.

Tout cela nécessitera des ressources financières. Mais les exigences de dépenses deviennent complexes à l'heure où les pays cherchent à réduire progressivement les mesures de soutien aux dépenses liées à la pandémie et à réimposer la discipline budgétaire. L'Inde, qui a annoncé le 1er février son budget annuel pour 2022–23, par exemple, prévoit de réduire les dépenses publiques de 2,5 % du PIB au cours du nouvel exercice par rapport à l'exercice 2020–21. Les budgets de l'éducation, considérablement réduits au plus fort de la pandémie, sont victimes des objectifs de déficit budgétaire et ne sont pas augmentés. Face aux coûts économiques à long terme des fermetures d'écoles, cette réticence à dépenser en faveur de l'éducation manque de vision. Il est impératif d'investir dans l'éducation de toute urgence, sinon, les coûts de la COVID-19 se feront sentir pendant encore fort longtemps. **FD**

YAMINI AIYAR est présidente et directrice générale du Centre de recherche des politiques publiques en Inde.

Bibliographie :

Andrabi, T., B. Daniels, and J. Das. 2020. "Human Capital Accumulation and Disasters: Evidence from the Pakistan Earthquake of 2005." RISE Working Paper Series 20/039. https://doi.org/10.35489/BSG-RISEWP_2020/039.

Asian Development Bank (ADB). 2021. "Learning and Earning Losses from COVID-19 School Closures in Developing Asia." Mandaluyong, Philippines.

Bakhla, Nirali, Jean Drèze, Vipul Paikra, and Reetika Khera. 2021. "Locked Out: Emergency Report on School Education." <https://ruralindiaonline.org/en/library/resource/locked-out-emergency-report-on-school-education>.

World Bank, UNESCO, and UNICEF. 2021. "The State of the Global Education Crisis: A Path to Recovery." Washington, DC.

La réactivité DES DÉPENSES

Les pays africains doivent rendre la gestion des finances publiques plus démocratique ou risquent de le payer aux urnes

Ken Opalo

La faiblesse des systèmes de gestion des finances publiques constitue un sérieux obstacle à la croissance économique et au développement dans les États africains. Sur le plan des recettes, nombre de pays africains ont des résultats insuffisants en matière de perception des impôts. En 2018, le taux de recouvrement des impôts par rapport au produit intérieur brut en Afrique était de 16,5 % en moyenne, variant de 6,3 % au Nigéria à 32,4 % aux Seychelles. Sur le plan des dépenses, le faible contrôle exercé par le législatif signifie que les affectations, l'exécution et la surveillance budgétaires reflètent souvent les priorités de l'exécutif. Résultat : seule une partie des recettes perçues dans les pays africains parvient réellement à la population sous forme de biens et de services publics. Une grande partie est perdue en dépenses consacrées à des projets irréalistes, onéreux

et mal planifiés, en corruption et en gaspillage d'une façon générale. S'agissant de l'emprunt, les récentes augmentations de la dette publique dans un certain nombre de pays africains suscitent des craintes sur le manque de transparence et de redevabilité.

Pour remédier à ces problèmes, de simples corrections techniques du fonctionnement des Trésors africains ne suffiront pas. Et cela parce que fondamentalement, les systèmes de gestion des finances publiques reflètent le pacte budgétaire passé implicitement avec la société. En conséquence, les réformes devront tenir compte de l'apparition du pacte budgétaire électoral dans les États africains. Ce pacte budgétaire se caractérise entre autres par l'idée que pour remporter les élections ou rester au pouvoir en toute légitimité, les gouvernants doivent investir dans des biens et services publics visibles et facilement

Pour améliorer la confiance du public, la fiscalité doit être associée à la fourniture de biens et de services.

attribuables. En Afrique, dans les démocraties comme dans les non-démocraties (autocraties électorales), la concurrence électorale (si imparfaite soit-elle) a créé une demande accrue de routes, de réseaux électriques, d'écoles publiques, de soins de santé accessibles, de subventions agricoles et de services de vulgarisation, de protection sociale et d'autres biens et services publics. Les expériences de nombre de pays africains au cours des deux dernières décennies ont renforcé ce pacte budgétaire implicite. Les succès de la région, par exemple, en matière d'éducation primaire universelle dans le cadre des objectifs du Millénaire pour le développement des Nations Unies ont donné lieu à une considérable demande d'éducation secondaire et supérieure de la part du public.

Le pouvoir au peuple

Comment les pays africains vont-ils financer durablement les exigences croissantes de leurs citoyens ? Il est impossible d'ignorer la population, donc les systèmes de gestion des finances publiques en Afrique ne peuvent plus être axés uniquement sur la macroéconomie ou isoler la fiscalité et les dépenses publiques de la vie politique courante. Au contraire, c'est sur les négociations politiques, dans la limite des garde-fous de l'ordre constitutionnel, que doivent reposer les systèmes de gestion des finances publiques. Pour améliorer la confiance du public, la fiscalité doit être associée à la fourniture de biens et de services publics. Dans le même esprit, pour garantir que les dépenses publiques reflètent bien les priorités des contribuables, les législateurs aux niveaux national et territorial doivent jouer un rôle de premier plan dans les affectations et le contrôle budgétaires. Enfin, l'élaboration des mesures doit reposer sur un processus participatif, qui tienne compte des réalités politiques propres à chaque pays.

Exposer les systèmes de gestion des finances publiques à la pleine expression démocratique créera sans aucun doute de grandes « inefficacités ». Toutefois, ces inefficacités devront être considérées comme des caractéristiques, et non pas des anomalies, de la gestion démocratique des finances publiques. Ce n'est que par la pratique que les parlements et autres institutions d'Afrique établiront les habitudes et les normes institutionnelles nécessaires à rendre pleinement démocratiques l'administration fiscale, les dépenses publiques et les contrôles. Le corollaire est que l'absence de prise en compte de l'avis du législatif dans les procédures budgétaires freinera l'élaboration institutionnelle des systèmes de gestion des finances publiques dans la région, avec un coût énorme à long terme, compte tenu de la nouvelle demande de biens et services de la part de

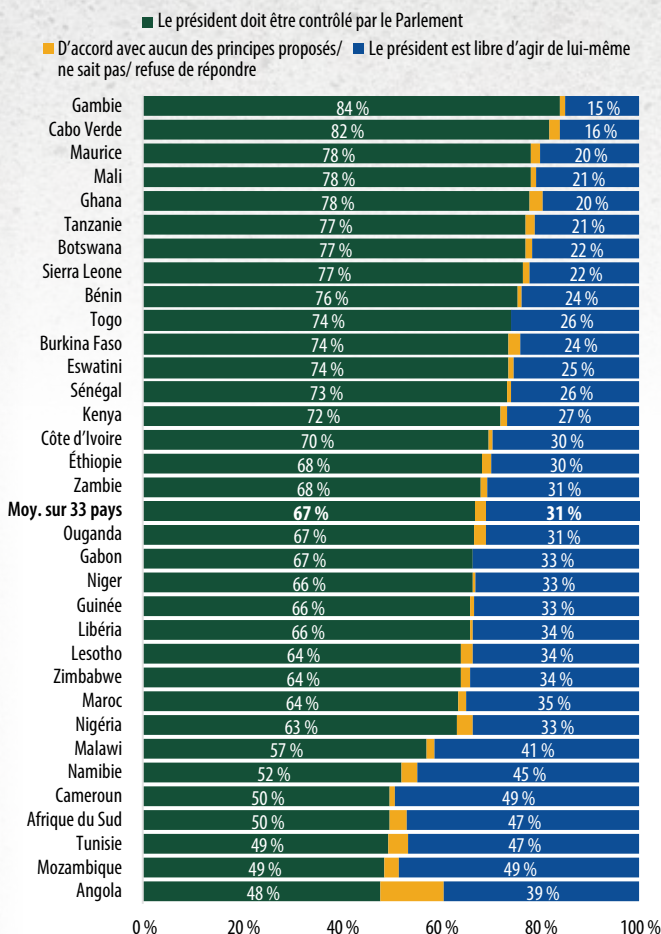
la population. L'évolution démographique et politique des pays africains semble indiquer que les gouvernements non réactifs subiront de plus en plus de pressions populistes, et s'ils ne parviennent pas à réagir, ils risqueront la révolte populaire et le limogeage par coup d'État ou soulèvement de masse.

Les institutions multilatérales telles que le FMI ont un rôle crucial à jouer pour encourager à rendre plus démocratiques les systèmes de gestion des finances publiques en Afrique. Pour commencer, ces institutions doivent bien comprendre les pressions subies par les gouvernants africains. Leur travail consistant à remporter et conserver le pouvoir au moyen d'élections populaires, les gouvernants (à la fois dans les démocraties et les autocraties électorales) ont tout intérêt à soutenir et à financer des projets facilement visibles, tels que routes, écoles et hôpitaux. Autrement dit, les inaugurations sont le pain quotidien de toute politique électorale. En conséquence, l'assistance technique du FMI doit s'efforcer d'être compatible avec les perspectives et les motivations des grandes personnalités politiques. Il ne suffit pas de proposer des réformes traditionnelles conçues dans l'ignorance des contextes locaux, de les regarder échouer puis de reprocher « un manque de volonté politique ». Prendre au sérieux les motivations de leurs gouvernants doit être au cœur de la collaboration technique avec les pays.

En outre, cette collaboration avec les pays ne doit pas commencer et finir par la branche exécutive. Au-delà de leur rôle d'interface avec les Trésors et les banques centrales, les institutions multilatérales doivent s'entretenir régulièrement avec les parlements et autres acteurs concernés des États africains. Nombre de pays d'Afrique ont des lois exigeant l'avis du Parlement en matière de fiscalité, d'affectations budgétaires, d'acquisition de dette et d'autres fonctions du système de gestion des finances publiques. Le FMI et d'autres institutions multilatérales doivent tirer parti de ces obligations statutaires pour bâtir des relations fortes et constructives avec les parlementaires. Au cours des visites dans les pays, il ne suffit pas de rencontrer uniquement le président du Parlement. Les relations doivent être plus larges et plus profondes, notamment avec les membres des commissions chargées de la fiscalité, des affectations budgétaires et des principaux secteurs de dépenses tels que l'agriculture, l'éducation, la santé et les infrastructures. Des rencontres régulières avec les législateurs aideront les responsables des institutions multilatérales à mieux comprendre la dynamique politique locale, et augmenteront ainsi les chances que les programmes d'assistance technique et les réformes proposées soient politiquement réalisables.

Garder un œil sur le gouvernement

Une grande majorité des personnes interrogées dans les pays d'Afrique subsaharienne reconnaissent que les législateurs doivent exercer une forme ou une autre de contrôle sur les dépenses publiques.



Source : données d'Afrobaromètre, cycle 8, 2019–20, disponibles sur le site : <http://www.afrobarometer.org>.

Note : Les répondants devaient répondre à la question suivante : parmi les affirmations suivantes, laquelle est la plus proche de votre point de vue ?
Affirmation 1 : Le Parlement doit veiller à ce que le président lui explique régulièrement comment son gouvernement dépense l'argent des contribuables. Affirmation 2 : Le président doit être en mesure de consacrer toute son attention au développement du pays plutôt que de perdre du temps à justifier ses actions. (Pourcentage de ceux qui sont « d'accord » ou « très fortement d'accord » avec chaque affirmation).

Changer les perceptions

Les perceptions et les idées ont également leur importance. La plupart des citoyens des pays africains considèrent que les opérations des systèmes de gestion des finances publiques sont opaques ou corrompues, voire les deux. Lors du septième cycle de l'enquête Afrobaromètre (2016–18) auprès de 34 pays, par exemple, seuls 36,1 % des répondants approuvaient les résultats de leurs gouvernements en matière de corruption. Dans une enquête similaire, une nette majorité des répondants reconnaissaient que le président devrait être contrôlé par le Parlement (voir graphique). Pour résoudre ces problèmes, il ne suffira pas de prendre des mesures générales de lutte

contre la corruption. Les réformes doivent au contraire cibler les perceptions du public et sa compréhension des principaux facteurs de corruption, notamment la faible capacité d'absorption budgétaire, le clientélisme politique et les caractéristiques fondamentales du dialogue électoral entre la classe politique et les électeurs. Au lieu de traiter la corruption comme un problème moral ou juridique, les réformateurs doivent reconnaître la relation entre certains types de corruption et la politique distributive. Autrement dit, comprendre les relations entre la corruption du secteur public et les groupes de pression du secteur privé, le financement des campagnes, les services aux électeurs et les versements politiques entre les élites, qui sont essentiels à la stabilité de l'État. Ainsi, les réformateurs seraient en mesure de faire la distinction entre la corruption liée aux « coûts de transaction », qui peut être légitimée par la législation et la réglementation (comme c'est le cas dans nombre de démocraties consolidées) et le vol courant des deniers publics.

Un dialogue fondé sur les idées est absolument indispensable dans l'analyse et l'élaboration des politiques publiques. Dans nombre de pays africains, les dépenses publiques font souvent face à des pressions populaires de la part de groupes d'intérêt ethniques et régionaux disparates, concentrés géographiquement, qui ont des idées différentes (et souvent contradictoires) de ce que signifie investir dans le « développement ». Il convient donc d'investir dans des centres de réflexion sur la politique locale, et en particulier sur les moyens les plus productifs de dépenser des ressources rares. L'avantage de générer des idées localement est que les mesures concernées sont plus susceptibles d'être adaptées aux exigences locales et de les représenter. Les institutions multilatérales peuvent ensuite nouer des relations avec ces centres de réflexion intégrés aux pays afin d'optimiser leur influence sur l'élaboration des politiques.

Compte tenu des trajectoires démographiques et politiques de l'Afrique, les défis auxquels sont confrontés ces systèmes de gestion des finances publiques ne feront que s'aggraver. La croissance démographique, l'urbanisation rapide et la concurrence électorale croissante exerceront une énorme pression sur les gouvernements pour qu'ils augmentent les dépenses en biens et services publics. Étant donné la nécessité de maintenir la stabilité macroéconomique, il sera tentant de dissocier les systèmes de gestion des finances publiques et les exigences politiques dans la région. Toutefois, pour toutes les raisons énoncées ci-dessus, cette démarche est vouée à l'échec. Ce n'est qu'en adoptant sans réserve les processus politiques et institutionnels que les pays africains réussiront à mettre en place de solides systèmes démocratiques de gestion des finances publiques, réactifs aux besoins de leurs populations respectives. **FD**

KEN OPALO est professeur assistant à la Walsh School of Foreign Service de l'Université de Georgetown.

La fiscalité en faveur d'un nouveau contrat social

La pandémie a révélé les coûts de l'injustice fiscale : il est maintenant temps d'y remédier

Alex Cobham



PHOTO MISE GRACEUSEMENT À NOTRE DISPOSITION PAR LE TAX JUSTICE NETWORK

NOUS NE POUVONS PAS nous permettre de repenser la politique budgétaire uniquement dans le contexte de la pandémie. Les crises du climat et de la biodiversité sont aussi bien présentes et toutes deux sont en définitive des crises de justice sociale.

Les réponses immédiates à la pandémie ont mis en évidence l'énorme pouvoir qu'ont les États d'agir pour le bien public. Mais nombre d'entre eux sont apparus indifférents aux brutales inégalités observées à la fois dans et entre les pays. Le changement radical nécessaire pour faire face à ces crises exige rien de moins que le renouvellement du contrat social. Il s'agit de placer les « quatre R de la fiscalité » au cœur de notre analyse et de notre action pour corriger nos règles fiscales qui ne fonctionnent plus et recréer l'obligation pour les gouvernements de répondre de leurs actes.

La fiscalité source d'habilitation

Une fiscalité efficace est bien évidemment source de *recettes* et de *redistribution* : elle garantit que les États sont

en mesure de fournir des infrastructures et des services publics de qualité tout en réduisant les inégalités. Mais la fiscalité permet également la *refacturation* des biens publics et des « maux » publics (tels que la hausse des coûts pour la santé publique de la consommation individuelle de tabac). Toute réponse à la crise du climat qui implique de modifier le prix du carbone ou d'autres émissions en dépendra.

Mais le plus important de tous est le quatrième R de la fiscalité : la *représentation*. Le paiement de l'impôt est le ciment du contrat social. Lorsque les gens paient leurs impôts, ils sont habilités à exiger des comptes de leurs gouvernements sur la façon dont leur argent est dépensé. C'est pourquoi la part des recettes fiscales dans les dépenses publiques est l'une des très rares variables systématiquement associées à l'amélioration de la qualité et de l'intégrité des administrations publiques et à la réduction de la corruption.

Non seulement l'impôt donne aux États les moyens de garantir progressivement le respect des droits humains, mais il les motive aussi de plus en plus à tenir leur promesse à cet égard, en renforçant l'efficacité de la représentation politique. Et c'est l'impôt direct (disons l'impôt sur le revenu et les bénéfices plutôt que sur la consommation) qui est le plus crucial dans cette relation.

Paradoxalement, toutefois, les personnes et les ménages à plus faible revenu sont presque toujours les plus lourdement imposés proportionnellement à leur revenu brut, mais ils sont aussi les plus activement tenus à l'écart du processus.

Cela tient au fait que l'impôt payé par les ménages à plus faible revenu est pour l'essentiel sous forme de taxes indirectes. La consommation accapare nécessairement une plus grande part de leurs revenus et les taxes à la consommation pèsent plus lourdement sur eux (en réalité de manière régressive). Mais ces taxes sont loin d'encourager le sentiment de citoyenneté fiscale avec autant de force que l'impôt direct sur le revenu ou le patrimoine individuel. Dans la mesure où la taxe sur la valeur ajoutée et autres taxes du même ordre se remarquent moins en général, ceux qui s'en acquittent se rendent moins bien compte et contribuent donc moins à renforcer la représentation politique et à favoriser la reddition de comptes et le contrat social.

Et bien entendu, les ménages à plus faible revenu sont beaucoup plus souvent constitués de personnes qui ont déjà du

La pandémie aura eu un côté positif : les citoyens ont clairement vu le pouvoir qu'ont les États d'agir pour protéger la santé publique, mais aussi les profondes inégalités dans l'attribution de cette protection.

mal à être représentées. Ces ménages sont plus susceptibles, par exemple, d'avoir une femme comme chef de famille, de compter des personnes vivant avec un handicap, des personnes de groupes ethniques et linguistiques marginalisés et souffrant de discrimination raciale, et des personnes LGBTIQ.

Ces mêmes groupes sont aussi bien plus souvent susceptibles de se retrouver à l'écart des systèmes gouvernementaux officiels et sont donc souvent exclus des services publics et des transferts budgétaires. Autrement dit, les personnes de ces groupes ont toutes les chances de ne pas être prises en compte. Ces personnes passent systématiquement à côté des avantages offerts par les dépenses publiques, alors qu'elles y contribuent de manière disproportionnée par leurs impôts indirects.

Lorsque la fiscalité ne parvient pas à donner des résultats concrets au regard du quatrième R, celui de la représentation, elle aggrave ce problème et creuse les inégalités politiques aussi bien qu'économiques, affaiblissant le contrat social de ceux qui sont déjà marginalisés.

Obstacles nationaux, échecs internationaux

Au niveau national, les incitations politiques ne sont absolument pas en phase avec la réalité. La popularité à court terme prime pour garantir le succès électoral et pousse à maintenir des impôts plus faibles et des taxes indirectes moins visibles qui dérangent moins les électeurs. Mais pour renforcer le contrat social à moyen et à long terme, il faut des impôts directs plus manifestes qui incitent les citoyens à exiger qu'on leur rende des comptes.

La pandémie aura eu un côté positif : les citoyens ont clairement vu le pouvoir qu'ont les États d'agir pour protéger la santé publique, mais aussi les profondes inégalités dans l'attribution de cette protection. La demande du public pour des services publics et une protection sociale véritablement universels confirme qu'il convient de prendre des mesures fiscales à plus long terme. Et il n'y a aucun doute sur ceux qui doivent assumer de nouvelles responsabilités fiscales : d'extrêmes inégalités de richesse se sont multipliées pendant la pandémie.

Toutefois, même avec une volonté politique nationale, les impôts directs sont trop souvent contrecarrés par les lacunes de la réglementation fiscale internationale. Ces règles et les propositions les plus récentes de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ne soumettent toujours pas les entreprises multinationales à l'impôt là où elles exercent leur activité économique. Elles

n'interdisent toujours pas la détention anonyme d'actifs et de flux de revenus, qui sont au cœur de toutes les affaires de fraude fiscale individuelle et plus largement de presque toutes les affaires de corruption et de flux financiers illicites.

Depuis la création du Tax Justice Network (Réseau pour la justice fiscale) en 2003, nous nous efforçons de diffuser à l'échelle mondiale l'« ABC de la transparence fiscale ». Le A correspond à l'automatisme des échanges d'informations financières, pour assurer que les autorités fiscales nationales soient au courant des comptes bancaires à l'étranger de leurs citoyens. Le B représente la transparence relative à la propriété effective (*beneficial ownership* en anglais) avec la mise en place de registres publics pour les entreprises, les fonds fiduciaires, les partenariats et autres structures juridiques, afin que ces entités ne puissent être utilisées de façon dissimulée à des fins frauduleuses. Et le C correspond à la déclaration pays par pays (*country by country* en anglais), mesure simple pour assurer la reddition de comptes des multinationales en cas de divergence entre le lieu où elles exercent leurs activités et celui où elles déclarent leurs bénéfices et paient leurs impôts.

De sensibles progrès ont été enregistrés. Au départ, toutes ces idées ont été balayées comme totalement irréalistes et utopiques, mais dix ans plus tard à peine, le Groupe des huit a confirmé son soutien aux accords d'échanges automatiques et aux déclarations pays par pays, puis le Groupe des vingt a adopté les trois idées sur le principe. Toutefois, les résultats restent mitigés aujourd'hui encore et les mécanismes de l'OCDE pour les échanges internationaux d'informations financières et de rapports pays par pays des entreprises privées excluent systématiquement les pays à plus faible revenu des bienfaits d'une telle coopération.

Inégalités mondiales

Ces échecs au niveau international se traduisent par une profonde inégalité dans la répartition mondiale des droits d'imposition. Plus précisément, les pays à plus faible revenu se voient refuser le droit d'imposer avec efficacité le produit de l'activité économique et de la richesse accumulée sur leur territoire, avec des conséquences directes pour les habitants.

Le rapport « Justice fiscale : état des lieux 2021 », publié conjointement par l'Alliance mondiale pour la justice fiscale, Public Services International et le Tax Justice Network, estime que le manque-à-gagner mondial cumulé dû à la fraude fiscale transfrontalière commise par des personnes ayant des actifs non déclarés à l'étranger et par les entreprises multinationales représente environ 483 milliards

de dollars par an, soit un montant suffisant pour vacciner toute la population mondiale trois fois.

Les plus grandes pertes en termes absolus sont subies par les pays membres de l'OCDE (organisation qui guide la réglementation fiscale) dont beaucoup sont d'anciennes puissances impériales. Mais de loin les plus lourdes pertes, proportionnellement à leurs recettes fiscales ou à leurs budgets de la santé par exemple, sont subies par les pays à plus faible revenu, dont beaucoup sont d'anciennes colonies. Ces pertes se traduisent directement par des lacunes dans les services publics et en conséquence des lacunes dans le développement humain, avec notamment de nombreux milliers de décès évitables.

Simultanément, un certain nombre des pays les plus riches, pays membres de l'OCDE et leurs territoires dépendants, sont responsables de la grande majorité des pertes fiscales subies par d'autres. Pour garantir des résultats concrets des quatre R, nous devons nous attaquer aux inégalités sous-jacentes.

Imaginez un diagramme de Venn avec quatre cercles : l'un renferme les pays enrichis par leurs conquêtes impériales, un deuxième contient les pays qui ont la plus grande responsabilité historique de la crise du climat, un troisième cercle représente les pays qui profitent le plus de la répartition inégale des droits d'imposition mondiaux, et un quatrième renferme les pays qui ont stocké les vaccins contre la COVID-19 et les droits de propriété intellectuelle nécessaires pour les produire.

Nul besoin d'imaginer que les quatre cercles se chevauchent parfaitement pour comprendre deux choses. Premièrement, les pays à l'intérieur de la plupart de ces cercles semblent faire les mêmes choix à maintes et maintes reprises : privilégier par-dessus tout la satisfaction de leurs propres besoins perçus comme immédiats. Et deuxièmement, nous avons peu de chance de beaucoup avancer si nous ne changeons pas la dynamique fondamentale à l'origine de cette situation.

Repenser la politique budgétaire

La pandémie offre peut-être dans son sillage, pour la première fois depuis des décennies, une marge de manœuvre politique permettant de changer significativement la politique fiscale pour combattre les inégalités.

Qu'il s'agisse des militants en faveur de la justice fiscale ou du Global Future Council sur le nouveau programme de politique budgétaire et monétaire du Forum économique mondial, les différents groupes s'accordent dans un consensus formidable, sans doute inédit, sur les mesures à prendre, telles qu'un impôt sur la fortune comme l'a décidé l'Argentine, et des impôts sur les bénéficiaires excessifs de sociétés comme Amazon qui ont perçu d'énormes revenus constatés d'avance, en tirant parti des mesures de confinement liées à la pandémie.

Au niveau mondial, le rapport final du Groupe de haut niveau des Nations Unies sur la responsabilité, la transparence et l'intégrité financières (FACTI) a recommandé une série de mesures, notamment une convention fiscale des Nations Unies pour garantir une transparence systématique et pour créer un organe intergouvernemental inclusif à l'échelle mondiale chargé d'établir la réglementation fiscale, mesure préconisée depuis longtemps par le Groupe des 77. Le Groupe FACTI a également adopté notre proposition de créer un Centre de surveillance des droits d'imposition qui apporterait des analyses et des données systématiques sur les fraudes fiscales dans tous les pays, qu'ils en soient à l'origine ou victimes. S'agissant des pays principalement responsables des dommages à l'échelle mondiale, le simple fait d'exposer au grand jour les préjudices qu'ils causent représenterait une étape importante vers la responsabilisation ... et vers le rétablissement de leur propre contrat social avec le monde.

Les décideurs doivent conjuguer de nouvelles politiques fiscales progressives à des mesures de transparence nationales et internationales pour renforcer les quatre R de la fiscalité et, surtout, pour permettre un renouvellement constructif du contrat social dans tous les pays, quel que soit leur niveau de revenu par habitant. Sans de telles mesures, nous risquons de ne pas trouver les réponses nécessaires face à la pandémie ou à la crise climatique, ni les moyens de réduire les inégalités injustifiées qui accablent notre monde. [FD](#)

ALEX COBHAM est directeur exécutif du Tax Justice Network.



LA TRAQUEUSE D'INJUSTICES

Prakash Loungani brosse le portrait de Marianne Bertrand, de l'Université de Chicago, qui plaide pour une croissance inclusive

En décembre dernier, des articles ont paru dans la presse au sujet d'une femme noire, Tenisha TateAustin : la valeur estimée de sa maison a été revue à la hausse d'un demi-million de dollars dès lors qu'un ami blanc a feint d'en être le propriétaire. Lorsque j'en ai parlé à un ami économiste, il a haussé les épaules et dit simplement « Bertrand et Mullainathan ».

Il n'avait pas besoin d'en dire plus : il évoquait l'un des rapports les plus célèbres publiés dans les sciences économiques ces 20 dernières années, à savoir une étude de 2004 de Marianne Bertrand et Sendhil Mullainathan, qui tous deux enseignent à la Booth School of Business de l'Université de Chicago. Ils ont envoyé près de 5 000 CV fictifs en réponse à des annonces d'offres d'emploi à Boston et Chicago, et constaté que les candidats portant un prénom à consonance noire, comme Lakisha, avaient 50 % moins de chances d'être rappelés que ceux portant un prénom à consonance blanche, comme Emily, alors même que les CV avaient été truqués pour que les niveaux de compétences soient identiques. Il était difficile d'imputer le résultat à un autre facteur qu'un préjugé sans équivoque ou un a priori inconscient.

Il s'agit de l'un des rapports qui ont consolidé la réputation de M^{me} Bertrand. Elle étudie pourquoi tant d'individus, par exemple les femmes et les personnes issues des minorités, n'occupent pas un poste à la hauteur de leur mérite, alors que certains, comme de hauts dirigeants, perçoivent une rémunération beaucoup plus élevée que ce qu'ils méritent. « Marianne trouve des solutions intelligentes pour déceler les iniquités », précise son directeur de thèse de doctorat et mentor Lawrence Katz, professeur renommé d'économie du travail à Harvard, « mais elle travaille aussi très dur et très bien avec les autres. Cette somme de talents en fait une personne hors du commun », a-t-il indiqué à F&D, lui qui a fait partie des jurys de soutenance de plus de 200 étudiants à Harvard au fil des années.

La profession a décerné à M^{me} Bertrand de multiples récompenses et distinctions, dont un prix en 2004 pour « la contribution exceptionnelle de jeunes femmes » en

économie et un autre en 2012 pour sa « contribution exceptionnelle au domaine de l'économie du travail ». En 2020, elle a été sélectionnée pour donner la prestigieuse Conférence Ely lors des réunions annuelles de l'American Economic Association (AEA). La personne qui l'a choisie est Janet Yellen, actuelle secrétaire au Trésor américain. Elle a indiqué que M^{me} Bertrand était selon elle l'économiste qu'elle souhaiterait le plus entendre et l'économiste que les autres aimeraient le plus entendre.

De Bruxelles à la Booth School of Business

Pourtant, ce n'était pas la carrière à laquelle songeait M^{me} Bertrand. Elle a grandi en Belgique, où elle aidait ses parents à vendre du poisson et de la volaille dans leur petit magasin, expérience qui lui a appris « ce qu'est vraiment le travail acharné », a-t-elle déclaré dans un entretien à Bloomberg. Elle s'est inscrite à l'Université libre de Bruxelles avec l'intention de devenir journaliste et a pris des cours d'économie en pensant qu'ils lui seraient utiles dans sa carrière.

Mais elle a vite changé de de spécialisation sur les conseils d'un professeur d'économie, qui l'a aussi encouragée à préparer une thèse et l'a recommandée à Harvard, où elle a obtenu son doctorat en 1998. M^{me} Bertrand a débuté sa carrière universitaire à Princeton, mais a été recrutée en 2000 par la Booth School of Business de Chicago, où elle est restée, ce qui est inhabituel dans une profession connue pour ses éminents universitaires itinérants.

M^{me} Bertrand se souvient que les premières réactions suscitées par ses travaux à Chicago, en particulier sur l'omniprésence de la discrimination raciale, ont été quelque peu mitigées. « À Chicago, vous devez montrer que vous êtes à la hauteur », a-t-elle confié à F&D, en faisant allusion à sa réputation d'intransigeance dans les débats. Elle a persévéré et a réussi. À la Booth School of Business, elle occupe un poste où elle peut se concentrer à la fois sur l'économie du travail et le financement des entreprises, ses deux principaux domaines de recherche. Elle apprécie aussi l'interdisciplinarité et l'esprit d'ouverture de l'école. « Ici, je



peux travailler avec des psychologues. En plus, Gene Fama et Dick Thaler [tous deux lauréats du prix Nobel] enseignent dans le même bâtiment », précise-t-elle. Le premier est réputé pour ses travaux sur l'efficacité des marchés financiers et le second, pour ses travaux sur leurs anomalies.

Encombrante maternité

Si ses travaux sur les injustices raciales ont fait sa réputation au départ, M^{me} Bertrand est devenue très connue pour ses travaux sur les injustices de genre. Elle affirme que les deux formes de discrimination sont différentes. Il est difficile de contester le « poids des préjugés » pour expliquer les discriminations raciales. En revanche, elle écrit que le « sexisme sur le lieu de travail n'est pas la principale raison » pour laquelle les femmes n'ont pas une carrière équivalente à celle de leurs conjoints en termes de salaire et de capacité à atteindre les échelons supérieurs de leur profession. Elle ne nie pas la réalité du sexisme, y compris dans son propre métier, comme elle l'a mis en évidence dans une enquête réalisée pour l'AEA en 2019.

M^{me} Bertrand affirme cependant qu'il y a une explication plus convaincante, mais banale aux disparités femme-homme : la maternité et l'éducation des enfants. Ses travaux approfondis ont montré que la carrière des femmes ayant fait des études universitaires suit pour l'essentiel celle de leurs conjoints jusqu'à la naissance du premier enfant. « Les mères sont fortement pénalisées juste après cette première naissance, et leur revenu ne s'en remet jamais. » Cela semble se produire même chez les femmes diplômées de l'enseignement supérieur : en collaboration avec Lawrence Katz et Claudia Goldin (voir son profil dans F&D), M^{me} Bertrand a montré que les femmes diplômées des meilleurs programmes de MBA (Master of Business Administration) ont aussi tendance à réduire leur volume horaire de travail et à interrompre leur carrière lorsqu'elles deviennent mères. Elle précise que les femmes peinent davantage à composer avec les emplois du temps rigides et les journées de travail plus longues imposés par les postes mieux rémunérés, comme ceux du secteur financier, « parce qu'elles restent largement responsables de toutes les tâches domestiques, y compris élever les enfants ».

Cette conclusion trouve un écho auprès de Ratna Sahay, conseillère principale sur les questions de genre de la directrice générale du FMI, dont les travaux de recherche ont montré que les femmes sont sous-représentées à l'échelle mondiale « à tous les niveaux du système financier international, des déposants et emprunteurs jusqu'aux membres du conseil d'administration des banques et aux autorités de contrôle ». En collaboration, entre autres, avec Martin Čihák du FMI, R. Sahay a constaté que moins de 5 % des directeurs généraux des établissements financiers étaient des femmes et que les femmes comptaient pour moins de 25 % des représentants des conseils d'administration des banques. « C'est le cas alors même que les banques qui comptaient une plus grande part de femmes au sein de leur conseil d'administration étaient mieux gérées », observe-t-elle.

Selon M^{me} Bertrand, cette « mauvaise affectation du capital humain » constitue une grosse perte pour la société. « À la naissance, les femmes ne possèdent pas un avantage comparatif pour changer des couches. Par conséquent, le fait que seules 5 % des entreprises du palmarès Fortune 500 soient dirigées par des femmes représente forcément un manque à gagner. »

Le rythme des progrès

M^{me} Bertrand admet d'emblée que des progrès ont été accomplis sur le front de la réduction des disparités entre les femmes et les hommes. Dans sa Conférence Ely, elle a insisté sur la « bonne nouvelle », à savoir que, à travers le monde, et en particulier dans les pays développés, les inégalités entre les sexes sont en recul en matière d'éducation et de taux d'activité.

Elle précise que les progrès seraient plus rapides en l'absence de « normes qui évoluent lentement ». Une norme sur laquelle elle s'est penchée veut que les hommes gagnent davantage que leurs conjointes. En étudiant les ménages américains dans lesquels la femme est mieux rémunérée, M^{me} Bertrand et ses coauteurs ont fait cette observation remarquable : la proportion des ménages présentant ce cas de figure chute brusquement juste au-delà du niveau où la femme apporte plus de la moitié du revenu familial. Il semblerait donc que les couples sont effectivement très influencés par la norme selon laquelle l'homme devrait gagner plus. En creusant la question, ils ont découvert que, dans les ménages où la femme est mieux payée, cette dernière adopte un « comportement compensatoire » pour effectuer une plus grande partie des tâches ménagères. En dépit, ou peut-être à cause, de cette situation, les ménages dans lesquels les femmes gagnent davantage sont plus sujets à des disputes conjugales et au divorce.

En tant que mère de deux filles, M^{me} Bertrand espère que la situation continuera de s'améliorer pour les femmes. Néanmoins, dans son discours de remise des diplômes à l'Université de Chicago, elle a invité les jeunes femmes présentes dans l'assistance à poursuivre la lutte pour faire évoluer les normes : « si vous voulez réussir sur tous les plans, assurez-vous que votre petit ami est prêt à changer les couches et à vous laisser briller au travail ».

Étoiles ou imposteurs ?

Les directeurs généraux sont les étoiles du monde de l'entreprise. Actuellement, aux États-Unis, le directeur général moyen gagne 350 fois plus que le travailleur moyen, soit une progression astronomique par rapport au ratio de 20 pour 1 relevé en 1965. Dans les années 90, à l'époque où M^{me} Bertrand étudiait en faculté d'enseignement supérieur, la théorie dominante pour expliquer l'augmentation de la rémunération des directeurs généraux était la suivante : les actionnaires planifiaient la rémunération globale afin d'inciter davantage le directeur général à travailler dur et à optimiser la valeur de l'entreprise.

Le rapport rédigé par Marianne Bertrand et Sendhil Mullainathan, qui était alors étudiant diplômé chercheur à Harvard, a cependant montré que de nombreux directeurs généraux étaient payés non pas pour leur travail acharné, mais pour leur chance. Dans l'industrie pétrolière par exemple, ils ont constaté que la rémunération des directeurs généraux augmentait lorsque les prix du pétrole s'inscrivaient en hausse, alors même que les cours mondiaux du pétrole sont fixés sur un marché international sur lequel les directeurs généraux n'ont aucune emprise. De même, les directeurs généraux d'entreprises dont les produits faisaient l'objet d'échanges internationaux ont vu leur rémunération augmenter lorsque les taux de change évoluaient en leur faveur. Dans une phrase du rapport souvent citée, ils concluent que « la rémunération des directeurs généraux est aussi sensible à un dollar porte-bonheur qu'à un dollar classique ».

M^{me} Bertrand se souvient de la présentation du rapport à l'Institut d'été du National Bureau of Economic Research, lieu prestigieux pour commencer de nouveaux travaux. Dans les années 90, l'idée que la rémunération des directeurs généraux pouvait être excessive était nettement moins acceptée dans les milieux du financement des entreprises et « la première réaction suscitée par ce rapport n'était pas excellente ». Cependant, depuis lors, de nombreux autres chercheurs ont trouvé des éléments qui vont dans le sens de ce que Marianne Bertrand et Sendhil Mullainathan ont appelé la théorie du « détournement » de la rémunération des directeurs généraux : lorsque la gouvernance des entreprises est fragile, les directeurs généraux sont en mesure de fixer le montant de leur propre rémunération sans guère de surveillance de la part des actionnaires. Des données viennent aussi étayer leur conclusion selon laquelle ce détournement est moins répandu dans les sociétés mieux dirigées, comme celles dans lesquelles un gros actionnaire présent au conseil d'administration peut limiter la capacité des directeurs généraux à s'emparer du processus de paie.

Les travaux de M^{me} Bertrand et de ses collègues ont favorisé un dialogue sur le rôle joué par les entreprises dans la société, illustré par une lettre de Larry Fink, directeur général de la société de gestion de portefeuilles BlackRock. Ce dernier écrit que les entreprises ont besoin d'un « objectif [social] à atteindre », ce qui contraste nettement avec la théorie attribuée à l'économiste de l'École de Chicago Milton Friedman, selon laquelle l'unique objectif d'une entreprise est de maximiser la valeur pour l'actionnaire. « Former les travailleurs et penser à la collectivité sont souvent des points positifs pour la valeur de l'entreprise à long terme, et je ne pense pas que Friedman aurait été en désaccord avec cela », affirme M^{me} Bertrand. Elle ajoute que les entreprises se préoccupent beaucoup du court terme en raison du mode de rémunération des directeurs généraux.

Elle reconnaît qu'il peut souvent y avoir « un compromis à trouver entre la rentabilité financière et l'impact social », mais constate que, de plus en plus, « certaines personnes

sont véritablement disposées à perdre de l'argent si elles pensent que cela peut avoir un impact [sur le plan social] ».

De la science impériale à la croissance inclusive

Les travaux de M^{me} Bertrand mettent en évidence l'évolution des sciences économiques. En 1984, George Stigler, lauréat du prix Nobel d'économie issu de l'Université de Chicago, a qualifié l'économie de « science impériale », avec des « économistes missionnaires » qui colonisent les autres sciences sociales « s'affrontant souvent à des indigènes craintifs et hostiles ». Selon M^{me} Bertrand, quatre décennies plus tard, la donne a changé : « pour dire les choses avec humilité, les économistes ont pris conscience de leurs erreurs et, au lieu de les rejeter, ils sont à présent ouverts aux autres sciences sociales ».

Un autre changement radical tient à l'attention accordée aux problèmes d'équité dans les sciences économiques. Robert Lucas, autre lauréat du prix Nobel issu de l'Université de Chicago, est connu pour avoir alerté ses collègues sur le fait que « parmi les tendances qui portent atteinte à la rigueur des sciences économiques, la plus attrayante, et selon [lui] la plus pernicieuse, consiste à se polariser sur les questions de répartition ». M^{me} Bertrand affirme que l'attention portée aux inégalités n'impose pas de « moins s'intéresser à l'efficacité [puisque] les inégalités nuisent aussi à l'efficacité ». Elle évoque les travaux de son collègue de la Booth School of Business ChangTai Hsieh, qui a découvert que la réduction des obstacles à l'entrée pour les femmes et les Afro-Américains était à l'origine d'un quart de la croissance enregistrée par les États-Unis.

M^{me} Bertrand fait aussi valoir qu'il faudrait examiner les effets des politiques économiques d'un point de vue plus global. Par exemple, une politique commerciale donnée pourrait réussir le test coûts-avantages général mais, si cela implique de fermer 80 % des usines de fabrication dans certaines communautés, alors l'injustice provoquée par des pertes aussi concentrées doit être prise en compte : « vous devez trouver une solution pour concilier ces différents facteurs », observe-t-elle. Malgré les difficultés, M^{me} Bertrand se veut optimiste. Elle a confié à F&D qu'elle se réjouissait de voir que des institutions financières internationales comme le FMI souscrivaient à la transition vers un équilibre entre efficacité et équité : « c'est une évidence, vraiment ».

Cet état d'esprit est partagé par Valerie Cerra, qui dirigeait une division du FMI sur la croissance inclusive et les politiques structurelles, laquelle a composé un ouvrage très complet sur la manière dont les pays, parallèlement au large éventail de politiques sur lesquelles le FMI prodigue des conseils, peuvent mieux concilier efficacité et équité. Marianne Bertrand ajoute : « lorsque des pays s'enrichissent, ils ont plus de temps et de ressources à consacrer aux facteurs d'équité. Nous avons les moyens de vivre dans un monde inclusif. » **FD**

PRAKASH LOUNGANI est sous-directeur du bureau indépendant d'évaluation du FMI.

Cap sur l'avenir

Trois pays, le Belize, la Colombie et le Ghana, démontrent le potentiel de la technologie et de l'innovation pour renforcer les finances publiques

Analisa R. Bala, Adam Behsudi et Nicholas Owen

Partout dans le monde, des pays trouvent des solutions innovantes pour renforcer les finances publiques, améliorer la responsabilité et la transparence du secteur public, ou même générer des fonds pour la conservation. Trois études de cas mettent en lumière ces nouvelles approches, qui peuvent être riches d'enseignements pour d'autres pays.

Au **Belize**, un échange dette-nature a permis de réduire de 10 % du PIB l'encours de la dette extérieure de ce pays des Caraïbes, ce qui est un chiffre considérable, et de générer des fonds pour la protection du plus long récif corallien de l'hémisphère occidental. Des échanges similaires peuvent être envisagés pour financer des actions de conservation ou de lutte contre le changement climatique dans d'autres pays dont la dette est onéreuse.

Par ailleurs, en **Colombie**, des organisations œuvrant pour la transparence ont recours à des technologies à code source ouvert pour rendre publics les conflits d'intérêts non déclarés des fonctionnaires. Ces données peuvent être utilisées par le Bureau du contrôleur général, l'organisme de surveillance colombien, pour enquêter sur la corruption, ainsi que par des entreprises qui souhaitent éviter les risques pour leur réputation.

Enfin, en Afrique de l'Ouest, le **Ghana** se tourne vers la technologie pour améliorer l'accès aux services publics et élargir sa base de revenus. Les autorités consolident une base de données des contribuables, créent un fichier d'adresses numérique et tirent profit d'un système de paiement par téléphone mobile en plein essor pour intégrer davantage de personnes dans le système fiscal. À ce jour, 15,5 millions de personnes se sont inscrites pour obtenir une carte d'identité numérique officielle, et la majeure partie de la population adulte pourrait être inscrite d'ici la fin de l'année.

Belize : convertir la dette pour protéger la nature

La barrière de corail du Belize est une merveille de biodiversité. S'étendant sur plus de 270 kilomètres dans les eaux chaudes des Caraïbes, autour d'atolls, de cayes et de lagons côtiers, le plus long récif de l'hémisphère occidental abrite quelque 1 400 espèces, dont des tortues imbriquées et des lamantins, qui sont en voie de disparition, et plusieurs requins menacés. Cependant, le changement climatique et le réchauffement des océans, la pêche excessive et la destruction

des mangroves, ainsi que le développement incontrôlé du littoral, sont autant de risques pour cet écosystème fragile.

L'année dernière, les perspectives de survie de ce récif ont bénéficié d'un coup de pouce vital. Le 5 novembre, le Belize a signé un accord d'échange dette-nature avec l'organisation environnementale The Nature Conservancy (TNC). Cette opération a permis de réduire la dette extérieure du pays de 10 % du PIB, ce qui est remarquable. Peut-être plus important encore, elle a considérablement amélioré les perspectives de protection du milieu marin. Le Premier ministre du Belize, John Briceño, a assuré que l'accord protégerait les eaux océaniques du pays et ouvrirait la voie à une croissance forte et durable.

Dans le cadre de cet accord, une filiale de TNC a accordé un prêt au Belize pour racheter une « super-obligation » de 553 millions de dollars (la totalité de la dette commerciale extérieure du gouvernement, équivalente à 30 % du PIB) à un prix réduit de 55 cents par dollar. Cette opération a été financée par l'émission d'obligations « bleues » pour un montant de 364 millions de dollars, dans le cadre d'une vente organisée et garantie par la banque Credit Suisse. L'International Development Finance Corporation (DFC), la banque de développement des États-Unis, a fourni une assurance. Le prêt a ainsi pu bénéficier d'un faible taux d'intérêt, d'une période de grâce de 10 ans sans remboursement de capital et d'une longue échéance de 19 ans.

En contrepartie, le Belize a accepté de consacrer environ 4 millions de dollars par an à la conservation du milieu marin jusqu'en 2041. Le pays doublera la superficie de ses parcs de protection marine (qui englobent récifs coralliens, mangroves et herbiers marins, soit autant de zones de frayère), qui passera de 15,9 % à 30 % de ses océans d'ici 2026. Un fonds de dotation de 23,5 millions de dollars financera les mesures de conservation après 2040.

Selon Jaime Guajardo, chef de mission du FMI pour le Belize, cet accord est extrêmement bénéfique pour le pays et contribue aux objectifs des autorités de rétablir la viabilité de la dette, de promouvoir le développement durable et de renforcer la résilience aux catastrophes naturelles et au changement climatique.

Les échanges dette-nature ne datent pas d'hier. Ils existent, sous une forme ou une autre, depuis la fin des années 80. Cependant, les premiers accords prévoyaient généralement une annulation bilatérale de la dette par les gouvernements créanciers, à condition que les économies réalisées soient consacrées à la conservation. Dans la pratique, il s'agissait de subventions. Deux éléments ressortent de l'accord conclu par le Belize. Premièrement, le marché obligataire a lui-même fourni la « subvention » sous la forme d'un prix réduit. Deuxièmement, l'opération portait sur une dette due à des créanciers privés et a été, en fin de compte, financée par une autre catégorie d'investisseurs privés. Cette opération illustre les possibilités de transaction

D'autres échanges de dette sont possibles avec des pays dont la dette présente une décote ou des taux d'intérêt élevés.

avec des pays qui connaissent des difficultés économiques et dont la dette est onéreuse.

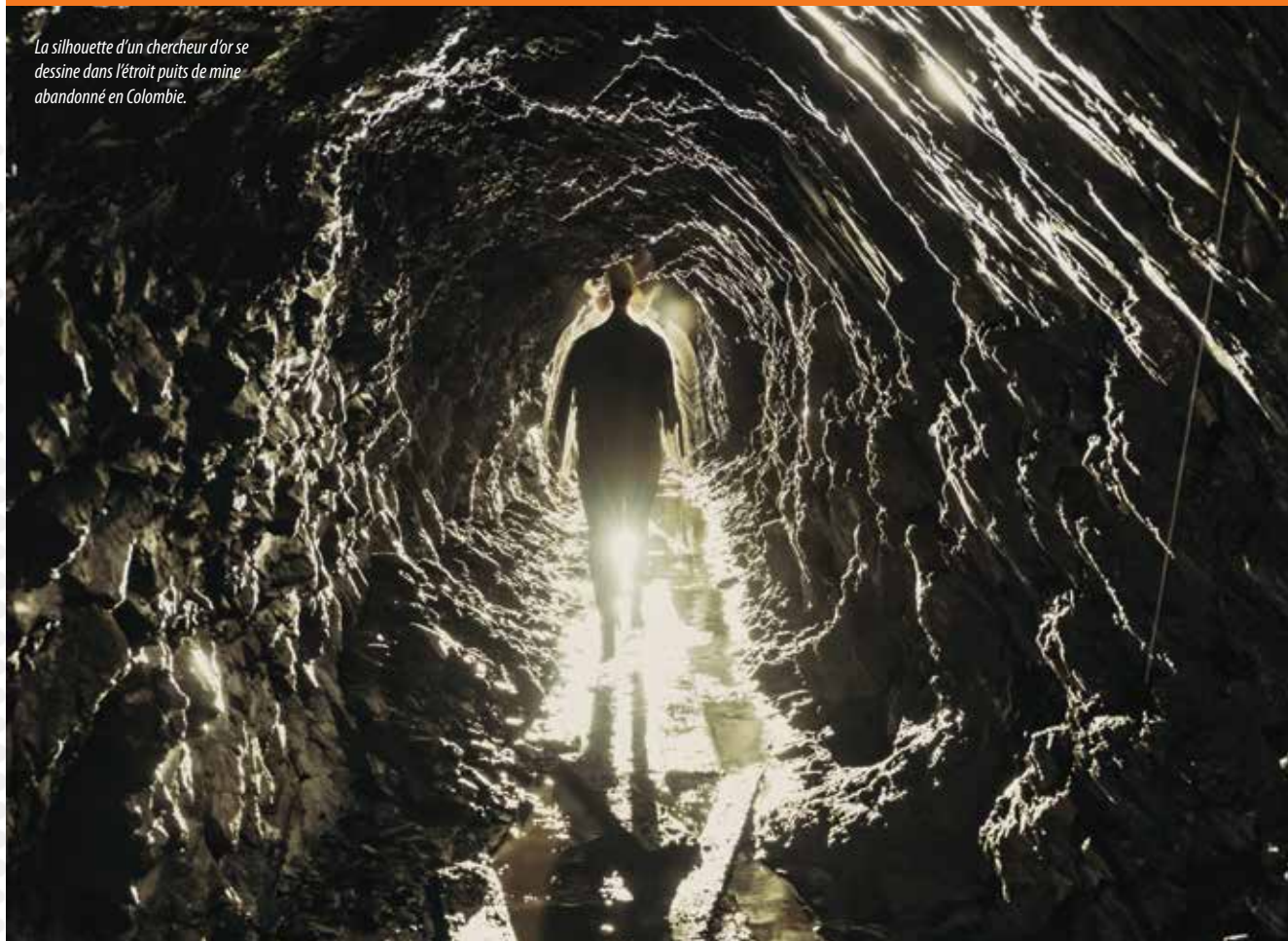
Kevin Bender, directeur chargé de la dette durable à TNC, explique qu'il n'a pas fallu longtemps pour convaincre le Belize. Le gouvernement a rapidement pris conscience des économies réalisables et des sommes pouvant être générées pour la conservation. En revanche, les investisseurs privés ont hésité à investir dans ces obligations bleues. Un tel échange de dettes est en effet compliqué, et n'avait jamais été réalisé auparavant. Les investisseurs hésitaient également à prêter à un pays ayant des antécédents de défaut de paiement, mais la participation de la DFC, du Credit Suisse et d'autres grandes institutions a donné une impulsion au projet.

L'entrée en jeu de la banque de développement des États-Unis a été décisive. Grâce à l'assurance de la DFC, les obligations bleues ont reçu une note de crédit élevée (Aa2 selon Moody's). Ainsi, même des investisseurs peu enclins à prendre des risques, comme les fonds de pension, pouvaient être sûrs d'être remboursés. « Sans cette assurance, personne ne voulait consentir de prêt au Belize », affirme M. Bender.

L'intérêt des investisseurs pour les considérations environnementales, sociales et de gouvernance a été un facteur déterminant dans la promotion de ce produit complexe. Dans le cas du Belize, les trois décennies d'expérience de TNC dans la gestion de programmes de conservation dans le pays ont convaincu les investisseurs que la protection marine promise serait effectivement assurée. En d'autres termes, ils ne risquaient pas d'être accusés de « *bluwashing* ».

De tels échanges sont possibles avec les pays dont la dette présente une décote ou des taux d'intérêt élevés. TNC, qui, en 2016, a également aidé les Seychelles, situées au large de l'Afrique orientale, à restructurer leur dette envers les créanciers officiels dans le cadre du Club de Paris et à investir les

La silhouette d'un chercheur d'or se dessine dans l'étroit puits de mine abandonné en Colombie.



économies réalisées dans la conservation des océans, envisage actuellement des accords similaires avec sept autres pays.

Tous les échanges dette–nature n'auront pas le même impact que celui du Belize, du moins en ce qui concerne la dette. Ce petit pays des Caraïbes avait une dette considérable envers ses créanciers par rapport à son PIB. Ainsi, l'impact de l'accord sur son ratio dette/PIB était substantiel. De plus, la dette du Belize se négociait avec une décote particulièrement importante.

Il n'en reste pas moins que de futurs échanges de dettes pourraient permettre de financer des projets de conservation ou de lutte contre le changement climatique, et de réaliser des économies. « Certains pays ont une dette démesurément onéreuse », souligne M. Bender. « Pourquoi donc ne nous laisseraient-ils pas leur donner l'argent pour la rembourser ? » Il reste à espérer que beaucoup d'autres pays dotés de merveilles de la nature comme la barrière de corail du Belize acceptent son offre.

Colombie : relier les points

Les Pandora Papers ont dévoilé les activités cachées des entités offshore auxquelles les élites fortunées ont recours pour éviter les impôts et dissimuler leur identité et leurs actifs.

La fuite a révélé comment ces individus privilégiés, par le truchement de fonds de fiducie, de comptes offshore ou de multiples couches de sociétés-écrans anonymes, cachent leur richesse dans des territoires à faible taux d'imposition et sous couvert de secret financier. Si ces entités peuvent être légales, le secret qu'elles procurent peut dissimuler des flux financiers illicites et favoriser la corruption.

La diffusion d'informations sur qui possède quoi peut apporter un changement. Ainsi, à partir des microdonnées fiscales de la Colombie, Juliana Londoño-Vélez et Javier Avila-Mahecha, de l'Université de Californie à Los Angeles, ont constaté que la divulgation de la richesse cachée des élites colombiennes a été multipliée par six après la fuite des Panama Papers en 2016. Les impôts payés par les personnes citées dans la fuite ont plus que doublé.

Pourtant, ce genre d'informations ne devrait pas reposer sur une fuite : elles devraient être accessibles à tous. Plus de 160 pays ont mis en place des mécanismes de divulgation financière obligeant les fonctionnaires à déclarer leurs biens, leurs revenus et leurs intérêts. Dans 80 de ces pays, ces informations doivent être rendues publiques. Près de 90 pays ont quant à eux récemment adopté une législation prévoyant des registres de « propriété effective », c'est-à-dire des informations sur les personnes qui possèdent ou

contrôlent réellement une entreprise. « Mais cela s'arrête à peu près là », commente Andres Knobel, chercheur principal sur la propriété effective au Tax Justice Network. « On observe cette tendance à la mise en place de registres de propriété effective, mais le grand public n'y a souvent pas accès, sauf principalement dans les pays européens. Le meilleur moyen d'améliorer le processus de vérification est de les rendre publics. »

Global Witness, une organisation à but non lucratif, a passé au peigne fin les données de plus de 4 millions d'entreprises lorsque le gouvernement britannique a publié son registre de propriété effective, exposant les failles potentielles et les signes de blanchiment d'argent et de criminalité financière.

Global Witness n'est pas la seule organisation à but non lucratif à se servir des mégadonnées. Grâce à un financement de départ octroyé dans le cadre du projet « Défi anticorruption » du FMI, Directorio Legislativo et l'initiative pour la transparence dans les industries extractives (ITIE) ont récemment créé *Joining the Dots*, un outil qui recense et rend publics les conflits d'intérêts potentiels non déclarés par les fonctionnaires. S'appuyant sur des technologies à code source ouvert, l'outil examine les déclarations financières de fonctionnaires et les données relatives à la propriété effective pour déclencher des signaux d'alerte, pointant d'éventuels conflits d'intérêts ou cas de corruption.

Le projet a été mis à l'essai en Colombie après l'adoption, en décembre 2019, d'une loi rendant obligatoire la publication des formulaires de divulgation financière des fonctionnaires. « Nous voulions mettre la loi à l'épreuve. Nous étions les premiers à avoir accès à ces informations », explique Noel Alonso Murray, directeur exécutif de Directorio Legislativo. La Colombie est également le seul pays d'Amérique latine à répondre à toutes les exigences relatives à la norme ITIE en rendant largement accessibles les données sur les entreprises extractives, y compris leurs licences et contrats. Enfin, elle est l'un des dix pays de la région à exiger légalement la déclaration de propriété effective.

La loi a été récemment modifiée pour créer un registre de propriété effective, mais seules les administrations publiques peuvent y accéder. « C'est un pas en avant, mais en réalité, ce n'est pas une avancée déterminante », fait remarquer Alonso Murray. « Si l'on veut lutter contre la corruption, il faut que ce registre soit public. »

M. Knobel est du même avis : « En Amérique latine, dix pays au moins disposent d'un registre de propriété effective, faisant mieux que la plupart des autres régions. Mais un seul pays, l'Équateur, propose un accès public. Le principal problème est le manque de transparence, qui nuit au processus de vérification. »

Sans accès aux informations sur la propriété effective, l'ITIE et Directorio Legislativo se sont appuyés sur des données indirectes : *Colombia Compra Eficiente*, une banque de données ouverte sur les marchés publics, et le portail de

« Si l'on veut lutter contre la corruption, il faut que ce registre soit public. »

l'ITIE, qui publie des données sur le secteur extractif, telles que les paiements et les licences des entreprises.

Après avoir examiné les données, l'équipe a recensé au total 20 969 signaux d'alerte impliquant 19 814 personnes politiquement exposées. Plus de 20 % d'entre elles étaient des fonctionnaires de haut et moyen rangs. Cela signifie que sur dix responsables politiques colombiens de premier plan, deux ont fait preuve d'incohérence dans leurs déclarations. « Ces signaux d'alerte ne se traduisent pas tous par une forme de conflit d'intérêts ou d'enrichissement personnel », poursuit Alonso Murray. « Mais cela pourrait être le cas. Ces signaux donnent des repères beaucoup plus concrets pour travailler, surtout pour les agences qui manquent de ressources. »

Le Bureau du contrôleur général de la Colombie, l'organe de surveillance fiscale du pays, est la structure qui devrait le plus utiliser ces informations, désormais accessibles au public. Cependant, les administrations ne font habituellement usage de ce type de données que dans le cadre d'une enquête. Selon M. Knobel, « le véritable intérêt est de pouvoir effectuer ces vérifications à l'avance, pour une meilleure prévention ». Les journalistes et les organisations de lutte pour la transparence assument généralement ce rôle, mais les entreprises y trouvent aussi leur compte. « Les investisseurs et les entreprises veulent savoir à qui ils ont affaire. Les banques veulent connaître leurs clients. Cela permet aux entreprises de prospérer, de faire des affaires en toute légitimité », affirme M. Knobel.

L'équipe essaie de lancer un projet similaire au Nigéria, mais l'outil devra être adapté. Il est heureusement souple et peut fonctionner si les formulaires de divulgation financière sont publics et si l'on peut les recouper avec au moins une série de données sur les marchés publics ou la propriété effective. Même dans les pays où les informations sont limitées, il est possible d'utiliser des données de substitution, comme cela a été fait pour la Colombie, bien que la qualité de ces dernières soit variable. « Le nettoyage des données représente un travail considérable », ajoute Alonso Murray.

Trier des données peu maniables et mal formatées est une tâche longue et difficile, mais pas impossible. Selon Alonso Murray, « le véritable défi consiste à convaincre les administrations d'ouvrir leurs registres ».

Un client présente une carte d'identification nationale pour effectuer une transaction d'argent mobile à Accra (Ghana).



Ghana : promouvoir la transformation numérique

Comment soumettre à l'impôt une personne dont vous n'avez aucune trace ? Ou un bien dont vous ignorez l'existence ? Au Ghana, le gouvernement a recours à la numérisation pour surmonter ces difficultés et renforcer ses recettes et son économie.

Ce pays d'Afrique de l'Ouest s'efforce de consolider une base de données de contribuables, de créer un fichier d'adresses numérique et d'exploiter un système de paiement par téléphone mobile en plein essor. L'objectif : augmenter les recettes fiscales, améliorer la transparence et garantir le respect des règles.

« Il est possible de naître au Ghana, d'y mener une vie bien remplie, d'y mourir et d'y être enterré sans laisser la moindre trace sur aucun document », déclarait récemment le vice-président Mahamudu Bawumia dans un discours.

L'un des principaux piliers de l'initiative ghanéenne est simple : dresser un registre fiable de sa population, évaluée à 31 millions d'habitants. Grâce à l'initiative Ghana Card, le gouvernement a immatriculé 15,5 millions de personnes jusqu'à présent, l'objectif étant de couvrir la majeure partie de sa population adulte d'ici la fin de l'année.

À chaque carte correspond un numéro d'identification national unique, activé de manière biométrique par les empreintes digitales, qui servira de point d'entrée pour tout, y compris la déclaration de revenus, l'ouverture d'un compte bancaire, l'enregistrement d'une carte SIM, l'obtention d'un permis de conduire ou le renouvellement d'un passeport.

Plus important encore, ce numéro d'identification sert d'identifiant fiscal, ce qui permet au gouvernement d'élargir le filet fiscal à davantage d'adultes économiquement actifs. Cet aspect est essentiel dans un pays où le ratio recettes/PIB est inférieur à celui des autres pays de la région.

Plus le nombre de numéros émis augmente, plus l'élargissement du filet fiscal sera important. L'ancien système de numérotation fiscale ne recensait que 3 millions de contribuables, indique Maxwell Opoku-Afari, premier vice-gouverneur de la Banque du Ghana, la banque centrale du pays.

Des efforts similaires ont été déployés pour répertorier les propriétés dans une nouvelle base de données nationale qui en regroupe les adresses sous forme numérique. Grâce aux données GPS, l'Autorité ghanéenne de l'utilisation des terres et de la planification spatiale a identifié 7,5 millions de propriétés qui peuvent désormais être ajoutées aux rôles d'imposition.

L'Autorité fiscale du Ghana (*Ghana Revenue Authority*) renforce la collecte des impôts et des taxes en conditionnant le renouvellement des permis de conduire et des licences professionnelles à leur paiement. Un nouveau portail gouvernemental, Ghana.gov.gh, offre un guichet unique pour un ensemble de services administratifs pouvant être assurés en ligne et permet d'éviter les pertes dues à la corruption. L'unité chargée du contrôle des recettes et de l'application de la réglementation intensifie également les audits des grandes entreprises, en particulier dans l'industrie minière et extractive, très importante dans le pays.

La collecte électronique des taxes et des impôts et d'autres mesures fiscales prévues dans le budget 2022 devraient aider le pays à augmenter de manière significative son ratio impôts/PIB, qui est actuellement de 12 %, pour atteindre environ 16 % à la fin de 2022, assure M. Opoku-Afari, qui siège également au conseil d'administration de l'Autorité fiscale du Ghana.

« Nous nous attaquons à tous les fronts, à savoir la numérisation, le respect des règles, l'application des lois et l'élimination des failles, afin d'être en mesure d'augmenter notre ratio impôts/PIB à moyen terme pour atteindre l'objectif de 20 % », ajoute-t-il.

Cette initiative globale de numérisation permet des avancées certaines, bien que progressives, dans la collecte des recettes. Cependant, le succès futur pourrait être stimulé par le solide système de paiement par téléphone mobile du pays, qui est unique en son genre.

Le Ghana possède l'un des marchés d'argent mobile les plus actifs et à l'essor le plus rapide du continent. Il a également été le premier pays à créer un système entièrement interopérable entre les trois réseaux de téléphonie mobile du pays et avec les comptes bancaires. Par exemple, une personne utilisant un compte d'argent mobile sur le réseau MTN peut effectuer un paiement à une personne qui utilise Vodafone. Les fonds peuvent également être transférés d'un portefeuille mobile vers un compte bancaire traditionnel.

Contrairement à d'autres systèmes d'argent mobile, la Banque du Ghana supervise toutes les transactions par l'intermédiaire de sa filiale, le Système de règlement des paiements interbancaires (*Ghana Interbank Payment and Settlement Systems Limited* ou GhIPSS). On dénombre dans le pays environ 19 millions de comptes d'argent mobile actifs.

Ce système constitue un autre pilier du programme de numérisation voulu par le gouvernement. Il a également instauré un formidable outil d'inclusion financière dont le pays cherche à tirer parti.

Dans le cadre du budget 2022, les législateurs ghanéens envisagent d'instaurer une « e-taxe » sur les transactions électroniques, qui concernerait les versements, les virements et les paiements à des commerçants effectués en argent mobile. Cette taxe de 1,75 % s'appliquerait aux transactions

Le Ghana possède l'un des marchés d'argent mobile les plus actifs et à l'essor le plus rapide du continent.

au-delà des 100 premiers cédis ghanéens (16 dollars) par jour et constituerait une nouvelle source de recettes.

Le gouvernement voit dans cette taxe électronique une occasion de capturer dans le filet fiscal une part croissante de l'activité économique, dont une grande partie relève du secteur informel. Cependant, certains estiment que taxer les transactions d'argent mobile pourrait inciter les gens à revenir à l'utilisation d'argent liquide et inverser une tendance positive.

« La taxe électronique est un moyen de présenter ces services comme un contrat social et un gage de participation de tous au paiement de l'impôt », déclare M. Opoku-Afari. « Il s'agit plutôt de parvenir à un équilibre délicat entre l'inclusion financière et la génération de recettes. »

La Banque du Ghana œuvre également au lancement d'un projet pilote d'une nouvelle monnaie numérique de banque centrale, l'e-cedi, dans le courant de l'année, qui devrait permettre d'élargir encore l'accès aux services financiers.

« Le prochain défi consiste à doter l'administration fiscale de la capacité et de la technologie nécessaires pour exploiter les mégadonnées. Il reste encore du travail à faire dans ce domaine », estime Albert Touna-Mama, représentant résident du FMI au Ghana.

Le secteur privé, qui a déjà participé à plusieurs initiatives, cherche à exploiter les données du secteur public pour apporter une valeur ajoutée aux utilisateurs.

« Le travail du gouvernement établit les bases et facilite la tâche du secteur privé pour que ce dernier puisse ensuite y ajouter des éléments », déclare Patrick Quantson, directeur de la transformation de DreamOval Limited, une société ghanéenne de fintech. « Je pense que, fondamentalement, le travail que le gouvernement doit faire pour cet investissement numérique est d'ouvrir l'accès à ses données dès le premier jour. » **FD**

ANALISA R. BALA, ADAM BEHSUDI et NICHOLAS OWEN font partie de l'équipe de rédaction de Finances & Développement.



La technologie, moteur du développement

Cina Lawson considère que la numérisation est fondamentale pour la croissance et le développement de son pays, le Togo

LA NATION OUEST-AFRICAINE du Togo a attiré l'attention du monde entier par son système de paiement numérique innovant, Novissi (ou « solidarité » en langue éwé), qui a apporté une assistance financière à sa population durant la pandémie.

Cina Lawson, ministre de l'Économie numérique et de la Transformation digitale du Togo, a été à l'avant-garde de l'utilisation de la technologie au service de la politique budgétaire pour contribuer à atteindre les objectifs de développement du pays. Dans cet entretien avec Adam Behsudi, de l'équipe de Finance & Développement, elle décrit la façon dont le Togo innove en matière de numérisation.

F&D : Pouvez-vous expliquer le système de paiement togolais Novissi et décrire ses effets deux ans après le début de la pandémie ?

CINA LAWSON : Tandis que nombre de pays ont eu des difficultés à recenser et à enregistrer des millions de personnes dans le besoin et à leur faire parvenir des versements en raison des mesures de distanciation physique, le Togo est parvenu à distribuer 34 millions de dollars à plus de 920 000 personnes vulnérables, soit environ un

quart de la population adulte, en tirant parti des technologies mobiles, des sources de données non traditionnelles et de l'apprentissage automatique.

Le programme Novissi est né de l'impérieuse nécessité de ne laisser personne de côté au moment de la mise en place de mesures restrictives pour combattre la propagation du virus. Au Togo, plus de 50 % de la population vit encore dans l'extrême pauvreté et près de 80 % travaille dans le secteur informel dans des emplois au jour le jour qui ne peuvent être effectués à domicile. Il était impératif de venir en aide à ces personnes et à leurs familles et de prévenir une hausse du taux national de pauvreté.

F&D : En quoi ce système Novissi est-il exceptionnel ?

CL : Tout d'abord, par la vitesse à laquelle il a été déployé. Ce programme a été lancé le 8 avril 2020, huit jours seulement après la déclaration d'urgence sanitaire par le président. La plateforme Novissi a été entièrement élaborée en interne et le système a été opérationnel en l'espace de 10 jours à peine. Il s'agit d'un programme de transfert monétaire 100 % numérique, sans aucun contact en personne, de l'inscription à l'évaluation de l'admissibilité et au décaissement. Le recours aux moyens numériques tout au long de la procédure a permis un déploiement rapide de l'aide sociale durant la crise.

Deuxièmement, les décaissements ont été pratiquement instantanés. Les gens ont reçu des transferts monétaires sur leurs comptes d'argent mobile en moins de deux minutes après avoir été déclarés admissibles. Moins d'une semaine après son lancement, le programme Novissi a été en mesure de décaisser une aide sociale à environ 450 000 personnes, ce qui aurait été difficile à réaliser avec les méthodes traditionnelles.

Troisièmement, le système fonctionne sans Internet. La plateforme de transfert monétaire n'a pas besoin d'une connexion Internet pour que les utilisateurs s'inscrivent et reçoivent leur paiement. Elle repose sur des technologies mobiles très simples, telles que la technologie USSD (données de service supplémentaires non structurées). Les personnes habitant une zone sans couverture Internet et disposant d'un téléphone 2G de base ont pu s'inscrire en composant simplement le code court USSD *855# sur leur téléphone portable pour accéder à un menu spécial.

Quatrièmement, ce système utilise l'intelligence artificielle, l'imagerie par satellite, les métadonnées de téléphonie cellulaire et l'apprentissage automatique pour améliorer le ciblage des bénéficiaires. Il s'agit d'une révolution potentielle dans la prestation des programmes de protection sociale dans les pays dont les registres sociaux sont peu développés. Cette démarche de ciblage à l'aide de l'intelligence artificielle a été menée par le gouvernement du Togo, avec l'appui technique des chercheurs de l'organisme Innovations for Poverty Action et du Center for Effective Global Action (CEGA) et un don de 10 millions de dollars de l'organisme GiveDirectly pour venir en aide à 140 000 personnes.

Enfin, ce programme est également sensible à l'équité femme-homme, dans le sens où les femmes reçoivent environ 15 % de plus que les hommes, car elles sont considérées comme les chefs de famille.

F&D : Le Togo semble devancer même les pays avancés en matière de numérisation des services gouvernementaux. Quels sont les facteurs qui le lui permettent ?

CL : Sauter des étapes est le seul moyen d'apporter des solutions africaines aux problèmes africains. Au Togo, par exemple, nous avons créé l'Agence Togo Digital, organisme qui recrute les talents et les compétences nécessaires pour mener la transformation numérique du pays, assurer l'interopérabilité des systèmes gouvernementaux et valoriser les données.

Avec la pandémie, les technologies numériques ne sont plus perçues comme un luxe facultatif, mais bien comme un élément essentiel qui permet aux individus, aux entreprises et aux États de rester pertinents, compétitifs et efficaces.

Le monde se dirige aujourd'hui vers une ère animée par la technologie. Diverses sources de données non traditionnelles sont collectées numériquement et utilisées pour fournir des informations.

C'est déjà une réalité dans le secteur privé, où les données sont utilisées pour générer des informations sur les consommateurs et stimuler la croissance en assurant aux clients une expérience et des services personnalisés.

Pour que les gouvernements suivent la même voie et atteignent le même niveau de sophistication dans l'utilisation des données pour générer des informations et éclairer leurs politiques, les pays doivent bâtir une infrastructure publique numérique au niveau national, qui soit inclusive, transparente, protégée contre les cyberattaques et conforme aux dispositifs réglementaires relatifs à la confidentialité des données.

F&D : L'accès à Internet et aux services mobiles reste difficile dans nombre de pays de la région. Que fait le Togo pour assurer une infrastructure numérique inclusive et généralisée ?

CL : L'Afrique n'est pas à l'écart de la transformation numérique mondiale. Le continent est en plein essor numérique, particulièrement en matière de taux de pénétration de la téléphonie mobile, d'accès à Internet et d'acceptation des paiements mobiles. Les citoyens togolais ont de plus en plus accès à Internet haut débit, grâce au développement rapide des réseaux 3G et 4G dans l'ensemble du pays. Le taux de pénétration de l'Internet mobile au Togo a atteint 63 % en 2020, contre à peine 13 % il y a cinq ou six ans.

Les tarifs de connectivité ont également chuté au cours de la même période, tandis que nous continuons d'étendre l'Internet haut débit fixe et mobile à travers tout le pays. En conséquence, une plus grande partie de notre population

peut désormais bénéficier des avantages de l'économie numérique, notamment de meilleures communications, un meilleur accès à l'information en ligne et de toutes nouvelles possibilités pour les entreprises, notamment le commerce électronique.

F&D : Quel est le prochain grand projet de numérisation au Togo ? Où souhaitez-vous voir votre pays dans 10 à 20 ans ?

CL : Le Togo vise à devenir une plateforme logistique et de services pour la région occidentale de l'Afrique. Le pays a ainsi entamé un processus de transformation profonde de son économie en plaçant les technologies numériques au cœur de sa stratégie de développement.

En effet, les trois quarts des projets de notre feuille de route en faveur du développement du pays pour 2025 ont une composante numérique. Ces projets ont été intégrés dans une stratégie nationale, « Togo Digital 2025 », qui vise à :

- procurer à tous les citoyens et résidents âgés de 5 ans et plus une carte d'identité biométrique ainsi qu'un accès facile et à prix raisonnable à l'Internet haut débit et aux appareils mobiles,
- numériser les services publics et sociaux, ainsi que tous les paiements de l'État au citoyen et du citoyen à l'État, dans le but de rapprocher les citoyens de l'administration publique,
- accélérer la transformation de l'économie et faire du Togo une plateforme numérique avec un écosystème d'innovation et de démarrage d'entreprises.

F&D : Quelle est l'importance de la numérisation pour les objectifs de développement durable des Nations Unies ?

CL : Les objectifs de développement durable ne peuvent être atteints sans la numérisation.

Selon la Banque mondiale, environ 690 millions de personnes vivent avec moins d'1,90 dollar par jour. Et plus de 50 % des personnes les plus vulnérables de la planète vivent en Afrique subsaharienne.

La COVID-19, les changements climatiques, ainsi que le nombre croissant de conflits et de catastrophes naturelles constituent des menaces et ont fait régresser les progrès accomplis en matière de réduction de la pauvreté dans le monde.

À partir de l'expérience du programme togolais Novissi, je suis fermement convaincue que les technologies mobiles, les métadonnées, l'apprentissage automatique et la promotion d'infrastructures publiques numériques permettraient de déployer numériquement une assistance rapide et efficace. Il en va de notre responsabilité en tant que décideurs d'adopter de solides méthodes pour relever les défis mondiaux. **FD**

Cet entretien a été modifié pour des raisons de longueur et de clarté.

DONNER UNE DIMENSION ÉTHIQUE AUX FINANCES PUBLIQUES

La psychologie morale évolutionniste indique la marche à suivre pour susciter une plus grande adhésion aux mesures budgétaires

Paolo Mauro

Les décisions prises par les pouvoirs publics en matière de fiscalité et de dépenses publiques reflètent en soi des choix moraux. Quelle proportion de votre argent durement gagné est-il juste que l'État prélève via l'impôt ? Les riches devraient-ils payer davantage ? L'État devrait-il fournir des services publics essentiels comme l'éducation et la santé gratuitement à tous les citoyens ? Et bien d'autres encore.

Les économistes et les spécialistes des finances publiques privilégient traditionnellement l'efficacité économique. Lorsqu'ils se penchent sur des problèmes de répartition, ils évitent en général les questions d'éthique, craignant peut-être que ces dernières puissent être considérées comme subjectives. Cependant, il ressort des récents travaux en psychologie morale évolutionniste que les mesures peuvent être mieux élaborées et susciter une plus grande adhésion si les responsables de la politique économique tiennent compte de l'ensemble des jugements moraux sur les finances publiques. Quelques applications empiriques innovantes de cette méthode dans le domaine économique se montrent prometteuses.

La règle d'or

Pour l'essentiel, les économistes analysent traditionnellement la redistribution d'une manière qui oblige les usagers à communiquer leurs préférences s'agissant des inégalités. Dites à des économistes à quel point les inégalités vous préoccupent et ils pourront vous indiquer quelle redistribution est souhaitable via le système de

prélèvements et de prestations. Les personnes (ou les familles ou ménages) sont en général considérées comme des individus, et les seules caractéristiques importantes pour ces travaux sont leurs revenus, leur patrimoine ou leur potentiel de dépenses.

Deux réalités, compréhensibles mais pas totalement satisfaisantes, justifient cette méthode. Premièrement, les économistes souhaitent souvent être perçus comme des scientifiques sociaux objectifs. Deuxièmement, les experts en finances publiques ont pour la plupart été formés dans une tradition imprégnée des valeurs des sociétés dites WEIRD (occidentales, éduquées, industrialisées, riches et démocratiques). Dans ce contexte, les individus sont au centre de l'analyse et la moralité concerne fondamentalement la règle d'or, à savoir traitez les autres comme vous souhaiteriez qu'ils vous traitent, quelle que soit l'identité de ces personnes. Cela apporte un éclairage indispensable mais à terme insuffisant sur la manière dont les hommes et les femmes font des choix moraux.

Ces vingt dernières années, les psychologues moraux évolutionnistes ont montré que, face à un dilemme moral, les êtres humains décident rapidement de ce qui semble bon ou mauvais en fonction de leur instinct et justifient ensuite leur décision par un raisonnement plus réfléchi. D'après les données présentées par ces chercheurs, notre instinct dans le domaine moral a évolué de façon à favoriser une coopération au sein d'un groupe, afin de garantir sa survie (Greene, 2013). Ce point de vue moderne revient à deux philosophes des Lumières écossaises, David Hume



et Adam Smith, qui ont observé que les sentiments façonnent les idées que se font les personnes du bien et du mal. Cependant, les philosophes ultérieurs dans la tradition occidentale ont pour la plupart cherché à fonder la moralité sur la seule raison.

Des psychologues moraux ont récemment montré que de nombreuses personnes s'appuient sur des jugements moraux qui vont bien au-delà de la règle d'or. La communauté, l'autorité, la divinité, la pureté, la loyauté et le caractère sacré sont des aspects importants, non seulement dans beaucoup de pays non occidentaux, mais aussi parmi des catégories de population politiquement influentes dans les pays avancés, comme le soulignent les tenants de la théorie des fondements moraux (voir encadré).

Que l'on soit ou non d'accord avec ces jugements moraux plus généraux, une bonne connaissance de ces derniers facilite la compréhension des motivations sous-jacentes des positions de divers groupes dans les débats sur les politiques publiques. Cette compréhension peut faciliter l'élaboration de mesures de nature à susciter l'adhésion d'un large éventail de groupes ayant des valeurs morales différentes.



Deux débats

Pour être honnête, ces dernières années, les économistes ont commencé à prêter davantage attention aux communautés et aux identités culturelles. Prenons l'exemple de deux des débats les plus passionnés et familiers concernant les politiques publiques aujourd'hui. Le premier est la riposte des pouvoirs publics aux suppressions d'emplois sous l'effet de l'automatisation et de la mondialisation. Jusqu'à une date récente, les analyses économiques du chômage de longue durée soulignaient la nécessité de libéraliser les marchés du travail et du logement. Si une région perdait des emplois, les économistes recommandaient de lever les obstacles au fait de s'établir dans des lieux où de nouveaux emplois voyaient le jour. Cette insistance sur la capacité des individus à se déplacer ne prêtait guère attention au rôle des communautés dans la vie des gens. Toutefois, aider les individus n'est peut-être pas suffisant s'ils s'identifient et s'intéressent à une communauté qui ne se développe plus. En réaction à l'opposition aux mesures qui n'ont pas permis de venir en aide aux régions ayant perdu des emplois, les responsables politiques cherchent de plus en plus à soutenir les communautés qui restent sur le carreau.

Le deuxième sujet controversé dans le débat public concerne l'immigration, notamment dans quelle mesure les immigrés devraient avoir accès aux services financés sur fonds publics. Les économistes ont en général analysé les coûts et les avantages pour les citoyens ou résidents tout en évitant les aspects liés à la préservation de l'identité culturelle à la fois des populations autochtones et immigrées. Or l'identité culturelle est importante aux yeux de beaucoup et les sciences sociales s'y intéressent de plus en plus.

Plus généralement, la distinction entre mondialistes (ou universalistes) et nationalistes (ou communautariens) est devenue courante dans le débat public. (Les universalistes font preuve d'un altruisme ou d'une confiance dans les autres qui ne varie pas en fonction de l'éloignement social en termes de liens familiaux, nationaux, religieux, etc. À l'inverse, l'altruisme et la confiance dans les autres des communautariens diminuent avec l'éloignement social.)

Quelques analyses novatrices ont commencé à étudier les liens entre les opinions morales des individus et leurs préférences en termes de politiques, budgétaires notamment. Par exemple, Enke, Rodríguez-Padilla et Zimmermann (2020) affirment que le clivage traditionnel gauche-droite (la gauche étant favorable à une aide à l'extérieur des frontières plus importante, à la discrimination positive, à la protection de l'environnement, aux prestations sociales et aux soins de santé universels et la droite aux dépenses consacrées à l'armée, à la police et à l'application de la loi, et aux contrôles aux frontières) est fréquent dans plusieurs pays occidentaux et s'explique en définitive par les valeurs morales essentiellement universalistes ou communautaristes des individus. Les applications ultérieures de la théorie des fondements moraux ont constaté que l'opposition des communautariens à la fiscalité progressive a reculé chez les personnes directement pénalisées par la pandémie parce qu'elles ont perdu leur emploi ou sont tombées malades (Klemm et Mauro, 2021).

Il ne faut pas exagérer l'importance des jugements moraux dans la construction de l'opinion des individus sur les politiques publiques. Par exemple, en s'appuyant sur des

Théorie des fondements moraux


D'après Haidt (2012), six fondements moraux sont devenus des réponses évolutionnistes :

- 1) Soin/blessure :** En tant qu'êtres humains, nous sommes sensibles à la souffrance et disposés à prendre soin des personnes dans le besoin. Ces sentiments ont évolué en réaction à la nécessité de s'occuper des enfants.
- 2) Équité/tromperie :** Nous apprécions et récompensons la collaboration et l'altruisme réciproque, alors que nous voulons éviter ou sanctionner les tricheurs. La coopération augmente les chances de survie.
- 3) Loyauté/trahison :** Nous récompensons les individus qui ont l'esprit d'équipe et sanctionnons ceux qui trahissent notre groupe. Cela est comparable à l'équité/tromperie, mais cible l'appartenance à un groupe plutôt que l'humanité dans son ensemble.
- 4) Autorité/subversion :** Nous respectons le rang et le statut sociaux et sommes sensibles aux signes indiquant que d'autres personnes se comportent (ou non) correctement, compte tenu de leur position. Cela a évolué devant l'enjeu de s'adapter à la vie au sein de hiérarchies sociales.
- 5) Caractère sacré/déchéance :** Nous éprouvons du dégoût lorsque nous observons une chose qui semble polluée (au sens propre ou au

sens figuré). Nous rêvons de pureté dans la nature, les sentiments et les relations ; nous considérons parfois que des objets, des lieux, des personnes et des principes sont sacrés, surtout dans le contexte de la religion. Cela résultait probablement de la nécessité d'éviter les agents pathogènes.

- 6) Liberté/oppresion :** Les êtres humains coopèrent souvent dans des systèmes hiérarchiques, mais s'unissent pour se révolter contre des dirigeants qui se comportent comme des tyrans. À gauche, le désir de lutter contre l'oppresion et de la remplacer par l'égalité est dirigé contre le capitalisme et les entreprises. À droite, ce combat vise les réglementations publiques et les traités internationaux.

Si les deux premiers fondements sont fréquents dans la tradition des sociétés dites WEIRD et totalement compatibles avec la règle d'or, les quatre autres peuvent conduire à traiter les autres différemment selon qu'ils appartiennent ou non au même groupe, à la même communauté, etc.



enquêtes aux États-Unis, Stantcheva (2021) montre que les notions d'équité sont plus importantes que les points de vue sur l'efficacité pour forger la position de chacun sur la progressivité de l'impôt sur le revenu ou sur le patrimoine hérité.


D'autres applications de fondements moraux plus précis pourraient être étudiées. Ainsi, le fondement de pureté s'applique à la protection de la nature contre la pollution locale (propreté des fleuves, air non enfumé) et la pollution mondiale (océans, changements climatiques). Une taxe sur le carbone pourrait être présentée comme un moyen de préserver la pureté de la terre, en mobilisant des sentiments comparables à ceux provoqués par d'autres « taxes sur le péché » comme celles sur l'alcool ou le tabac. Les individus qui ont une vision communautariste pourraient se montrer plus réceptifs aux arguments qui insistent sur la pureté de leur environnement local plutôt que sur les changements climatiques. Le fondement de pureté pourrait même sous-tendre la volonté d'équilibrer le budget du pays, comme cela a été formulé dans différents contextes, du mouvement Tea Party aux États-Unis à l'adhésion au dogme du « *schwarze Null* » (littéralement « zéro noir » ou zéro déficit) en Allemagne ces dernières années. L'analogie fréquente entre équilibrer le budget et remettre sa maison en ordre, à savoir prendre des décisions responsables concernant le budget familial, évoque la notion de pureté.

De même, le fondement de loyauté pourrait servir à promouvoir la compétitivité du pays dans les domaines scientifiques et technologiques ou sa productivité. Les dirigeants pourraient s'appuyer sur le patriotisme qui pousse des individus à encourager les équipes sportives nationales. Le fondement d'autorité pourrait être utilisé même dans les démocraties modernes, même si le choix des figures imposant le respect (policiers, militaires, enseignants, médecins, personnes âgées, chefs religieux) dépendra bien sûr du contexte, du public et des traditions. Un message en faveur d'une hausse des dépenses de santé par exemple pourrait être plus convaincant auprès d'un public conservateur s'il est énoncé par un médecin militaire en uniforme.

Le rôle de l'information

Les mesures peuvent être élaborées et présentées de manière plus attrayante en tenant compte de la manière dont elles seraient perçues par des personnes ayant des jugements moraux différents. La conviction présuppose aussi toutefois un certain niveau d'information, ou au moins une ouverture à l'information, de la part du public.

Des positions extrêmes sur les grands enjeux peuvent être dues à un manque d'information, comme le montrent les expériences réalisées par des psychologues (Greene, 2013). Ces chercheurs ont demandé à des individus de réfléchir à des projets controversés, par exemple un système de santé à payeur unique ou un dispositif de quotas d'émission



cessibles pour réduire les émissions de carbone, et ont enregistré leurs points de vue. Ils ont ensuite demandé aux répondants d'expliquer comment ces mesures fonctionneraient. Par la suite, les chercheurs ont à nouveau interrogé les répondants pour connaître leur opinion sur les mesures. Mis devant leur manque de connaissances, les répondants ont adopté des positions plus modérées. Par conséquent, plutôt que de demander à des personnes pourquoi elles sont favorables à telle ou telle mesure, une meilleure façon d'ouvrir le débat serait de leur poser des questions factuelles sur le fonctionnement de cette mesure. Dans le même esprit, des études récentes fondées sur des enquêtes en économie (par exemple Stantcheva, 2021) interrogent des personnes sur leurs opinions puis leur communiquent des informations factuelles complémentaires et leur demandent à nouveau leur sentiment afin d'évaluer comment le fait de disposer des données peut transformer le regard sur les mesures. Il ressort des résultats que la communication d'informations peut dans certains cas marquer le début de la conviction.

Les moyens d'action possibles dans les finances publiques influent sur la répartition des revenus, des richesses et des chances entre divers groupes définis selon leur revenu, leur situation géographique, leur origine ethnique, leur langue et leur religion. Lorsque des mesures fiscales ou de dépenses sont en jeu, les individus s'intéressent pour la plupart à leurs répercussions sur l'équité. L'analyse peut donc être enrichie en tenant compte d'un éventail plus large de jugements moraux, ce qui peut à terme aider les dirigeants à concevoir des mesures plus susceptibles de faire consensus. De vastes études empiriques qui s'appuient sur ces observations ont tout récemment commencé à produire des résultats. Pour autant, examiner comment une mesure peut être élaborée pour être plus acceptable, et présentée d'une manière plus attrayante à des citoyens ayant des jugements moraux différents, peut être un bon point de départ. **FD**

PAOLO MAURO est directeur adjoint du département des finances publiques du FMI. Cet article s'inspire du document de travail du FMI de 2021 dont il est l'auteur, « The State and Your Hard-Earned Money: A Survey on Moral Perspectives in Public Finance ».

Bibliographie :

- Enke, Benjamin, Ricardo Rodríguez-Padilla, and Florian Zimmermann. 2020. "Moral Universalism and the Structure of Ideology." NBER Working Paper 27511, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Greene, Joshua. 2013. *Moral Tribes: Emotion, Reason, and the Gap Between Us and Them*. New York: Penguin Books.
- Haidt, Jonathan. 2012. *The Righteous Mind: Why Good People Are Divided by Politics and Religion*. New York: Vintage Books.
- Klemm, Alexander, and Paolo Mauro. 2021. "Pandemic and Progressivity." *International Tax and Public Finance* 28 (Supplement).
- Stantcheva, Stefanie. 2021. "Understanding Tax Policy: How Do People Reason?" *Quarterly Journal of Economics* 136 (4): 2309–69.



INÉGALITÉS MONDIALES

La situation d'ensemble sur le front des inégalités de richesse, de revenu, écologiques et entre les sexes semble problématique

LA SITUATION SUR LE FRONT DES INÉGALITÉS mondiales n'est pas bonne et ne semble pas s'améliorer en général. Actuellement, les disparités sont à peu près équivalentes à ce qu'elles étaient au début du XX^e siècle, et la pandémie continue à aggraver les choses.

Le *Rapport sur les inégalités mondiales 2022*, publié récemment, permet de mieux comprendre ce problème. Avec deux indicateurs traditionnels et deux nouveaux, le document enrichit véritablement nos connaissances des inégalités.

Les deux premiers indicateurs portent sur la richesse et le revenu. Comme le montre le graphique ci-dessous, les disparités sont particulièrement fortes aujourd'hui. La moitié la plus pauvre de la population mondiale détient seulement 2 900 euros (en parités de pouvoir d'achat) par adulte, alors que les 10 % les plus riches possèdent environ 190 fois ce montant. Les inégalités de revenu ne sont guère moins prononcées. Actuellement, les 10 % les plus riches empochent 52 % de l'ensemble des revenus, tandis que la moitié la plus pauvre de la population en perçoit seulement 8,5 %.

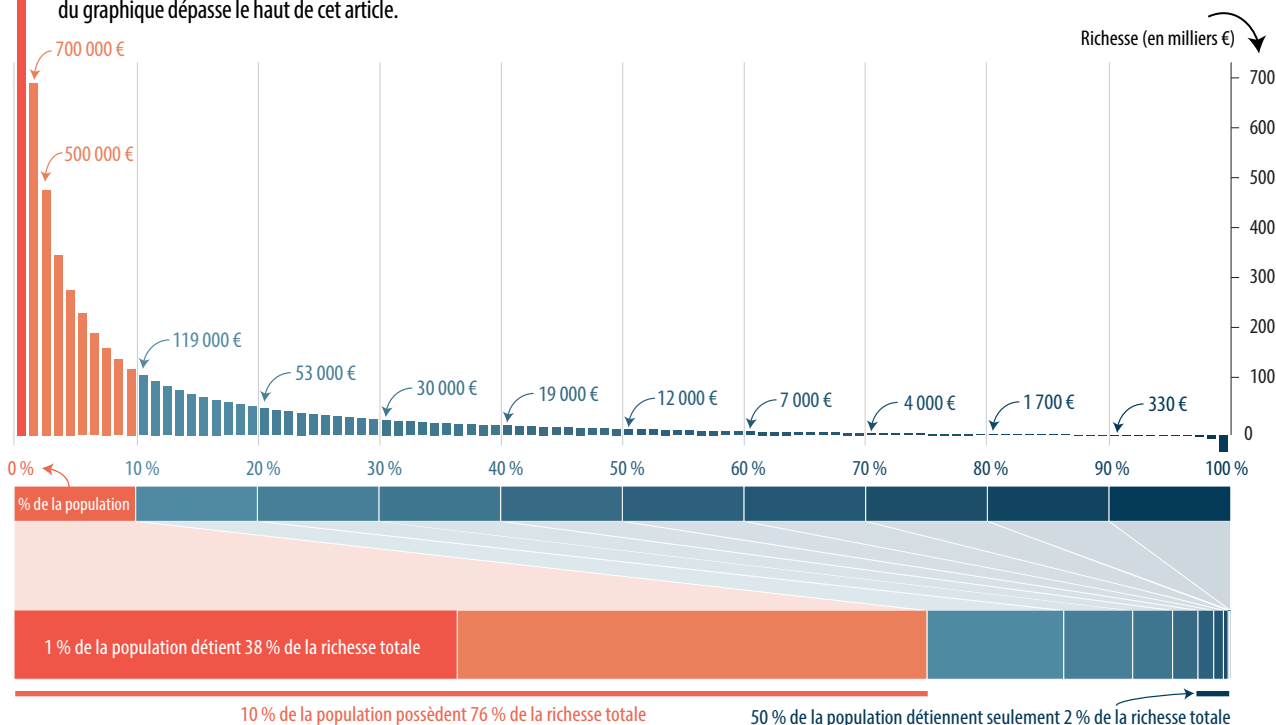
Les deux nouveaux indicateurs du rapport ont trait aux inégalités écologiques et entre les sexes. Les premières sont illustrées par les émissions de dioxyde de carbone par catégorie de revenu. Cela n'est pas simplement une question d'opposition entre pays riches et pays pauvres puisque de grandes disparités existent dans tous les pays entre les plus aisés et le reste de la population. Concernant les inégalités entre les hommes et les femmes, le rapport se penche sur la question à travers une répartition des revenus du travail. Ces 30 dernières années, la part des femmes dans les revenus ne s'est que légèrement améliorée.

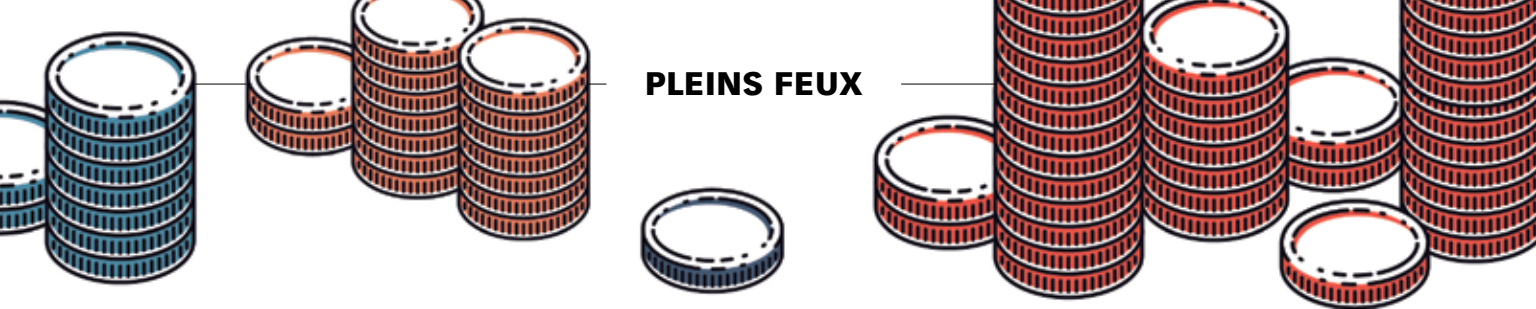
Les auteurs montrent que'en matière d'inégalités, il reste beaucoup à faire et qu'il s'agit toujours d'un choix politique, une meilleure élaboration des politiques se traduisant forcément par des trajectoires de développement plus équitables. **FD**

Préparé par **ANDREW STANLEY** de l'équipe de F&D d'après le *Rapport sur les inégalités mondiales 2022* du World Inequality Lab.

Une situation hors norme

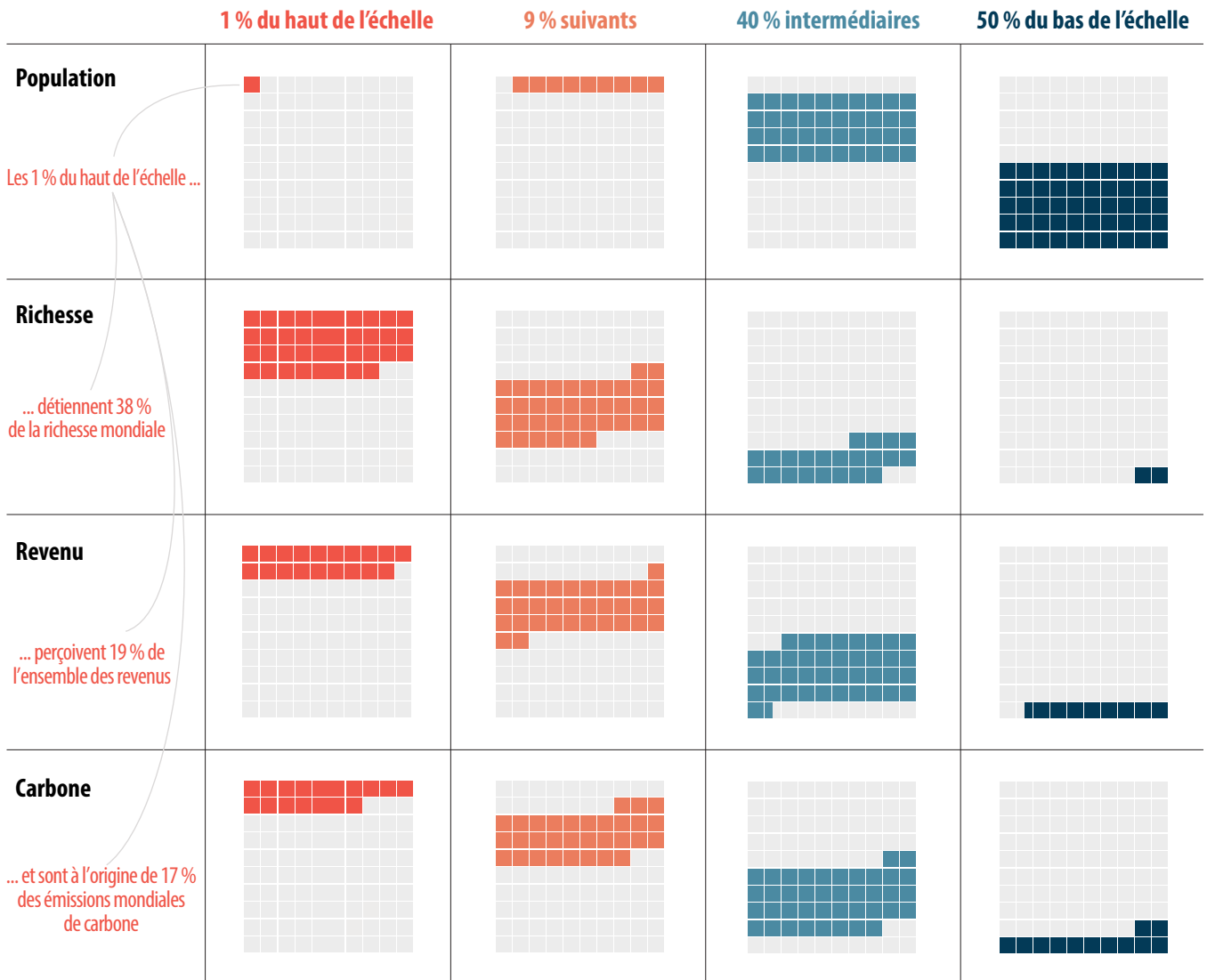
L'écart entre les 1 % de la population mondiale les plus riches et les 50 % les moins riches est si grand que la première barre du graphique dépasse le haut de cet article.



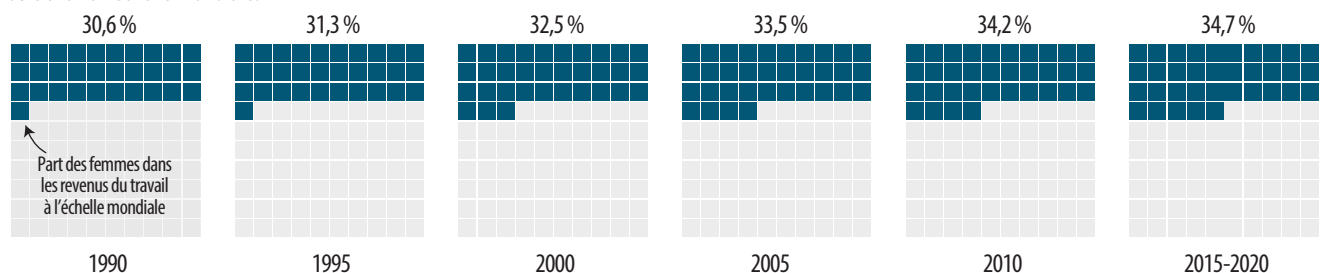


Un monde déséquilibré

Quelque 10 % de la population mondiale possèdent 76 % de la richesse, perçoivent 52 % des revenus et sont à l'origine de 48 % des émissions mondiales de carbone.



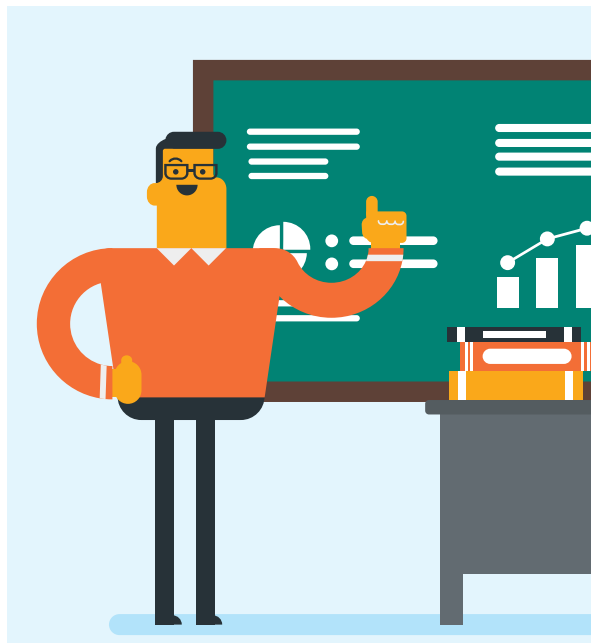
Les progrès sur le front de la réduction des inégalités femme—homme sont lents, les femmes ne représentant encore que 35 % des revenus du travail à l'échelle mondiale.



La taxe sur la valeur ajoutée continue à se développer

Davantage de pays adoptent une taxe sur la valeur ajoutée, et sa contribution aux recettes globales augmente

Ruud de Mooij et Artur Swistak



IL Y A DEUX MILLE ANS, lorsque les empereurs de Chine ont commencé à construire une grande muraille pour défendre leur domaine contre de redoutables guerriers venus des steppes, ils l'ont financée en partie grâce à un impôt sur le sel. L'impôt du sel en Chine, qui remonte au III^e siècle av. J.-C., est l'un des premiers exemples au monde de taxe sur un bien de consommation.

L'histoire souvent agitée de ces taxes passe par les droits d'accise sur le thé et le tabac, et se prolonge jusqu'aux taxes sur le chiffre d'affaires plus largement appliquées au XX^e siècle. Aujourd'hui, leur équivalent moderne est la taxe sur la valeur ajoutée ou TVA. Elle est devenue une source importante de recettes pour les plus de 160 pays qui la perçoivent : elle représente en moyenne plus de 30 % de leur ponction fiscale globale. (Les États-Unis, qui n'ont pas de TVA, font figure d'exception notable.) En pourcentage du PIB, elle rapporte entre 4 % dans les pays en développement à faible revenu et plus de 7 % dans les pays avancés. La TVA, qui est une source de recettes bien visible, a suscité toutes sortes de critiques, parfois justifiées, mais pas toujours, parce qu'elle est souvent mal connue.

Fonctionnement de la TVA

À chaque fois que nous effectuons un achat dans un magasin, nous voyons sur le ticket de caisse que la TVA vient s'ajouter au prix de vente net. Toutefois, la TVA n'est pas prélevée seulement sur les ventes au consommateur final : elle s'applique aussi à toutes les transactions qui précèdent le long de la chaîne d'approvisionnement entre les entreprises, rappelant la taxe sur le chiffre d'affaires. En l'absence d'ajustement, il en résulterait des impôts en cascade (paiement d'une taxe sur la taxe), ce qui crée d'importantes distorsions économiques.

Pour éviter cela, la TVA repose sur un mécanisme d'imputation : les entreprises ont le droit d'imputer la TVA payée sur leurs intrants (TVA en amont) sur la TVA perçue sur leurs ventes (TVA en aval). Par conséquent, la TVA est supportée uniquement par le consommateur final.

Prenons l'exemple de l'épicerie locale qui vend un yaourt au prix de 1,50 dollar, TVA de 20 % incluse. Le prix sans TVA est de 1,25 dollar, et l'épicerie facture 0,25 dollar de TVA (20 % de 1,25 dollar). Le magasin a peut-être acheté le yaourt à une usine à un prix net de 1,00 dollar, par exemple. Il paye ensuite 1,20 dollar à l'usine, prix qui inclut 0,20 dollar de TVA.

Lorsque le magasin reverse la TVA qu'il nous a facturée à l'administration fiscale locale, il peut utiliser la TVA en amont de 0,20 dollar, qui figure sur sa facture d'achat, comme crédit. L'épicerie est donc tenue de reverser seulement 0,05 dollar à l'administration fiscale. L'usine reversera à son tour 0,20 dollar de TVA, à moins qu'elle n'ait acheté le lait à un agriculteur qui a facturé la TVA sur sa vente, laquelle pourrait ensuite être imputée de la même manière.

Ce principe de facturation et d'imputation s'applique à l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement. Au bout du compte, la vente du yaourt rapporte 0,25 dollar à l'État, mais une petite partie de ce montant est reversée progressivement à chaque étape de la chaîne d'approvisionnement. Toutes les entreprises jouent donc le rôle d'agents de perception pour l'État.

Cela peut paraître complexe, mais la perception de l'impôt le long de la chaîne d'approvisionnement est le principal intérêt de la TVA : elle favorise le respect spontané des obligations fiscales puisque chaque entreprise est

La TVA a globalement résisté à la mondialisation, et son poids dans les recettes s'est accru au cours des dernières décennies.

encouragée à recevoir une facture de la part d'un vendeur de façon à pouvoir demander à récupérer la TVA payée sur ses achats. Ce mécanisme d'autodiscipline systématique réduit le risque de fraude fiscale.

La TVA est prélevée selon le principe de destination, à savoir le lieu de résidence du consommateur. Pour ce faire, on utilise un mécanisme d'ajustement aux frontières qui inclut les importations, mais exclut les exportations de l'assiette de la TVA (en appliquant un taux nul sur les ventes à l'exportation). Cela garantit que seule la consommation intérieure est taxée dans sa totalité, que les biens et services soient acquis sur le marché intérieur ou à l'étranger.

Le système de crédit de TVA sur la base des factures présentées entraîne toutefois un besoin d'administrations fiscales pour effectuer les remboursements, surtout aux entreprises exportatrices, qui ont d'importants crédits de taxe sur intrants. Ces remboursements sont souvent difficiles à gérer dans les pays en développement. Cependant, l'absence de remboursement peut créer des problèmes de flux de trésorerie pour les entreprises et décourager l'investissement.

TVA idéale et réelle

Un système de TVA idéal se caractérise par une large assiette qui comprend l'ensemble de la consommation finale et par un seul taux d'imposition, généralement compris entre 15 et 20 %. Cela signifie que les consommateurs ne sont pas encouragés à se tourner vers des biens et services moins taxés qui leur seraient moins agréables. La seule distorsion est constatée entre les biens et services acquis sur le marché officiel et les biens et services informels produits sur le territoire. Une refonte de la TVA ne peut cependant pas faire grand-chose pour atténuer cette distorsion.

Les allègements de TVA ne contribuent pas à atteindre d'autres objectifs que celui d'accroître les recettes. Par exemple, s'efforcer d'aider les ménages pauvres en exonérant les produits alimentaires de la TVA peut priver l'État d'importantes recettes. Après tout, les riches achètent aussi des denrées alimentaires, et souvent beaucoup plus. Un impôt sur le revenu progressif couplé à des transferts monétaires pourrait être plus efficace pour venir en aide aux pauvres. De même, une différenciation des taux de TVA ne s'avère pas très concluante pour encadrer des comportements comme boire, fumer et polluer ; il vaut mieux avoir recours à des droits d'accise appliqués à l'alcool, au tabac et aux émissions.

En général, les TVA s'écartent grandement de la présentation qui en est faite dans les manuels. Les pays utilisent souvent divers taux réduits, exonérations et programmes spéciaux. Certains entendent simplifier l'administration de l'impôt. Par exemple, de nombreux pays ont recours à un seuil d'assujettissement minimum fondé sur le chiffre d'affaires afin d'exonérer les microentreprises de la TVA et du coût de l'observance et de l'administration fiscales qui va de pair. Dans la plupart des cas, les exonérations et taux réduits sont adoptés pour améliorer les effets de la TVA sur la répartition, mais ils nuisent à l'objectif principal, à savoir accroître les recettes, directement et indirectement, car ils augmentent le coût de la perception et favorisent souvent la fraude. Les réformes visant à supprimer ces allègements de TVA se heurtent fréquemment à une vive opposition de la part de puissants groupes de pression ayant des avantages acquis.

La TVA de demain

Dans l'ensemble, les pays se sont bien adaptés aux nouveaux enjeux en matière de TVA. Ainsi, pour réagir à l'essor du commerce électronique transfrontalier, des formulaires simplifiés de déclaration de TVA ont été mis en place à destination des fournisseurs non-résidents. Afin de taxer la prestation de services numériques, des plateformes en ligne sont devenues des agents de perception de la TVA. Les nouvelles technologies numériques peuvent aussi ouvrir des perspectives. À titre d'exemple, la technologie de la chaîne de blocs et la monnaie numérique pourraient à l'avenir communiquer aux administrations fiscales des informations sur les transactions tout le long de la chaîne d'approvisionnement, de sorte que des TVA en cascade ne seraient plus nécessaires. Si ces transactions peuvent être reliées aux données concernant les individus, les impôts sur la consommation pourraient être personnalisés et rivaliser avec l'impôt sur le revenu des personnes physiques en tant qu'instrument efficace de redistribution.

La TVA a globalement résisté à la mondialisation, et son poids dans les recettes s'est accru au cours des dernières décennies. Les pays qui l'ont adoptée récemment sont notamment l'Angola, l'Arabie saoudite, Bahreïn, le Bangladesh, les Émirats arabes unis, Oman et le Suriname ; le Bhoutan, le Koweït, le Libéria, le Qatar et le Timor-Leste prévoient de la mettre en place prochainement. Que ce soit dans sa forme actuelle ou révisée, l'avenir de la TVA en tant qu'outil important pour accroître les recettes est assuré. **FD**

RUUD DE MOOIJ est sous-directeur et **ARTUR SWISTAK**, économiste principal au sein du département des finances publiques du FMI.



LUTTER CONTRE LES INÉGALITÉS SUR TOUS LES FRONTS

Un éventail complet de mesures budgétaires peut enrayer les inégalités quel que soit le moment où elles apparaissent

David Amaglobeli et Celine Thevenot

PHOTO OU ILLUSTRATION : ISTOCK / BULAT SILVIA, ISTOCK / AZATVALEEV

La pandémie de COVID-19 risque d'aggraver durablement les inégalités, ce qui creusera encore l'écart entre les privilégiés et les démunis dans les pays avancés et réduira à néant toute avancée dans les pays en développement. De nombreux travailleurs peu qualifiés, femmes et jeunes n'ont plus de perspectives de revenu et d'emploi. La pandémie a aussi accéléré des tendances de long terme, par exemple l'automatisation et le passage au numérique, qui pourraient vite rendre de nombreux emplois obsolètes. D'importantes perturbations de l'apprentissage risquent d'avoir des répercussions durables sur les débouchés qui s'offrent aux jeunes d'aujourd'hui. Compte tenu de l'inégalité d'accès aux vaccins et des reprises économiques languissantes, les pays à faible revenu se laissent encore davantage distancer.

Diverses composantes des inégalités (de revenu, de richesse, de résultats scolaires, femme-homme, de santé, des chances) sont étroitement liées et se renforcent les unes les autres. À titre d'exemple, les inégalités devant l'enseignement et entre les sexes se conjuguent pour fragiliser les liens des femmes avec le marché du travail, ce qui peut se traduire par des emplois précaires ou des bas salaires pendant une vie entière. De même, une moindre mobilité intergénérationnelle peut perpétuer les inégalités de revenu. Un seul instrument d'action ne suffit pas pour lutter contre les inégalités, étant donné leur complexité : une stratégie globale s'impose.

Au-delà de la redistribution

Pour lutter contre les inégalités, les politiques doivent cibler à la fois le revenu marchand, à savoir le revenu avant paiement des impôts et transferts ou *prédistribution*, et le revenu disponible après *redistribution* via les impôts et transferts. Les politiques publiques de prédistribution qui visent à réduire les écarts de revenu marchand à leur origine, par exemple grâce à l'enseignement public, permettent de garantir des règles du jeu équitables. Ces politiques, certes nécessaires, ne sont toutefois pas suffisantes pour faire reculer les inégalités. Une intervention des pouvoirs publics au moyen des transferts sociaux et des impôts est indispensable pour aider les citoyens à faire face à

divers événements de la vie liés au chômage, au vieillissement, à la famille, au handicap ou à la maladie.

Pour lutter efficacement contre les inégalités, il faut combiner différents instruments d'action qui visent à harmoniser les règles du jeu avant l'entrée des candidats sur le marché du travail, en veillant à ce que la situation du marché du travail reste équitable et socialement acceptable et en corrigeant comme il se doit les inégalités via la redistribution (graphique 1). Les pays qui consacrent davantage de dépenses aux secteurs sociaux (dont l'éducation, la santé et la protection sociale) et dont la fiscalité est plus redistributive ont tendance à obtenir de meilleurs résultats en moyenne sur le front de la réduction des inégalités (graphique 2). À cet égard, la politique budgétaire est l'outil le plus souple et le plus efficace pour enrayer les inégalités quel que soit le moment où elles apparaissent.

Possibilités et incitations

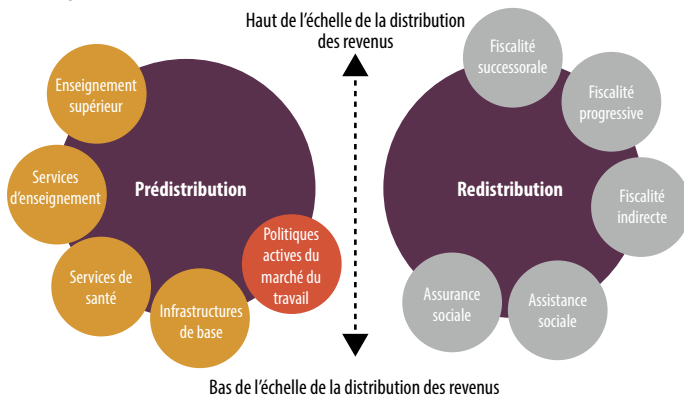
Les politiques budgétaires peuvent ouvrir des possibilités pour celles et ceux qui, sans cela, seraient défavorisés. Dans de nombreux pays, avancés comme émergents, il existe de grandes disparités entre les ménages à haut revenu et à bas revenu en termes d'accès à l'enseignement, à des soins de santé et à des technologies numériques de qualité. Du fait de ces disparités, les enfants ne partent pas sur un pied d'égalité.

Les dépenses publiques peuvent en partie neutraliser l'écart entre riches et pauvres s'agissant des dépenses privées consacrées aux enfants et contribuer à réduire l'importance des origines sociales des parents et d'autres facteurs sur lesquels un individu n'a aucune prise. Pour ce faire, il faut s'efforcer de garantir l'accès à des infrastructures publiques essentielles, par exemple à des services d'approvisionnement en eau potable et d'assainissement, à des services de santé de base et à des investissements sociaux, par exemple dans l'éducation. Ces mesures peuvent accroître la mobilité intergénérationnelle et, en facilitant la formation de capital humain, stimuler la croissance à long terme, notamment à travers une amélioration des niveaux d'instruction des enfants issus de milieux défavorisés. Les dépenses publiques destinées aux services de base peuvent être une

Graphique 1

En amont et en aval

Les instruments de politique budgétaire peuvent influencer sur les inégalités avant et après leur apparition. Certains ont un impact plus prononcé sur les personnes des échelons supérieurs de la distribution des revenus, alors que d'autres bénéficient davantage à celles des échelons inférieurs.



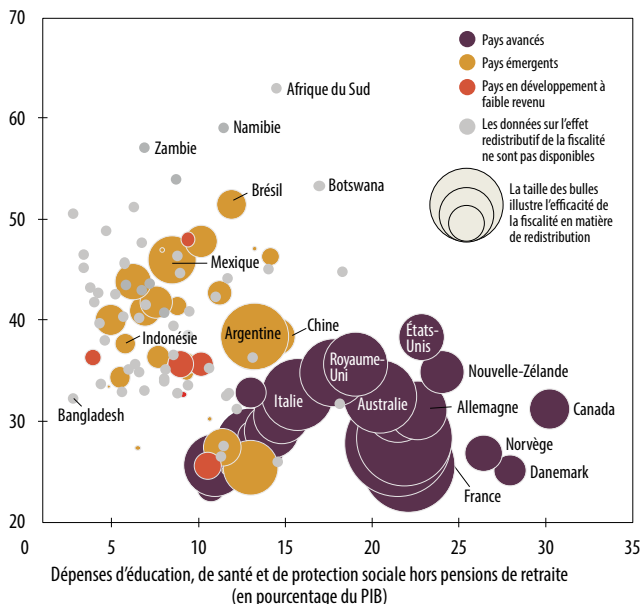
Source : services du FMI.

Note : Les sphères représentent différents instruments de politique budgétaire permettant de réduire les inégalités. Ceux de gauche contribuent à corriger les inégalités surtout au stade de la prédistribution et ceux de droite durant la phase de redistribution. La position verticale des instruments montre à quel niveau ils ont l'impact le plus prononcé sur l'échelle de la distribution des revenus. Jaune = services publics essentiels ; gris = transferts ou impôts ; rouge = politiques du marché du travail.

Graphique 2

Dépenses sociales, fiscalité et inégalités

Les pays où les dépenses sociales sont plus élevées et dont la fiscalité est plus redistributive ont tendance à afficher des inégalités moins marquées, même si la notion d'inégalité est complexe et si d'autres facteurs entrent en jeu. (inégalités de revenu, coefficient de Gini)



Sources : outil d'évaluation des dépenses du département des finances publiques du FMI ; statistiques de finances publiques du FMI ; ensemble de données sur les inégalités de revenu du département des finances publiques du FMI (Gini) ; document de travail 21/252 du FMI, « Measuring the Redistributive Capacity of Tax Policies ».

Note : Le coefficient de Gini évalue dans quelle mesure la distribution d'une variable, par exemple le revenu ou la richesse, entre les individus ou les ménages d'un pays s'écarte d'une répartition parfaitement égale. Un coefficient de Gini égal à 0 correspond à une égalité parfaite alors qu'une valeur de 1 représente une inégalité totale.

priorité dans les pays où les différences d'accès sont grandes. Il faut cependant évaluer soigneusement la nature des besoins de dépenses en fonction de la situation de chaque pays. Par exemple, les dépenses en faveur de l'enseignement supérieur pourraient bénéficier essentiellement aux ménages plus aisés.

Les politiques budgétaires peuvent aussi jouer sur les inégalités en incitant à l'activité ou à l'éducation des enfants. À titre d'exemple, l'offre de main-d'œuvre et l'emploi peuvent être influencés par les coins fiscaux sur le travail, à savoir la différence entre la rémunération nette d'un travailleur et le coût total du travail correspondant pour l'employeur, et par les taux d'imposition de l'activité, soit la différence entre le revenu de remplacement perçu par une personne sans emploi et son salaire escompté. Cela est particulièrement vrai pour les deuxièmes apporteurs de revenu. Les crédits d'impôt remboursables pour les familles à faible revenu, l'individualisation des déclarations d'impôt sur le revenu des personnes physiques et des structures d'accueil des jeunes enfants plus largement accessibles et d'un prix abordable pourraient réduire la discrimination fondée sur le sexe et encourager l'activité. En plus de faire reculer la pauvreté, les transferts monétaires conditionnels peuvent inciter à faire preuve d'assiduité à l'école ou à consulter régulièrement un médecin.

Les politiques actives du marché du travail peuvent assurer un fonctionnement efficient des marchés du travail, par exemple grâce aux services publics de l'emploi qui aident les chômeurs à trouver un emploi adapté ou à la formation professionnelle financée sur fonds publics pour les personnes exclues du marché du travail. Concernant la demande, les programmes de maintien dans l'emploi, qui ont été élaborés massivement dans les pays avancés tout au long de la récente crise, ont aidé les pouvoirs publics à investir dans la préservation des liens d'emploi. Cela a permis d'enregistrer des reprises plus progressives et d'éviter des suppressions d'emplois et des faillites d'entreprises de grande ampleur qui auraient accentué les inégalités.

Redistribution

Les politiques redistributives peuvent enrayer les inégalités de revenu du travail. À eux tous, les impôts et transferts directs réduisent les inégalités de revenu de plus d'un tiers dans les pays avancés. En revanche, dans les pays émergents, la redistribution est nettement moindre. Globalement, la redistribution est à l'origine de 85 % de l'écart de revenu disponible

Les politiques budgétaires peuvent ouvrir des possibilités pour celles et ceux qui, sans cela, seraient défavorisés.

entre les pays avancés et les pays émergents et en développement. Les transferts sociaux contribuent à réduire les inégalités surtout en bas de l'échelle, et la fiscalité en haut de celle-ci.

Il est intéressant de noter que l'essentiel de la redistribution passe par des transferts sociaux (assistance sociale, assurance chômage ou pensions de retraite). La couverture des catégories les plus vulnérables et l'adéquation des prestations, et non pas le volume global des dépenses, déterminent l'efficacité des transferts sociaux en termes de réduction de la pauvreté et des inégalités. Comme cela est souvent le cas pour la formulation de la politique économique, la conception est capitale. Des transferts bien ciblés peuvent aider les catégories vulnérables tout en maintenant les coûts à un niveau raisonnable. Sur ce point, la révolution numérique ouvre de nouvelles possibilités pour les pouvoirs publics. Ainsi, l'identification des ménages et la vérification des conditions requises deviennent plus faciles et plus rapides. Par conséquent, les pouvoirs publics peuvent améliorer la couverture et le ciblage et réduire les pertes dues à la fraude, à la corruption ou à des erreurs. Une fiscalité plus progressive ainsi qu'un accroissement des recettes pour financer les dépenses sociales recèlent un gros potentiel de réduction des inégalités, surtout dans les pays où la fiscalité est relativement faible en termes de poids global et de progressivité. Les pays peuvent adopter une fiscalité plus redistributive en relevant les taux marginaux supérieurs de l'impôt sur le revenu, en augmentant les crédits d'impôt (sur les revenus du travail) pour les ménages à faible revenu et en limitant les niches fiscales dans l'imposition des revenus du capital (dividendes, intérêts et plus-values).

Des réformes de la politique et de l'administration fiscales sont aussi indispensables pour accroître les recettes, surtout dans les pays ayant une faible capacité fiscale, en vue de financer les dépenses sociales. Les impôts indirects, à l'instar de la taxe sur la valeur ajoutée et des droits d'accise, sont d'importantes sources de recettes pour la plupart des pays. De plus, ils sont relativement faciles à mettre en place et à recouvrer. Les impôts sur la consommation pourraient certes avoir des effets régressifs, mais ils peuvent contribuer à atteindre des objectifs d'équité s'ils servent à financer des services publics essentiels comme la santé, l'éducation et les infrastructures. En effet, les ménages pauvres bénéficient davantage de ces services que les ménages aisés, en proportion de leurs revenus.

Pour augmenter sensiblement les recettes tirées des impôts directs, il faut réformer la gouvernance en profondeur et exploiter les possibilités offertes par la révolution numérique. Parmi elles figurent des données en temps réel sur les dépenses

des ménages, qui peuvent faciliter l'instauration d'une fiscalité progressive sur la consommation. Des registres internationaux du patrimoine détenu et une plus grande transparence ouvrent de nouvelles perspectives de recettes. Des réformes de l'administration fiscale peuvent dégager des ressources pour augmenter les dépenses de santé, d'éducation et de protection sociale.

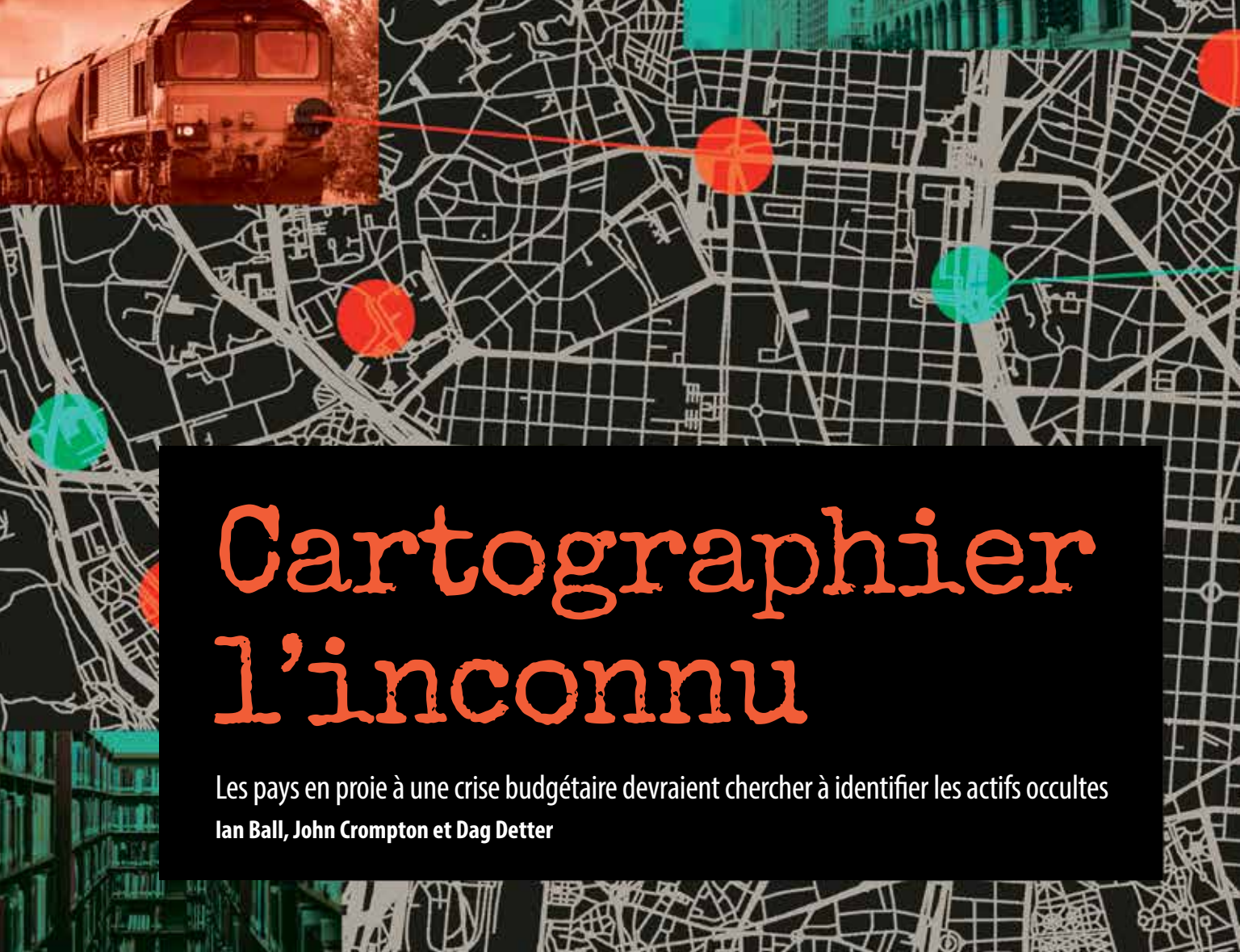
Faire face à des tensions contradictoires

Souvent, la politique budgétaire suppose des arbitrages. Les pouvoirs publics doivent définir des priorités en respectant des contraintes budgétaires strictes. La crise actuelle a entraîné une multiplication de ces arbitrages. Si la politique budgétaire a permis de préserver les moyens de subsistance et a contribué à la reprise rapide, cela s'est fait au prix d'un endettement record dans les pays avancés. De nombreux pays en développement à faible revenu sont exposés à un risque élevé de surendettement. Compte tenu de la vulnérabilité liée à la dette, bon nombre de pays devront prendre des mesures à moyen terme afin de réduire durablement leurs déficits.

Ce rééquilibrage budgétaire s'inscrira dans un contexte plus difficile, marqué par une montée des tensions sur les dépenses sous l'effet du vieillissement démographique, des changements climatiques et de l'accélération de la transformation numérique. De nombreux pays devront pérenniser des dépenses de santé plus élevées et accroître les dépenses d'éducation.

Les pouvoirs publics peuvent s'adapter à cette multiplication des arbitrages (la nécessité, d'une part, de réduire la vulnérabilité du budget et, d'autre part, de stimuler une reprise inclusive) en élaborant comme il se doit une politique qui s'intègre dans une stratégie budgétaire crédible à moyen terme. Les anciens programmes appuyés par le FMI montrent qu'il est possible de procéder à un rééquilibrage budgétaire tout en atténuant les effets négatifs sur les catégories vulnérables. Il faudrait que ces mesures à moyen terme tiennent compte de la situation propre à chaque pays. Les pays soumis à de fortes tensions budgétaires du fait du vieillissement de leur population devraient adopter des réformes structurelles dans les domaines des retraites et de la santé. Les autres pourraient s'employer à supprimer les subventions inutiles et à améliorer l'efficacité des dépenses consacrées aux investissements publics et aux biens et services. De nombreux pays pourraient accroître leurs recettes en élargissant leurs bases d'imposition et en renforçant les moyens dont disposent leurs administrations. **FD**

DAVID AMAGLOBELI est chef de division adjoint et **CÉLINE THEVENOT** est économiste principale au département des finances publiques du FMI.



Cartographe l'inconnu

Les pays en proie à une crise budgétaire devraient chercher à identifier les actifs occultes

Ian Ball, John Crompton et Dag Detter

Il y a près de mille ans, en 1085, Guillaume le Conquérant a commandé un inventaire de son royaume d'Angleterre, conquis 19 ans auparavant. L'objectif était de recenser toutes les ressources et de savoir quelles recettes elles devraient produire, et donc ce qui devait revenir à la Couronne sous la forme de loyers ou d'impôts.

Dans la langue de l'époque, du fait de son ampleur, de sa finalité et de son influence, cet ouvrage a été baptisé *Domesday Book* (« Livre du Jugement dernier »). Aujourd'hui, il pourrait être qualifié de cartographie des ressources. Point important, même avec les moyens technologiques du XI^e siècle, une année a suffi pour achever le *Domesday Book* !

Les dirigeants actuels n'ont, pour beaucoup, plus conscience de l'importance de dresser un inventaire précis de leurs ressources. Ce problème, inhérent aux systèmes de comptabilité publique, empêche toute évaluation et toute gestion efficace des actifs. Une solution rapide et peu coûteuse consiste à identifier les actifs occultes en cartographiant les ressources et à les gérer au moyen d'un fonds souverain.

Une valeur inconnue

Les actifs commerciaux publics, à savoir tous les actifs en mesure de produire un revenu s'ils sont gérés par des professionnels, englobent les actifs opérationnels (comme les services publics), les actifs de transport (par exemple les aéroports, les ports et les métros) ainsi que l'immobilier. Ils représentent peut-être le principal segment de richesse au monde et figurent parmi les moins bien connus.

La valeur des sociétés dont les actions sont cotées en bourse à travers le monde, qui dépasse 90 000 milliards de dollars, équivaut à peu près au montant du PIB mondial. La gouvernance est un vaste secteur dans lequel opère un large éventail d'agents (dirigeants et conseils d'administration de sociétés, cabinets d'experts-comptables, bourses des valeurs, autorités de réglementation des valeurs mobilières, banques d'investissement, conseillers en placements). Tous s'emploient à gérer efficacement ces entreprises et à leur affecter des capitaux. Les médias communiquent en permanence sur les résultats de ces structures.

Les actifs commerciaux publics suscitent une attention nettement moins grande. Pour autant, le FMI estime que la valeur des actifs publics mondiaux est deux fois plus élevée



que le montant du PIB mondial. Si ces actifs sont détenus pour le bien commun, même les États les plus ouverts et les plus démocratiques ne mettent guère l'accent sur la gouvernance, la surveillance ou l'obligation de rendre des comptes officiellement. En effet, rares sont les pays qui s'efforcent véritablement de comptabiliser et d'évaluer l'ensemble de leurs actifs commerciaux, et ceux qui le font oublient manifestement de grandes quantités d'avoirs. C'est pourquoi la valeur réelle est probablement beaucoup plus élevée que ne l'estime le FMI, qui s'appuie sur des données publiques.

Des conséquences coûteuses

Le manque d'information sur les actifs commerciaux publics est un facteur d'inefficience. Une étude du FMI estime que cela a un coût d'environ 1,5 % de la valeur totale des actifs par an, ce qui équivaut à quelque 3 % du PIB mondial. Cette inefficience se traduit par un rendement moindre ou nul des actifs commerciaux publics en raison d'une comptabilité médiocre, d'une mauvaise gestion, de pertes et de la corruption.

Il y a aussi d'importantes conséquences sur le plan macroéconomique, dont des comptes de patrimoine des administrations publiques qui semblent plus fragiles qu'ils ne le devraient.


Des travaux du FMI publiés en août 2019 (Yousefi, 2019) et en mai 2021 (Koshima *et al.*, 2021) montrent bien que les États qui détiennent un actif net (actifs moins passifs) plus élevé se redressent plus rapidement après une récession et affichent des coûts d'emprunt plus faibles.

Faire abstraction de l'actif net induit en erreur, ne permet pas d'évaluer correctement la viabilité de la dette et crée une méfiance à l'égard de l'investissement (Ball *et al.*, 2021). En revanche, les pays qui privilégient la valeur nette sont incités à investir dans des actifs productifs. À plus long terme, si l'attention se polarisait sur l'actif net, il serait plus facile d'obliger les pouvoirs publics à rendre compte de leurs décisions en matière de dépenses, d'emprunt et de fiscalité ainsi que de l'impact sur l'équité entre les générations. De façon peut-être très profonde, ce changement aiderait les autorités à réaliser les investissements qui s'imposent pour résoudre les problèmes posés par la pandémie de COVID-19 et les changements climatiques.

Échecs et risques

Tous les actifs commerciaux, qu'ils soient publics ou privés, peuvent produire un revenu. Cependant, les normes de comptabilité publique supposent souvent que les actifs publics sont différents de ceux du secteur privé puisque leur unique objectif est de mettre en œuvre une politique publique ou de fournir un service public particulier. Si l'on suppose que les besoins en ces actifs resteront constants, leur valeur marchande est sans intérêt. Par conséquent, les pouvoirs publics évaluent souvent les actifs publics à leur coût historique ou ne leur attribuent parfois aucune valeur. Année après année, l'utilisation et la valeur réelles des actifs publics s'éloignent davantage de leur utilisation et de leur valeur historiques. Comme le processus peut durer des décennies voire des siècles, il n'est pas étonnant que la comptabilité publique puisse échouer à restituer la valeur des biens immobiliers et autres actifs publics.

Dans chaque pays sans exception, les administrations sont les plus grands propriétaires fonciers. Pourtant, elles ne prêtent guère attention à la valeur de leurs avoirs ou à leur gestion afin que les contribuables en aient pour leur argent. Ces manquements ont un coût réel. Il est difficile pour un membre du gouvernement, les partis politiques d'opposition ou les électeurs de tenir quiconque pour responsable de la gestion de ces actifs « invisibles » ou de demander si ces derniers sont encore un tant soit peu utiles. En conséquence, les organismes publics à court de liquidités évitent de prendre des décisions auxquelles ils ne pourraient se soustraire dans le secteur privé. Par exemple, ils s'abstiennent de s'interroger sur leur capacité à répondre à leurs besoins grâce à une meilleure utilisation des actifs existants ou à leur vente.



Pourquoi les critiques à l'égard de l'État sur sa gestion des actifs sont-elles si peu nombreuses ? Les dirigeants politiques ont peut-être tout simplement déjà fort à faire pour traiter les problèmes identifiés et les ressources. Certaines incitations pourraient aussi avoir des effets pervers : quel ministère recherchera des actifs invisibles s'il redoute que le fait d'en trouver crée des besoins de dépenser davantage ou l'oblige à les vendre ou à mieux les gérer ? La tâche est peut-être aussi trop grande, ou trop longue, pour intéresser des responsables élus qui ont un horizon à plus court terme.

Les solutions en vue

La migration d'une comptabilité publique sur la base des encaissements et décaissements vers une comptabilité sur la base des droits et obligations, conformément aux normes du secteur privé et aux normes comptables internationales du secteur public, est une solution à ce problème, à condition qu'elle devienne aussi le fondement de la gestion des finances publiques. Cela signifie que les administrations devraient comptabiliser les actifs, immobiliers notamment, à leur juste valeur de marché, et non pas à leur coût historique ou à un coût nul. Cela veut aussi dire qu'il faut évaluer au moins une fois par an l'actif net public, qui est un très bon indicateur de l'amélioration ou de la dégradation de la situation financière de l'État et donc du traitement équitable des générations futures.

Ces changements sont possibles. Il y a près de 20 ans, dans son *Manuel de statistiques de finances publiques*, le FMI est passé d'une comptabilité de caisse à une comptabilité d'exercice. Il y a plus de 30 ans, la Nouvelle-Zélande a adopté une comptabilité sur la base des droits et obligations et un cadre de gestion des finances publiques reposant sur cette méthode comptable. Ce faisant, après deux décennies de déficits publics et de diminution de l'actif net, elle a enchaîné avec 30 ans de création de valeur avec très peu d'années déficitaires.

De nombreux pays affirment suivre l'exemple. Les organismes du secteur prévoient que, dans quelques années, près de la moitié des pays optera pour une comptabilité d'exercice (IFAC et CIPFA, 2021). En revanche, beaucoup moins de pays placent les données issues de la comptabilité d'exercice au cœur de leur gestion financière et de leurs systèmes budgétaires. Par exemple, au Royaume-Uni, les *Whole of Government Accounts* (comptes de l'ensemble du secteur public), qui comptabilisent les actifs immobiliers du secteur public, ne sont pas tenus d'attribuer une juste valeur de marché aux actifs, et le cadre de gestion financière ne prête guère attention à la création de valeur nette. Il faudra que le FMI et d'autres institutions intéressées par une gestion financière efficace exercent des pressions constantes pour que la réforme comptable se traduise par une meilleure gestion financière.

Stimuler le développement

Il y a un moyen d'accélérer le processus : transférer les actifs commerciaux publics vers des fonds souverains qui, dans les faits, appliquent à des paniers d'actifs les mêmes règles en matière de gouvernance, de gestion, de comptabilité et de responsabilité que dans le secteur privé. Grâce aux fonds souverains, les avantages d'une gestion efficace peuvent se concrétiser rapidement, dans un délai d'un an ou deux, par rapport au temps qu'il faudrait pour mettre en place une comptabilité publique sur la base des droits et obligations et pour exploiter efficacement les données qu'elle produit.

En Asie, plusieurs exemples montrent comment les fonds souverains peuvent transformer voire transcender les finances publiques et stimuler le développement économique. À Singapour, Temasek, fonds souverain soumis à la réglementation nationale, a été créé en 1974 pour gérer des avoirs publics stratégiques, notamment dans les services financiers, les transports, les télécommunications et l'industrie. Capital Land, entreprise immobilière phare de Temasek, est devenue l'une des plus grandes sociétés immobilières d'Asie. La réussite de Singapour dans le domaine de l'investissement va de pair avec son essor : elle figure parmi les villes les plus agréables au monde. À Hong Kong, la société de transport MTR a construit un métro de la taille de celui de New York uniquement grâce à des ressources produites en interne, notamment en captant la valeur issue de l'exploitation des terrains qui jouxtent ses stations (Leong, 2016).

En Europe, la Suède a été la première à instaurer une gestion active des actifs publics avec un objectif financier manifeste. Au cours d'une période de trois ans préalablement définie, entre 1998 et 2001, la Suède a géré son portefeuille d'actifs publics comme s'il était détenu par des sociétés actionnaires, en adoptant une culture de l'équité et la discipline du secteur privé. Elle a transformé complètement ses monopoles dans les secteurs des télécommunications, de l'électricité, du ferroviaire et des services postaux dans le délai de trois ans, en améliorant les services essentiels, en dégageant un dividende financier considérable et en dopant la croissance économique. L'immobilier a joué un rôle important puisque le vaste portefeuille de biens de la Suède a permis de financer la transformation sans injection de capitaux extérieurs. La Finlande lui a emboîté le pas en 2008 : elle a lancé un fonds souverain qui a produit un rendement élevé depuis sa création et un fonds souverain distinct pour l'immobilier détenu par l'administration nationale.

À l'échelle locale, les villes de Hambourg et de Copenhague ont utilisé leurs fonds souverains respectifs pour moderniser des ports désuets et pour construire de nouveaux



logements, espaces de travail, écoles, parcs et équipements commerciaux et culturels. Grâce à l'excédent financier dégagé par ses activités, Copenhague a pu financer en partie le prolongement du métro local. De même, London and Continental Railways, au Royaume-Uni, et Jernhusen, en Suède, sont parvenus à exploiter des zones autour de gares ferroviaires sans recourir à l'impôt.

La création de fonds souverains procure les avantages du financement par le secteur privé, par exemple à travers un accès direct aux marchés des actions et obligations, la participation à des fonds en actions spécialisés ou des partenariats d'entreprises. Cela peut se faire au niveau du fonds souverain (société holding) ou des actifs pris isolément. Ces initiatives doivent bien sûr être utiles pour les électeurs et les contribuables, qui sont les bénéficiaires des fonds souverains en dernier ressort. Or les fonds qui possèdent une solide gouvernance et prennent des décisions pour des raisons commerciales, et non pas idéologiques ou purement politiques, peuvent créer de la valeur, comme le montrent les exemples ci-dessus.

Un regard neuf sur le *Domesday Book* ?

Lorsque Guillaume le Conquérant a dépêché ses officiers pour dresser l'inventaire des ressources de son royaume en 1085, il s'intéressait avant tout aux terres. Même aujourd'hui, l'immobilier demeure la principale classe d'actifs, avec des avoirs publics considérables. Dans la plupart des pays développés, compte tenu du cadastre, de la relative transparence des informations concernant les transactions et des techniques de recensement qui s'appuient sur Internet, il est assez facile de cartographier les actifs en identifiant et en évaluant les biens immobiliers publics dans un lieu donné, en quelque sorte de produire un *Domesday Book* local sans tous les efforts que l'ouvrage avait imposés.

Aux États-Unis, la ville de Pittsburgh est un cas intéressant. Avant de cartographier ses actifs, le maire estimait que la ville possédait quelque 400 biens publics, évalués dans les comptes de la commune à environ 57 millions de dollars. Pittsburgh a fait appel à un cabinet spécialisé pour réaliser une cartographie simple des actifs, qui a nécessité deux semaines de travail et a coûté quelque 20 000 dollars. Elle a mis en évidence que le nombre réel de biens détenus par la ville était plus proche de 11 000, la plupart n'étant pas utile pour fournir des services publics. Le portefeuille immobilier de Pittsburgh était évalué à 3,9 milliards de dollars, soit 70 fois sa valeur comptable. S'ils étaient gérés par des professionnels, ces avoirs pourraient produire un revenu supplémentaire bien supérieur au montant des impôts actuellement perçus par la ville. Autre solution, les actifs qui ne sont pas utiles à la prestation de services publics

pourraient être vendus et le produit de la vente pourrait servir à financer de nouveaux investissements, sans augmenter les impôts ou emprunter davantage (voir « Libérer la richesse publique » dans le numéro de mars 2018 de *Finances & Développement*).

Dans les pays et systèmes politiques moins développés, les enjeux pourraient être différents. Par exemple, la qualité des informations portant sur la détention de biens immobiliers varie énormément d'un pays à l'autre, et toutes les mesures prises doivent tendre vers l'amélioration de la transparence et de la responsabilité. En revanche, comme le montrent les exemples asiatiques, dans les pays moins développés, l'utilisation efficace des actifs publics, immobiliers notamment, peut être un important moteur du développement économique et institutionnel.

Éviter l'austérité

Pendant trop longtemps, de nombreux pays sont restés indifférents à l'évaluation et à la gestion de leurs ressources ainsi qu'aux conséquences de ce désintérêt. L'impératif de lutter contre la pandémie de COVID-19 et les changements climatiques, qui pèseront sur les finances publiques pendant au moins une génération, exige des mesures radicales. Sachant que l'autre option pourrait être une longue période d'austérité dans bon nombre de pays, repenser la manière dont les États considèrent les actifs publics est à présent un objectif moral autant qu'économique. Cette mutation sera difficile à opérer, mais les données ne laissent planer aucun doute : le recensement des actifs commerciaux publics, immobiliers notamment, et leur gestion durable via des fonds souverains peuvent procurer d'énormes avantages aux pays qui cherchent à relever les défis d'aujourd'hui pour le bien des générations actuelles et futures. **FD**

IAN BALL a été l'un des principaux artisans des réformes de la gestion des finances publiques néo-zélandaises. **JOHN CROMPTON** est un banquier d'affaires et ancien responsable du Trésor. **DAG DETTER** est l'un des directeurs de Detter & Co.

Bibliographie :

- Ball, Ian, Dag Detter, Yannis Manuelides, and Wang Yan. 2021. "Why Public Assets Are Key to Debt Sustainability: A Moral Goal." Public Financial Management Blog, International Monetary Fund, April 19.
- International Federation of Accountants (IFAC) and Chartered Institute of Public Finance and Accountancy (CIPFA). 2021. "International Public Sector Financial Accountability Index: 2021 Status Report." New York.
- Koshima, Yugo, Jason Harris, Alexander F. Tieman, and Alessandro De Sanctis. 2021. "The Cost of Future Policy: Intertemporal Public Sector Balance Sheets in the G7." IMF Working Paper 21/128, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Leong, Lincoln. 2016. "The 'Rail Plus Property' Model: Hong Kong's Successful Self-Financing Formula." McKinsey Insights, McKinsey & Company, Washington, DC.
- Yousefi, Seyed Reza. 2019. "Public Sector Balance Sheet Strength and the Macro Economy." IMF Working Paper 19/170, International Monetary Fund, Washington, DC.



La monnaie: une révolution en marche

Eswar Prasad explique les transformations de la monnaie opérées par les technologies et les conséquences que celles-ci auront sur nos vies

Dans son dernier livre, *The Future of Money*, Eswar Prasad décrit la reconfiguration totale opérée par les monnaies numériques et les autres technologies financières, de la banque de détail à la politique monétaire en passant par les paiements internationaux. Dans une conversation avec Chris Wellisz, de F&D, le professeur de l'Université Cornell présente les avantages et les risques des nouvelles formes de monnaie.

F&D : Les espèces sont-elles vouées à disparaître ?

ESWAR PRASAD : Étant donné la commodité des paiements numériques, tant pour les consommateurs que pour les entreprises, il est très improbable que les espèces survivent bien longtemps. En Chine, deux prestataires privés de services de paiement, Alipay et WeChat Pay, couvrent

aujourd'hui la totalité de l'économie chinoise avec des paiements numériques à très bas coût. On peut recourir à ces services pour des choses aussi simples qu'acheter un fruit ou des raviolis à un vendeur de rue. Dans les pays avancés comme la Suède, le secteur privé réussit tout aussi bien à fournir des paiements numériques à très bas coût.

F&D : Est-il possible qu'on se serve un jour des cryptomonnaies comme le Bitcoin pour acheter un café ou payer le loyer ?

EP : Le Bitcoin n'a pas très bien fonctionné pour les transactions au quotidien, notamment en raison de sa valeur instable. C'est comme si vous pouviez acheter un repas tout entier avec un bitcoin un jour et n'acheter qu'un café le lendemain. De plus, le Bitcoin est assez lent et lourd à utiliser.

F&D : Y a-t-il une solution au problème de la volatilité ?

EP : Il existe de nouvelles cryptomonnaies appelées « stablecoins » qui tirent leur valeur stable du fait qu'elles sont adossées à des quantités de monnaie fiduciaire, comme

des dollars ou des euros. Ces stablecoins sont fondamentalement liés à la valeur de ces monnaies et peuvent être utilisés pour effectuer des paiements nationaux et internationaux de manière plus efficace et efficiente.

F&D : Vous expliquez dans votre livre que les stablecoins ne sont peut-être pas aussi stables qu'ils le paraissent. Quels risques posent-ils ?

EP : Un émetteur de stablecoins pourrait déclarer qu'il va détenir des stocks de titres liquides, mais qui va s'assurer qu'il le fera effectivement ? Et même s'il détient les titres, il est possible, si de nombreuses personnes tentent au même moment de vendre ces stablecoins et de les reconvertir en monnaie fiduciaire, qu'un grand nombre des titres auxquels ils sont adossés ne soient pas aussi liquides — c'est-à-dire aussi faciles à convertir en monnaie fiduciaire — qu'on pourrait le penser.

F&D : Y a-t-il d'autres risques ?

EP : Certains craignent que les stablecoins, s'ils ne sont pas strictement réglementés, deviennent des canaux de financement illicite de toutes sortes d'activités, tant à l'échelle nationale qu'internationale. Et la difficulté supplémentaire, bien sûr, c'est que les cryptomonnaies, y compris le Bitcoin, ne connaissent pas les frontières. Un pays à lui seul aurait de grandes difficultés à réglementer ces cryptomonnaies ; il faudra que nous engagions une forme ou une autre de coordination mondiale pour ces réglementations.

F&D : Certains pays envisagent d'adopter ce qu'on appelle une monnaie numérique de banque centrale (MNBC). Pourquoi ?

EP : Pour certains pays en développement, l'objectif est d'accroître l'inclusion financière. De nombreux habitants de ces pays n'ont pas accès aux paiements numériques ; ils n'ont pas accès aux produits et services bancaires de base. Dans des pays comme la Suède, où la plupart des gens ont un compte bancaire, l'impératif est un peu différent. La banque centrale suédoise, la Riksbank, envisage essentiellement l'e-couronne, ou la couronne numérique, comme un filet de sécurité pour l'infrastructure de paiement privée.

F&D : Et qu'en est-il de la Chine ?

EP : Le gouvernement chinois est très préoccupé par deux prestataires de services de paiement qui dominent aujourd'hui le système de paiement et empêchent en fait l'entrée de nouveaux concurrents qui pourraient apporter des innovations. Pour la banque centrale chinoise, un yuan numérique est vu essentiellement comme un complément

aux systèmes de paiement existants, mais qui pourrait en principe renforcer la concurrence.

F&D : Quel effet une monnaie numérique a-t-elle sur la capacité d'une banque centrale à contrôler l'inflation et garantir le plein emploi ?

EP : Supposons que tous les citoyens américains aient en fait un compte auprès de la Réserve fédérale ; celle-ci aurait alors beaucoup plus de facilité à effectuer certaines opérations comme le versement d'aides économiques. Au début de la pandémie, la première loi sur la relance économique liée au coronavirus a impliqué d'importants transferts monétaires en faveur des ménages américains. De nombreux ménages qui s'étaient enregistrés auprès de l'administration fiscale afin de déposer leurs déclarations d'impôt en ligne ont reçu des virements directs sur leur compte bancaire, tandis que les ménages qui n'avaient pas enregistré de données auprès de l'administration fiscale ont fini par obtenir des cartes de débit prépayées ou des chèques, dont beaucoup se sont perdus dans le courrier et dont certains ont été détournés ou endommagés.

F&D : Les monnaies numériques de banques centrales pourraient-elles être utilisées pour lutter contre la fraude fiscale et d'autres crimes ?

EP : Si vous ne pouvez pas payer votre jardinier ou votre baby-sitter en espèces, ces paiements ont de bien plus grandes chances d'être déclarés. Et surtout, pour les transactions de montant élevé, cela fera certainement une différence sur le plan des recettes fiscales. La monnaie numérique réduit aussi l'utilisation des espèces pour les transactions illicites, par exemple le trafic de drogues ou le blanchiment de capitaux.

F&D : Y a-t-il des risques pour les banques du secteur privé et les prestataires de paiement ?

EP : Si l'État fournit effectivement un système de paiement numérique à très bas coût, les prestataires privés de services de paiement pourraient avoir de grandes difficultés à maintenir leurs services, car après tout, quelle entreprise privée a des moyens comparables à ceux de l'État ? L'autre risque est que les banques commerciales, qui jouent un rôle très important dans l'économie moderne en fournissant le crédit qui alimente l'activité économique, constatent que leurs dépôts sont transférés sur les comptes des banques centrales. Dans les périodes difficiles, les déposants pourraient juger qu'en dernier ressort, leurs dépôts sont plus en sécurité à la banque centrale ou dans un autre établissement public que dans une banque commerciale, même si les dépôts auprès de cette dernière sont assurés.



F&D : Y a-t-il une solution à ce problème ?

EP : Les expériences de MNBC actuellement menées en Chine et en Suède laissent à penser que ce qui fonctionnerait le mieux serait un système de MNBC à deux niveaux. La banque centrale fournirait l'infrastructure de paiement sous-jacente et la MNBC essentiellement sous forme de jetons numériques, tandis que les portefeuilles numériques eux-mêmes dans lesquels la MNBC serait conservée resteraient au sein des banques commerciales.

F&D : Quelles sont les difficultés qui se posent aux pays émergents et aux pays en développement, qui sont très dépendants des échanges et des investissements internationaux ?

EP : Des paiements internationaux sans friction pourraient assurément profiter aux importateurs et aux exportateurs, car ils pourraient leur faciliter la conduite des transactions commerciales internationales, mais ils ne sont pas dénués de risques. En effet, plus il existe de canaux ouverts aux flux internationaux de capitaux, plus ces flux seront difficiles à gérer.

Cela pourrait accroître la volatilité des flux de capitaux, mais aussi celle des taux de change. Pour les petits pays et les pays en développement en particulier, la volatilité des flux de capitaux et celle des taux de change peuvent fortement compliquer la gestion des politiques économiques nationales.

F&D : Quels sont les défis pour les banques centrales des pays émergents ?

EP : Nous vivrons bientôt dans un monde où nous aurons accès, de n'importe quel pays, aux versions numériques du dollar ou du renminbi chinois et de nombreuses autres monnaies. Il est probable également que de nombreuses méga-entreprises d'envergure mondiale, comme Amazon, commencent à émettre leurs propres stablecoins.

Si on pense aux petits pays ou aux pays dont la banque centrale ou la monnaie n'est pas très crédible, on voit très facilement que ces monnaies pourraient être balayées par ces autres monnaies, officielles ou privées, dans lesquelles les citoyens de ces pays ont beaucoup plus confiance que dans leur propre monnaie.

F&D : Pensez-vous que du fait du statut d'économie mondiale en forte croissance de la Chine, un yuan numérique puisse menacer la position dominante de monnaie mondiale qu'occupe le dollar ?

EP : Ce n'est pas seulement la taille de l'économie ou celle des marchés financiers d'un pays émettant une monnaie qui maintient la confiance des investisseurs étrangers, mais aussi le cadre institutionnel de ce pays. Et ces éléments de confiance incluent l'État de droit, une banque centrale indépendante et un système institutionnalisé d'équilibre des pouvoirs. Dans ces trois dimensions, je pense que les États-Unis restent dominants par rapport à une grande partie du monde.

F&D : La Réserve fédérale semble circonspecte face aux MNBC. Pourquoi ?

EP : Il faut réfléchir à l'intérêt réel qu'une MNBC offre aux utilisateurs dans chaque pays, et aux États-Unis il est certain que nous avons des problèmes avec nos systèmes de paiement. De nombreux paiements sont effectués par carte de crédit, dont l'utilisation est en fait très coûteuse pour les commerçants en raison du niveau très élevé des commissions interbancaires. Et une grande partie de ces coûts est répercutée sur le consommateur. Environ 5 % des ménages américains n'ont pas de compte bancaire ou ont un accès insuffisant aux services bancaires. Vous et moi, nous pouvons utiliser Apple Pay, mais pour cela, nous devons associer l'application à un compte bancaire ou à une carte de crédit, et de nombreux ménages n'y ont pas accès. Une MNBC pourrait donc, à la marge, accroître l'inclusion financière, mais la Réserve fédérale a déjà un projet de grande envergure en cours appelé « FedNow » pour accroître l'efficacité des paiements de détail et des paiements de gros, c'est-à-dire des paiements entre entreprises et établissements financiers.

F&D : Les monnaies numériques officielles présentent-elles des dangers plus généraux pour la société ?

EP : Un État autoritaire pourrait utiliser une version numérique de sa monnaie de banque centrale pour surveiller sa population. Et même un État bienveillant pourrait souhaiter s'assurer que la monnaie émise par sa banque centrale non seulement n'est pas utilisée à des fins illicites, mais aussi qu'elle n'est pas utilisée à des fins qui ne lui semblent pas nécessairement bénéfiques sur le plan social. On pourrait tout à fait commencer à voir la monnaie utilisée comme un instrument non seulement de politique économique, mais peut-être aussi de politique sociale. Ce serait très dangereux pour la crédibilité de la monnaie de la banque centrale et pour les banques centrales elles-mêmes. **FD**

Cet entretien a été modifié pour des raisons de longueur et de clarté.

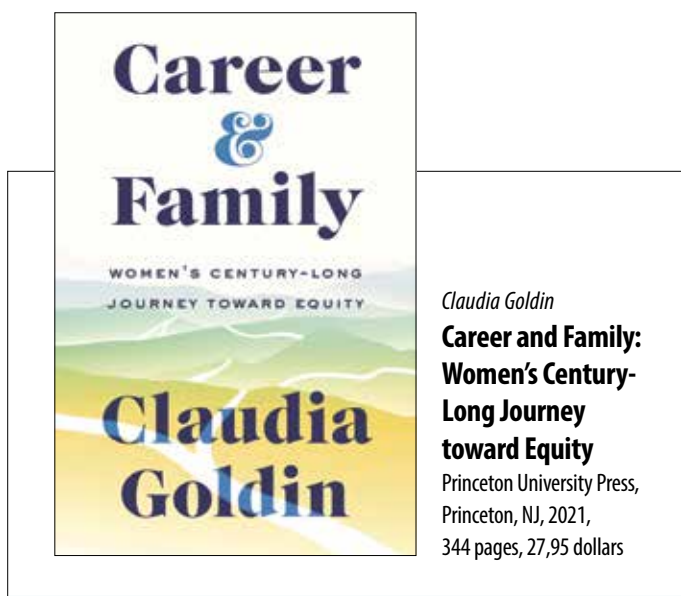
Le travail, ce maître avide

TOUT AU LONG DU SIÈCLE DERNIER, les femmes aux États-Unis ont accompli des avancées considérables dans le monde du travail, explique Claudia Goldin, économiste à Harvard, dans son livre *Career & Family*. La plupart n'ont plus besoin de choisir entre avoir un enfant ou un travail. Les taux d'inscription des femmes dans l'enseignement supérieur et d'obtention de diplômes dépassent ceux des hommes. Lentement mais sûrement, les opportunités se sont suffisamment élargies pour offrir à de nombreuses femmes non seulement un travail, mais une carrière.

M^{me} Goldin retrace méticuleusement l'attitude des femmes diplômées vis-à-vis du travail et de la famille tout au long du XX^e siècle, en prenant en compte les contraintes propres à chaque décennie. Une femme qui obtenait son diplôme dans la première décennie du XX^e siècle devait choisir entre avoir une famille et une carrière. En revanche, dans les années 20 et 30, de nombreuses femmes pratiquaient un travail rémunéré avant d'avoir des enfants. La tendance s'est inversée dans les années 50 : l'âge du mariage a chuté, les femmes ont commencé à fonder une famille plus tôt, et à ne travailler que plus tard, si toutefois elles étaient en mesure de le faire. L'adoption massive de la pilule contraceptive a tout changé : dès les années 70, bien des femmes choisissaient de faire carrière d'abord, parfois au détriment de la famille. Mais à compter des années 80 et 90, les femmes faisaient carrière et fondaient une famille en même temps.

Ne nous y trompons cependant pas : ces avancées ne signifient aucunement qu'on se rapproche d'une parité économique ou d'une égalité entre les sexes. Prenons par exemple l'écart abyssal de rémunération entre les hommes et les femmes. Aux États-Unis, cela fait 25 ans que pour chaque dollar qu'un homme gagne, les femmes ne touchent qu'entre 77 et 82 cents. (Et ce chiffre masque la situation bien pire des femmes de couleur.) Imputer l'écart de rémunération uniquement à des préjugés fondés sur le genre, à du sexisme ou à une prétendue infériorité des femmes sur le plan des compétences de négociation, voire à une prédilection supposée pour des postes moins bien payés, c'est passer totalement à côté de l'essentiel, suggère M^{me} Goldin. En fait, c'est la structure même du travail qui est au cœur du problème.

Le travail, dit M^{me} Goldin, est avide. Il est avide du temps des salariés, hommes ou femmes : plus ils ont de temps à lui consacrer, plus ils sont récompensés. Dans un monde régi par l'offre et la demande, les entreprises rémunèrent plus ceux qui sont prêts à travailler sans fin et en ont la



Claudia Goldin

**Career and Family:
Women's Century-
Long Journey
toward Equity**

Princeton University Press,
Princeton, NJ, 2021,
344 pages, 27,95 dollars

possibilité, et qui mettraient tout de côté pour respecter une échéance. Mais, comme chacun le sait, le temps n'est pas infini. Rien ne l'illustre aussi bien que l'arrivée d'un enfant, qui soudain accapare le temps du salarié de façon

Les entreprises rémunèrent plus ceux qui sont prêts à travailler sans fin et en ont la possibilité.

impérieuse (essayez donc d'ignorer un appel de l'infirmière de l'école de votre enfant...)

Alors, que faire ? L'une des solutions consiste à observer les secteurs où les travailleurs peuvent facilement se substituer les uns aux autres. M^{me} Goldin cite ici les pharmaciens, qui ont compris que les consommateurs n'ont pas besoin que la même personne leur dispense leurs médicaments chaque mois. Mais les pharmaciens sont une exception. D'autres secteurs intellectuels, comme le droit ou la banque, ont encore du chemin à faire : quand un client appelle, c'est à « son avocat », « son banquier », qu'il veut parler — à un homme.

Les progrès que nous avons accomplis sont entravés par l'avidité, estime M^{me} Goldin. Malheureusement, la chose dont nous sommes le plus avides est la seule que nous ne pouvons produire : le temps. **FD**

FRANCESCA DONNER est rédactrice à *Quartz* ; ses thèmes de prédilection sont l'avenir du travail, les femmes et le genre

La suprématie du dollar

LORSQUE LA PANDÉMIE DE COVID-19 a déclenché une fuite de capitaux due à l'aversion au risque au printemps 2020, les investisseurs et les établissements financiers se sont tournés vers un autre « actif refuge », les obligations du Trésor américain. Le retrait des marchés financiers s'est rapidement inversé, notamment en raison de la formidable riposte de la Réserve fédérale

américains sont sans égal en termes d'envergure et de liquidité, ce qui accroît le recours au dollar dans les transactions financières. L'usage généralisé du dollar incite — par l'effet réseau — de nouveaux utilisateurs à l'adopter.

Elson dresse un inventaire méthodique des avantages et des inconvénients d'un système basé sur le dollar. Les opérateurs des marchés financiers et les investisseurs internationaux évitent le coût des opérations de change et le risque de change, la demande de titres américains permet au gouvernement des États-Unis de continuer à laisser filer les déficits budgétaires sans relever les taux d'intérêt, tandis que les sanctions empêchant l'accès au réseau bancaire mondial basé sur le dollar sont un précieux instrument de politique étrangère.

Au rang des vulnérabilités de ce système figure la dépendance à l'égard des déficits budgétaires pour la fourniture d'actifs sans risque. Ce « nouveau paradoxe de Triffin » conduit à se demander s'il existe un seuil dont le franchissement susciterait des préoccupations quant à la viabilité de la dette américaine, lesquelles pourraient devenir évidentes si la Réserve fédérale relève les taux d'intérêt en 2022 afin de lutter contre l'inflation. En outre, toute hausse des taux d'intérêt américains augmentera le coût supporté par les États étrangers pour refinancer leur dette extérieure.

Existe-t-il une autre solution réaliste au rôle central du dollar ? Elson souligne qu'un système comportant plusieurs monnaies de réserve, parmi lesquelles l'euro et le yuan chinois, pourrait offrir des avantages par rapport au système actuel basé sur le dollar. Mais plusieurs conditions doivent être réunies pour que ces monnaies soient mieux acceptées, et Elson prévoit que le processus d'adaptation et de changement sera long. De même, pour un usage élargi des droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI, il faut entreprendre une réforme de ses opérations et de la répartition des droits de vote, qui doit être négociée.

Les monnaies numériques, et non d'autres monnaies nationales, pourraient en fait constituer la solution la plus intéressante à la suprématie du dollar. Les banques centrales étudient activement l'utilisation de ces moyens de paiement électroniques. Si un système de paiement pour les transactions internationales jugé sûr, stable et indépendant de tout pays, quel qu'il soit, se fait jour, le dollar pourrait être remplacé par une tout autre forme de monnaie. **FD**

JOSEPH P. JOYCE, professeur d'économie, Wellesley College



Anthony Elson
**The Global Currency Power
 of the US Dollar: Problems
 and Prospects**
 Palgrave Macmillan,
 Londres, Royaume-Uni, 2021,
 205 pages, 24,99 dollars

rale à la menace d'un effondrement financier mondial. Cinquante ans après la rupture du lien entre l'or et les réserves en dollars détenues par les banques centrales étrangères, opérée par le président Richard Nixon, le dollar conserve un rôle prédominant dans le système financier mondial, avec de considérables répercussions pour la politique monétaire américaine.

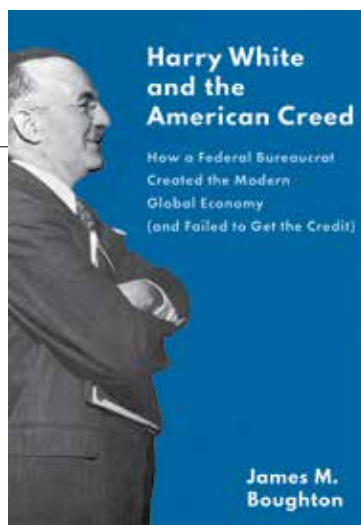
Anthony Elson, ancien économiste au FMI, examine les raisons de ce phénomène et les perspectives d'avenir dans un ouvrage intitulé *The Global Currency Power of the US Dollar: Problems and Prospects*. Remontant dans l'Histoire, il identifie l'origine de l'utilisation généralisée du dollar pour les flux commerciaux et financiers à l'émergence des États-Unis en tant que première économie mondiale après la Seconde Guerre mondiale. Les marchés financiers

Un fondateur dans l'ombre de Keynes

DEUX BUSTES EN BRONZE posés sur des piédestaux ornent l'antichambre de la salle du conseil d'administration du FMI : l'un de John Maynard Keynes, l'autre de Harry Dexter White. D'innombrables livres et biographies ont été consacrés au premier, alors que le second est beaucoup moins connu. L'ancien historien du FMI James Boughton rétablit l'équilibre dans sa superbe biographie intitulée *Harry White and the American Creed*.

Dans la première partie de cet ouvrage, nous découvrons les premières années de White, notamment ses origines modestes ; il n'entreprend des études supérieures que vers son trentième anniversaire, après avoir servi pendant la Première Guerre mondiale. Il étudie alors à Columbia, Stanford et Harvard, où il reçoit le prix de la meilleure thèse de doctorat en 1932. Malgré son parcours universitaire prestigieux, les emplois sont rares pendant la crise économique des années 30, et il finit par enseigner dans une petite université du Wisconsin. La chance lui sourit lorsque l'économiste de renom Jacob Viner l'invite à effectuer un stage de trois mois au Trésor américain durant l'été 1934. Le rapport de 400 pages qu'il produit à cette occasion sur le système monétaire dont les États-Unis devraient se doter témoigne de son intelligence, de sa volonté et de son ambition.

Ce stage est le tremplin vers l'œuvre magistrale de White : sa contribution à la configuration de l'ordre monétaire international décidé lors de la Conférence de Bretton Woods. Un mauvais vers retrouvé dans ses papiers disait : « À Washington, Lord Halifax murmura un jour à Lord Keynes, c'est vrai qu'ils sont riches, mais nous avons toute la matière grise ! » Boughton entreprend de tordre le cou à cette affirmation, créditant White de quatre idées-forces : i) il fallait concevoir le système d'après-guerre pendant que la guerre faisait encore rage ; ii) ce système devait être l'œuvre de toutes les nations alliées, et n'être pas simplement présenté comme un fait accompli négocié entre la Grande-Bretagne et les États-Unis ; iii) son objectif devait être de promouvoir le commerce et les paiements multilatéraux ; et iv) il devait être basé sur le dollar américain, plutôt que sur une nouvelle monnaie internationale artificielle. Si l'on



James M. Boughton

Harry White and the American Creed: How a Federal Bureaucrat Created the Modern Global Economy (and Failed to Get the Credit)

Yale University Press,
New Haven, CT, 2021,

464 pages, 40 dollars

peut s'interroger sur le bien-fondé d'un système monétaire international basé sur la monnaie d'un seul pays (fût-il aussi puissant que les États-Unis), White avait sans doute raison de penser que sans cela, le Congrès ne ratifierait sans doute jamais les Statuts du FMI.

Le livre aborde également les accusations qui ont été portées contre White à la fin de sa vie (d'être un agent soviétique), et qui ont sans doute été la

Le livre de Boughton est un beau travail d'érudition qui se lit comme un polar.

cause de son décès. Ici, Boughton réalise un travail méticuleux consistant à documenter chaque accusation et insinuation afin de montrer à quel point elles étaient peu convaincantes (et souvent ridicules), pour conclure : « Si White était un espion, c'était un très mauvais espion ... pour un homme qui se montrait si brillant dans tout ce qu'il entreprenait, cette accusation serait sans doute la plus désobligeante de toutes. »

Le livre de Boughton est un beau travail d'érudition qui se lit comme un polar. Et quoi qu'on en retire par ailleurs, une conclusion s'impose : il est parfaitement justifié d'honorer White aux côtés de Keynes. [FD](#)

ATISH REX GHOSH, historien du FMI.

Où les monarques règnent en maîtres

Les billets de banque du Mexique arborent des papillons migrants et une poétesse influente

Melinda Weir

BIEN QUE LA MONNAIE NUMÉRIQUE fasse actuellement les gros titres, il convient de noter que la monnaie physique — sonnante et rébuchante — fait également l'objet d'avancées technologiques sophistiquées dans de nombreux pays, mettant souvent en évidence des récits uniques de leur culture ou de leur environnement.

Prenez par exemple le billet de 100 pesos du Mexique, récemment redessiné. Aucun père fondateur à la mine sévère ou monument majestueux ne figure sur ce billet coloré. À la place, on y trouve des papillons migrants, un écosystème de forêt tempérée et une poétesse pionnière du XVII^e siècle.

Il y a quelques années, la Banque du Mexique a décidé de réinventer la conception de sa monnaie papier déjà très colorée, ainsi que de ses pièces de monnaie. La banque souhaitait se tourner vers l'avenir pour mettre à l'honneur le patrimoine culturel et environnemental du Mexique, en faisant la part belle à des récits plus inclusifs du pays tout en intégrant

les dernières technologies. Le billet de 100 pesos en polymère, rouge et jaune vif, orienté verticalement, a fait ses débuts en novembre 2020 dans le cadre d'une série nouvellement conçue. L'année dernière, il a été élu « billet de banque de l'année » par l'International Bank Note Society (IBNS), une première pour le pays. « La participation primée du Mexique pourrait servir de modèle pour d'autres pays qui repensent la manière dont ils conçoivent et font la promotion des nouveaux billets de banque », selon un communiqué de l'IBNS.

Tout premier billet vertical en polymère du Mexique, le billet de 100 pesos est doté de caractéristiques de lutte anti-contrefaçon et d'accessibilité, notamment :

- de l'encre à changement de couleur avec un effet de mouvement de barre coulissante et un changement de couleur de l'or au vert ;
- une fenêtre transparente comprenant des éléments de sécurité gaufrés et une encre métallique irisée ;
- un motif révélé par encre fluorescente à la lumière ultraviolette ; et
- de l'encre en relief.

Une mère fondatrice de la littérature

Le recto du billet de 100 pesos du Mexique rend hommage à l'une des plus importantes écrivaines de l'époque coloniale d'Amérique latine, Sor Juana Inés de la Cruz (1648–95), poète, dramaturge, philosophe prolifique ainsi que religieuse, qui a écrit en espagnol, en latin et en nahuatl. Connue comme défenseuse de la pensée éclairée et de la culture autochtone, Sor Juana (« Sœur Juana ») est parfois qualifiée de « mère fondatrice de la littérature mexicaine » et considérée comme « poète et auteure la plus importante de la littérature de la Nouvelle-Espagne », selon la Banque du Mexique.

Le directeur de l'émission monétaire de la Banque, Alejandro Alegre, explique que Sor Juana est dépeinte comme « une femme érudite et déterminée, qui s'est battue contre les conventions de son temps qui limitaient l'accès des femmes à la culture et à la liberté de pensée, pour devenir la plus grande figure des lettres hispano-américaines du XVII^e siècle. » Elle figurait déjà sur le billet de 200 pesos du Mexique.

Le billet dépeint également les arches de l'Antigo Colegio de San Ildefonso, qui date de l'époque



PHOTO MISE GRACEUSEMENT À NOTRE DISPOSITION PAR LA BANQUE DU MEXIQUE

Le nouveau billet de 100 pesos du Mexique représente l'un des auteurs les plus célèbres d'Amérique latine, Sor Juana Inés de la Cruz (1648–95), ainsi que la Réserve de biosphère du papillon monarque, un site du patrimoine mondial de l'UNESCO.



coloniale et est situé en plein centre historique de Mexico. Ce bâtiment baroque du XVIII^e siècle, jadis séminaire jésuite et aujourd'hui musée, est le berceau du mouvement de muralisme du pays au XX^e siècle. Parmi les artistes qui ont peint certaines de leurs premières peintures murales dans la cour du bâtiment figurent José Clemente Orozco et Diego Rivera.

Puissance et mysticisme des papillons

Les billets de 100 pesos du Mexique saluent également une créature remarquable et l'une des migrations annuelles les plus fascinantes au monde. Chaque automne, dans les forêts du Michoacán et de l'État de Mexico, la Réserve de biosphère du papillon monarque — un site protégé du patrimoine mondial de l'UNESCO représenté au dos du billet — accueille des millions de papillons monarques migrateurs orange et noir. Insectes éthérés, photogéniques et menacés, ils sont vénérés par les climatologues en raison de leur rôle de marqueur de santé climatique, et célébrés dans la musique, la poésie et le folklore mexicains comme porte-bonheur voire l'incarnation de l'âme des morts. Alejandro Alegre (Banque du Mexique), note que le papillon monarque possède « un symbolisme important pour les Mexicains, car d'importantes valeurs spirituelles et culturelles lui ont été attribuées. »

Les monarques parcourent des milliers de kilomètres depuis le Nord des États-Unis et certaines régions du Canada pour hiberner dans les sapins oyamels du centre du Mexique, à presque 3 000 mètres au-dessus du niveau de la mer. Il s'agit de la plus grande colonie

La série conjugue clins d'œil novateurs au patrimoine culturel et environnemental du Mexique et technologie moderne de lutte anti-contrefaçon et d'accessibilité.

de papillons monarques au monde, et leur voyage sur de longues distances est considéré comme « la [migration] la plus évoluée de toutes les espèces connues de leur genre », explique le Fonds mondial pour la nature (WWF). Le WWF estime que le nombre de papillons monarques est en train de chuter de façon brutale, en raison du changement climatique, de la déforestation et de la conversion en terres agricoles, ainsi que de l'utilisation accrue de pesticides dans leurs zones de reproduction aux États-Unis et de la disparition de l'asclépiade, aliment exclusif des chenilles monarques.

Alors que le monde accorde une attention croissante au changement climatique et à la biodiversité, le minuscule mais puissant papillon monarque qui orne les billets de banque mexicains est un rappel saisissant de l'importance d'un environnement florissant. Comme le dit l'économiste de Cambridge Partha Dasgupta dans un récent article de *Finances & Développement*, « Un environnement naturel prospère, sous-tendu par une biodiversité abondante, est notre ultime filet de sécurité. » En d'autres termes, ce qui est bon pour les papillons est bon pour nous tous. **FD**



MELINDA WEIR fait partie de l'équipe de *Finances & Développement*.

SÉRIE DES NOTES DU FMI

RECOMMANDATIONS AUX POUVOIRS PUBLICS SUR DES SUJETS ESSENTIELS



**Informations,
études
et analyses.**

- ▶ Notes pratiques
- ▶ Notes fintech
- ▶ Notes des services sur les questions climatiques
- ▶ Notes sur les effets de contagion
- ▶ Notes de droit fiscal
- ▶ Notes des services du FMI
- ▶ Notes techniques et manuels



IMF.org/pubs

Lisez les dernières études et analyses macroéconomiques du FMI.

French
Finance & Development, March 2022



MFIFA2022001