

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT



2022

Perspectives de développement
dans un monde fracturé :
Désordre mondial et réponses régionales



Nations
Unies

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT



2022

Perspectives de développement
dans un monde fracturé :
Désordre mondial et réponses régionales



**Nations
Unies**

Genève, 2023

© 2023, Nations Unies

Tous droits réservés à l'échelle mondiale

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

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

United Nations Publications

405 East 42nd Street

New York, New York 10017

United States of America

Courriel : publications@un.org

Site Web : <https://shop.un.org/>

Les appellations employées dans la présente publication et la présentation sur des cartes des données qui y figurent n'impliquent, de la part de l'Organisation des Nations Unies, aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.

La mention d'une entreprise ou d'un procédé breveté n'implique aucune approbation de la part de l'Organisation des Nations Unies.

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

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

UNCTAD/TDR/2022

eISBN : 978-92-1-002163-0

ISSN : 0256-0887

eISSN : 2414-7214

Table des matières

APERÇU GÉNÉRAL.....	I-XV
---------------------	------

Chapitre I

Tendances mondiales et perspectives	1
A. Au bord de l'abîme.....	2
1. Une année de crises en série	2
2. Stagflation mondiale : remonter dans le temps.....	5
3. Retour à la stagflation mondiale : de mauvaises nouvelles en perspective.....	11
B. Les perspectives de croissance au travers des brumes de la guerre et de l'inflation.....	12
1. Perspectives de croissance et d'inflation au niveau mondial.....	14
2. Chocs multiples et dommageables de l'offre.....	21
3. Tensions localisées au niveau de la demande.....	25
4. Salaires et marges.....	28
C. Un ciel obscurci par des nuages monétaires : vers davantage de durabilité.....	31
D. Tendances régionales.....	35
Bibliographie.....	43

Chapitre II

Tendances des marchés internationaux	47
A. Introduction.....	48
B. Situation financière mondiale et vulnérabilité des pays en développement	48
1. Flux nets de capitaux vers les pays en développement : une conjoncture de plus en plus défavorable.....	50
2. Soutenabilité de la dette extérieure en période d'austérité.....	55
3. Actions entreprises par la communauté internationale.....	58
C. Tendances des marchés internationaux.....	61
D. Marchés des produits de base	67
Bibliographie.....	77

Chapitre III

L'intégration menée par les pays du Sud dans un monde fragile	79
A. Le spectre du passé et les erreurs du présent	80
B. L'enjeu : aggravation du cercle infernal inégalité-environnement	81
1. Le cycle inégalité-récession	81
2. Politiques budgétaires et monétaires	82
3. Le lien brisé entre le crédit et la formation de capital	90
4. Vulnérabilités de la balance des paiements	91
5. Le terrain perdu dans la lutte contre les changements climatiques	93
C. Enseignements tirés en vue d'un nouvel horizon	100
1. Accords régionaux de financement	102
2. Engager l'économie mondiale sur une voie durable	103
3. Scénarios comparés : catastrophe climatique ou changements climatiques ?	107
4. Scénarios comparés : commerce, finances et stabilité macroéconomique	109
5. Scénarios comparés : croissance économique et correction des déséquilibres mondiaux	115
6. Scénarios comparés : emploi, répartition et rôle de l'État	119
D. Conclusion	122
Bibliographie	122

Chapitre IV

Intégration régionale : les enjeux	127
A. Introduction	128
B. Le régionalisme : concept, évolution, défis	129
C. Le régionalisme développementiste : principaux défis	132
1. Commerce et régionalisme développementiste : les enjeux	132
2. Adaptabilité institutionnelle : l'exemple du financement du développement régional	133
3. Le défi de la financiarisation et du contrôle des entreprises pour l'intégration régionale	136
Bibliographie	138

Chapitre V

Régionalisme commercial et développement	139
A. Introduction.....	140
B. Tendances récentes du commerce régional : effets de la régionalisation sur le développement.....	140
1. Commerce des marchandises	142
2. Commerce des services	149
C. Intégration commerciale axée sur le développement et chaînes de valeur régionales	154
D. Nouveaux défis pour l'intégration régionale : l'économie numérique et les changements climatiques.....	157
1. L'économie numérique : les défis de la gouvernance des données.....	158
2. Les changements climatiques	161
E. Sur la voie d'une relation de complémentarité entre régionalisme et multilatéralisme	166
Bibliographie.....	168

Chapitre VI

Financement du développement régional : progrès accomplis et difficultés rencontrées	173
A. Introduction.....	174
B. Fournisseurs régionaux de liquidités en devises en temps de crise.....	175
1. Contre-cycliques et contre-intuitifs ? La COVID-19 et les liquidités inexploitées des accords régionaux de financement	177
2. Conséquences pour les accords régionaux de financement.....	180
3. Contrecarrer l'hégémonie du dollar	180
C. Financement à long terme : nouveaux rôles pour les banques régionales et multilatérales de développement.....	184
1. Le nouveau paysage du financement régional à long terme.....	184
2. Le rôle des banques régionales de développement durant la crise : réactions anticycliques pendant la pandémie de COVID-19.....	188
D. Renforcement de la capitalisation et des capacités : nouvelles sources de financement pour les banques régionales de développement	192
1. Recyclage par les banques régionales de développement des droits de tirage spéciaux inutilisés	193
2. Et maintenant ?.....	195
E. Conclusions et recommandations.....	200
Bibliographie.....	202

Chapitre VII

Multinationales, développement et arbitrage des entreprises	207
A. Introduction.....	208
B. Le contrôle des entreprises, investissement et expansion des multinationales.....	210
1. Stratégie d'entreprise, production internationale et développement régional.....	210
2. La financiarisation de la structure interne des entreprises	212
3. Filiales intermédiaires	214
C. Complexité de la réglementation et fragmentation de l'entreprise	217
1. La complexité de la réglementation, sous-produit de la superposition des réglementations.....	217
2. Implications juridiques du recours à des filiales.....	223
D. Arbitrage des entreprises et développement : cartographie des chaînes de participation d'entreprises.....	226
1. Cartographie des chaînes de participation au capital des entreprises	227
2. Interprétation des résultats.....	232
E. Conclusion et enseignements.....	235
Bibliographie.....	237

Liste des figures

1.1	Pays affichant un taux d'inflation à deux chiffres, juin 2022-juin 2021	4
1.2	Prix réel du pétrole, janvier 1970-avril 2022	6
1.3	Intensité énergétique, 1965-2020	7
1.4	Quote-part du travail, 1980-2022	7
1.5	Dettes, marchés émergents.....	8
1.6	Nombre de pays dotés.....	8
1.7	Taux d'intérêt nominaux, certains pays émergents, juillet 2021-mai 2022.....	10
1.8	Cycles de croissance mondiale avant et après la crise financière mondiale et le choc de la COVID, économie mondiale.....	16
1.9	Reprise post-COVID comparativement à la tendance pré-COVID, 2016-2023	17
1.10	Écart de production attendu en 2023 dans les pays du G20	18
1.11	Estimations et prévisions du FMI concernant l'inflation mondiale des prix à la consommation, janvier 2020-octobre 2023	19
1.12	Inflation des prix à la consommation, grands pays émergents, janv. 2019-mai 2022.....	20
1.13	Taux d'intérêt réel à dix ans aux États-Unis, 2006-2022.....	21
1.14	Indice des prix à la production des États-Unis pour les semi-conducteurs et autres composants électroniques.....	22
1.15	Coût du fret, indice mondial des conteneurs Drewry	22
1.16	Indice des prix des produits de base, 2014 à 2022 (avril).....	22
1.17	Indice des prix des produits alimentaires de base, 2014 à 2022.....	22
1.18	Indice des prix des engrais, janvier 1970-juin 2022 (avril).....	24
1.19	Prix de l'énergie de la zone euro, 2014-2022.....	24
1.20	Besoin de financement des pouvoirs publics et indice des prix à la consommation, sélection de pays développés et émergents, 2019-2021	26
1.21	Salaires réels, États-Unis, 2015-2022.....	26
1.22	Ratio emploi/population, États-Unis, 2007-2022	27
1.23	Consommation privée et investissement résidentiel aux États-Unis.....	28
1.24	Coût unitaire du travail par personne employée	30
1.25	Marge globale, États-Unis, 1 ^{er} trimestre 2017-2 ^e trimestre 2021	31
2.1	Décomposition des rendements des marchés émergents, 2007-2022	49
2.2	Flux nets de capitaux vers les pays en développement, 2018-2021	50
2.3	Dépréciations du taux de change nominal par rapport au dollar des États-Unis, certains pays en développement, janvier-juillet 2022	53
2.4	Ratio dette extérieure totale/recettes d'exportation, pays en développement, 2010-2021	57
2.5	Ratio coût du service de la dette extérieure publique et garantie par l'État/recettes publiques, pays en développement et groupes, 2010-2021.....	58
2.6	Indice de pression sur la chaîne d'approvisionnement mondiale (GSCPI), janvier 2005-juin 2022	62
2.7	Commerce mondial de marchandises, janvier 2005-mai 2022.....	63
2.8	Exportations mondiales, en tonnes métriques, par type de navires, 1 ^{er} janvier 2020-7 juin 2022	65

2.9	Indices quotidiens des prix des produits de base, par groupe de produits et par produit, janvier 2015-juillet 2022.....	69
3.1	PIB réel par habitant, certains pays et groupes de pays, 2000-2022	80
3.2	Répartition des revenus primaires, pays développés et en développement, 1971-2022.....	82
3.3	Dépenses publiques en biens et services, pays développés et pays en développement, 1980-2022	83
3.4	Actifs et passifs des principales banques centrales, pays développés, janvier 2009-juillet 2022.....	85
3.5	Encours des titres de créance internationaux, certains pays, 1 ^{er} trimestre 2000-1 ^{er} trimestre 2022.....	86
3.6	Flux nets de portefeuille vers les pays émergents et indice du dollar pondéré en fonction des échanges commerciaux, 2 ^e trimestre 2006-4 ^e trimestre 2021	87
3.7	Taux de change dollar-euro et prix du pétrole brut, janvier 1999-juillet 2022.....	87
3.8	Actifs et passifs des principales banques centrales, pays en développement, janvier 2009-juillet 2022.....	88
3.9	Investissement privé, pays développés et pays en développement, 1970-2022.....	90
3.10	Stock de crédit intérieur et de capital fixe, certains pays, 1985-2021.....	91
3.11	Variations annuelles du taux de change nominal et de l'indice des obligations sur les marchés émergents (EMBI), certains pays, 2004-2020	94
3.12	Émissions de dioxyde de carbone, pays développés et pays en développement, 1970-2022	96
3.13	Variation de l'intensité carbone du PIB, pays développés et pays en développement, 1975-2022	96
3.14	Production mondiale de pétrole brut, 2018-2021, et prix, 2012-2021	102
3.15	Résultats environnementaux mondiaux dans deux scénarios simulés, 1990-2030	108
3.16	Parts ou exportations manufacturières des pays en développement liées par des accords commerciaux	112
3.17	Position extérieure nette, régions en développement, 2000-2030	113
3.18	Gains en termes de taux de change et d'inflation, régions en développement, 2020-2030....	114
3.19	Scénarios de croissance du PIB, certains groupes de pays, 1990-2030	116
3.20	Scénarios de balance des opérations courantes, certains groupes de pays, 1990-2030.....	118
3.21	Scénarios de taux d'emploi, certains groupes de pays, 1990-2030	120
3.22	Scénarios concernant la part du revenu du travail, 2020-2030, certains groupes de pays.....	121
4.1	Accords commerciaux régionaux, par groupes, 1958-2021.....	131
4.2	Quotes-parts dans le commerce mondial, 1995 et 2020	132
5.1	Composition des exportations de marchandises, certains groupes de pays et composants, 1995-2020.....	144
5.2	Composition des exportations brutes de marchandises de l'Afrique, certaines composantes, 1995-2020.....	149
5.3	Composition des exportations de services du secteur des entreprises, certains groupes de pays et secteurs d'activité, 1995-2018.....	151

5.4	Évolution des émissions mondiales de CO ₂ liées au commerce et à la production et de leurs intensités, 1995-2018	163
5.5	Parts des émissions de carbone incorporées dans la demande finale par sources, certains groupes de pays, 1995-2018.....	164
5.6	Émissions de carbone incorporées dans la demande finale, par habitant et par source, certains groupes de pays, 1995-2018.....	165
6.1	Évolution du filet mondial de sécurité financière, 1994-2018	177
6.2	Swaps de change entre banques centrales et prêts octroyés par le FMI et les accords régionaux de financement, sélection de groupes de revenus, mars 2020-décembre 2021	178
6.3	Swaps de change entre banques centrales et prêts octroyés par le FMI et les accords régionaux de financement, certaines zones géographiques, mars 2020-décembre 2021	179
6.4	Décaissements multilatéraux en faveur des pays en développement, par institution, 2018-2020	186
6.5	Engagements et décaissements des institutions financières internationales en faveur des pays en développement, par type de prêt, 2016-2020	186
6.6	Décaissements des banques régionales de développement et de la Banque mondiale en faveur des pays en développement, par groupe de revenu, 2018-2020	187
6.7	Décaissements bilatéraux et multilatéraux en faveur des pays en développement, 2016-2020	188
7.1	Structure mondiale d'une société non financière établie aux États-Unis	213
7.2	Accords internationaux d'investissement, 2022	218
7.3	Évolution des accords internationaux d'investissement, 1957-2022.....	219
7.4	Accords internationaux d'investissement par type, 1957-2022	220
7.5	Accords commerciaux régionaux, 2022	221
7.6	Modèles de propriété directe et indirecte	223
7.7.A	Investissements indirects de la France dans l'hémisphère Sud	229
7.7.B	Investissements indirects de l'Allemagne dans l'hémisphère Sud	229
7.7.C	Investissements indirects du Japon dans l'hémisphère Sud.....	230
7.7.D	Investissements indirects de la République de Corée dans l'hémisphère Sud.....	230
7.7.E	Investissements indirects du Royaume-Uni dans l'hémisphère Sud.....	231
7.7.F	Investissements indirects des États-Unis dans l'hémisphère Sud	231
7.8.A	Proportion des participations étrangères dans les groupes de sociétés, par région et par juridiction d'implantation des propriétaires effectifs au niveau mondial, 2018	233
7.8.B	Proportion des participations étrangères détenues indirectement par l'intermédiaire de juridictions tierces, par région et par juridiction d'implantation des propriétaires effectifs au niveau mondial, 2018	233
7.9	Proportions d'investissements en participation directe et indirecte correspondant à des « IED fantômes » parmi les 100 principales multinationales, par région et par juridiction d'implantation des propriétaires effectifs au niveau mondial, 2018	234

Liste des tableaux

1.1	Croissance de la production mondiale, 1991-2023	15
2.1	Pays en développement considérés en situation de surendettement ou proches de l'être, mi-2022.....	53
2.2	Prix mondiaux des produits de base, 2008-2022	68
4.1	Évolution du système des banques multilatérales de développement, 1944-2022.....	134
6.1	Principaux accords régionaux de financement dans le cadre du filet mondial de sécurité financière	176
6.2	Évolution du paysage des banques multilatérales de développement, de 1944 à nos jours.....	185
6.3	Engagements de prêts et décaissements par certaines banques régionales de développement, 2019-2020	188
7.1	Répartition des cas d'IED fantôme, par région et par type d'accord de participation, 2018	234

Liste des encadrés

1.1	Exil à Wall Street : système bancaire parallèle et fragilité financière	8
1.2	L'inflation induite par la demande et par l'offre aux États-Unis	24
1.3	Réprimer la spéculation sur les marchés des produits de base	34
2.1	Austérité monétaire dans les pays en développement	54
2.2	Défauts souverains et restructurations dans les pays en développement en 2022.....	59
2.3	La guerre en Ukraine : le choc de trop pour les systèmes alimentaires mondiaux ?.....	74
3.1	Chaînes de valeur mondiales et part des salaires : quelles leçons tirer des tendances mondiales et régionales ?	96
6.1	La persistance du dollar américain en tant que monnaie internationale.....	182
6.2	Que signifie le régionalisme pour les nouvelles banques du Sud ?	189
6.3	Banques régionales et projets : une banque multilatérale de développement a financé le vaccin anti-COVID-19.....	191
6.4	D'avantage de marge d'action pour les banques : limiter le rôle des agences de notation	197
6.5	La réglementation financière limite-t-elle la capacité de prêt des banques de développement ?	198
7.1	L'essor des opérations de trésorerie des entreprises.....	216
7.2	Protection des investissements et changements climatiques	222
7.3	L'État concurrentiel et les centres financiers extraterritoriaux.....	225
7.4	L'étude CORPLINK et ses limites pour la recherche sur le développement	227

Liste des figures dans les encadrés

1B2.1	Décomposition de l'inflation des prix à la consommation aux États-Unis, mesurée par les dépenses de consommation personnelle, janvier 2017-juillet 2022	25
2.B1.1	La politique monétaire dans les pays en développement.....	55
2.B2.1	Défauts souverains et restructurations en cours dans les pays en développement en 2022.....	61
3B.1	Revenu et salaires intérieurs générés par la demande finale étrangère	98
3B.2	Évolution de la part des salaires selon les sources de demande finale (intérieure et étrangère), 1995-2018.....	99

Aperçu général

Au bord de l'abîme

Après une reprise rapide mais inégale en 2021, l'économie mondiale a fait face, en 2022, à une multitude de nouveaux chocs, qui ont ébranlé à la fois les marchés de l'énergie et le secteur financier, l'économie réelle et les chaînes d'approvisionnement, les conditions climatiques et la situation géopolitique.

L'inflation est devenue le principal sujet de préoccupation des décideurs, et l'austérité monétaire a été le principal moyen utilisé pour contenir les hausses des prix. Les pays développés estiment que les banques centrales peuvent juguler la hausse des prix en douceur et sauver les économies d'une véritable récession. Cette thèse n'est pas sans risques, à court et à long terme. À court terme, l'austérité monétaire entraînera une diminution des salaires, un recul de l'emploi et une baisse des recettes publiques. À moyen et à long terme, elle compromettra l'engagement de bâtir un monde plus durable, plus résilient et plus inclusif que la communauté internationale a pris pendant la pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19). Il en résultera des effets asymétriques au niveau mondial.

Dans un système fragilisé par la pandémie, les pays en développement se ressentent beaucoup des décisions des pays développés. La CNUCED craint que leur situation ne soit beaucoup plus précaire que la communauté financière internationale ne veut bien l'admettre, ce qui nuirait à l'ambition d'un dispositif mondial de sécurité financière. Quarante-six pays en développement subissent de fortes tensions financières, en raison du coût élevé des produits alimentaires, des combustibles et des emprunts, et deux fois plus sont vulnérables au moins à l'une de ces menaces. Le risque d'une crise généralisée de la dette dans les pays en développement et d'une décennie perdue est donc bien réel, tout comme celui de ne pas atteindre les objectifs de développement durable (ODD) d'ici à 2030.

Les mesures à prendre pour maîtriser ces risques et empêcher une nouvelle succession de crises sont connues, mais elles ne peuvent être mises en œuvre en l'absence d'une volonté politique et d'une coordination multilatérale. Des mesures devraient être prises pour lutter contre l'inflation. Des mesures devraient aussi être prises au sujet du système financier international et prévoir une utilisation plus équitable et plus constante des droits de tirage spéciaux (DTS) afin d'atténuer les problèmes de balance des paiements et de réduire les tensions budgétaires. Des arrangements complémentaires, par exemple sous la forme de contrats d'échange de devises, devraient être envisagés en vue de mettre fin à l'instabilité monétaire. Enfin, il faudrait ouvrir un débat, associant tous les créanciers publics et privés, sur la question d'un cadre juridique multilatéral pour la restructuration de la dette.

La pandémie de COVID-19 a montré qu'un changement audacieux de stratégie était viable, surtout en période de crise mondiale. En dépit des difficultés actuelles, le climat de tensions de l'année 2022 est propice à une réforme de grande ampleur. L'occasion d'une telle réforme s'est déjà présentée au lendemain de la crise financière mondiale, en 2010-2012, mais a été en grande partie manquée : au mieux, la réforme de la réglementation financière internationale a été partielle, et les problèmes structurels à l'intérieur et entre les économies ont été négligés. Une décennie plus tard, l'économie mondiale se trouve dans une situation encore plus délicate et, si l'occasion de procéder à une réforme n'est pas saisie, le système multilatéral restera exposé au risque d'une fracture plus profonde.

A. Le spectre de l'inflation hante le monde

Le ralentissement de la croissance et l'accélération de l'inflation, à compter du deuxième semestre de 2021, ont amené à comparer la période actuelle avec la stagflation des années 1970. Les décideurs

semblent espérer qu'un choc monétaire brutal et de courte durée – du même type que celui qui a été provoqué à la fin des années 1970 – permettra d'ancrer les anticipations inflationnistes sans provoquer une profonde récession, comme celle qui a marqué le début des années 1980 et fait perdre une décennie à de nombreux pays en développement.

Cependant, la situation économique actuelle est bien différente de celle des années 1970. Les changements structurels et comportementaux liés à l'approfondissement de la financiarisation, la concentration des marchés et l'affaiblissement du pouvoir de négociation des travailleurs ont transformé la dynamique économique à la fois dans les pays développés et dans les pays en développement, ce qui influe sensiblement sur l'économie politique de l'inflation.

Premièrement, au niveau mondial, l'inflation sous-jacente est le fait d'un nombre plus limité de secteurs en 2022 que dans les années 1970. Deuxièmement, les hausses des prix des produits de base, en termes réels, restent pour l'instant plus modestes que dans les années 1970. Troisièmement, l'intensité énergétique du produit intérieur brut (PIB) est bien plus faible que dans les années 1970, ce qui réduit l'impact des hausses des prix de l'énergie sur l'inflation. Quatrièmement, les salaires nominaux ne progressent pas aussi rapidement que l'inflation calculée à partir de l'indice des prix à la consommation. En conséquence, dans les pays développés comme dans les pays en développement, les salaires réels stagnent ou baissent, ce qui exclut la possibilité d'une spirale inflationniste enclenchée par des hausses salariales (boucle salaires-prix). Cinquièmement, les pays développés et les pays en développement présentent un niveau d'endettement élevé, à la fois dans le secteur public et dans le secteur privé, et la dette des pays en développement est en grande partie une dette à court terme libellée en devises. Sixièmement, les banques centrales sont bien plus nombreuses aujourd'hui qu'au début des années 1980 à être indépendantes et à être chargées, expressément et en priorité, d'agir sur l'inflation (ciblage de l'inflation) et de veiller à la « transparence » de la politique monétaire. De plus, le développement de l'innovation financière et l'expansion du crédit privé sur un marché peu réglementé ont créé un système bancaire parallèle, composé d'un nombre toujours plus grand d'institutions financières non bancaires. Ce système a poursuivi son essor dans les pays développés et, surtout, dans les pays en développement pendant la dernière décennie. Dans le contexte actuel de ralentissement de la croissance, le manque de réglementation des marchés financiers met de nouveau en péril la stabilité des pays développés et des pays en développement.

En outre, l'inflation actuelle ne s'explique pas par les mêmes facteurs. Rien n'indique que l'envol qu'elle a pris à partir de la fin de 2021 et qui a ruiné les espoirs qu'elle fût de courte durée soit le résultat d'un assouplissement de la politique budgétaire ou de tensions sur les salaires. En fait, l'inflation était surtout due à la hausse des coûts, en particulier des coûts de l'énergie et à l'atonie de l'offre après une longue période de faible croissance des investissements. Les effets de ces facteurs ont été amplifiés lorsque des entreprises en position d'imposer leurs prix sur des marchés très concentrés ont su profiter de deux occasions rares pour augmenter leurs marges bénéficiaires – à savoir, en 2021, la hausse de la demande provoquée par la reprise mondiale et, en 2022, l'augmentation des opérations spéculatives sous l'effet des craintes mondiales de pénurie de combustibles, sans évolution substantielle de la demande ou de l'offre effectives.

Les hausses des prix des produits alimentaires et de l'énergie mettent les ménages du monde entier dans une situation très difficile et, au vu du surcroît de tension sur les prix des engrais qui en découle, cela pourrait durer. La guerre en Ukraine est sans conteste un facteur déterminant, mais les marchés des produits de base subissent des turbulences depuis une décennie et ont été orientés à la hausse pendant la plus grande partie de l'année 2021. Jusqu'à présent, l'on s'est peu intéressé au rôle que les spéculateurs ont joué, du fait de leur omniprésence dans les contrats à terme, les contrats d'échange de marchandises et les fonds indiciaires, en déclenchant une frénésie de paris. Bien que souvent de courte durée, les flambées des prix qui se sont ensuivies ont durement touché les consommateurs des pays en développement et fait retomber des centaines de millions de personnes dans l'extrême pauvreté. Dans le présent *Rapport*, la CNUCED propose une série de mesures visant à lutter contre

les effets de la financiarisation des marchés des produits de base afin que les activités de ces marchés soient plus transparentes, mieux surveillées et mieux réglementées.

En l'état actuel des choses, le maintien de l'austérité monétaire aura peu d'effets directs sur les principales sources de l'inflation. Une telle politique réancrera les anticipations inflationnistes en étouffant la demande d'investissement et en prévenant toute tension naissante sur le marché du travail. À plus court terme, elle pourra entraîner une correction brutale des prix des actifs et des produits de base, depuis les cryptomonnaies jusqu'à l'immobilier et aux métaux. Compte tenu de l'internationalisation croissante des liens financiers depuis la crise financière mondiale, la survenance de chocs complexes et imprévus reste un risque bien réel.

L'austérité monétaire présente un risque à la fois pour l'économie réelle et pour le secteur financier. Compte tenu du ratio d'endettement élevé des entreprises non financières, une hausse des coûts d'emprunt pourrait entraîner une augmentation notable des prêts improductifs et provoquer des faillites en cascade. Si les contrôles directs des prix et des marges sont écartés parce qu'ils sont politiquement délicats à mettre en place, et que les autorités monétaires ne sont pas capables de contenir l'inflation rapidement, il se peut que les États décident de durcir la politique budgétaire. Cela n'aiderait qu'à précipiter l'économie mondiale dans une récession plus profonde. Les mesures de la Réserve fédérale des États-Unis feront davantage sentir leurs effets dans les pays émergents qui se caractérisent par un endettement (public et privé) important, une forte exposition au risque de change, une grande dépendance à l'égard des importations de produits alimentaires et de combustibles et des déficits courants élevés.

En pareille situation, les banques centrales ne peuvent pas faire baisser l'inflation à un coût socialement acceptable. Il faudrait que des politiques industrielles et des politiques de l'emploi mettent fin à la désorganisation des chaînes d'approvisionnement et à la pénurie de main-d'œuvre et augmentent l'offre de biens essentiels à moyen terme ; en outre, la communauté internationale devrait constamment faire en sorte d'agir de manière coordonnée et d'aider les pays (par l'apport de liquidités) à financer et mener à bien ces changements. Parallèlement, les décideurs devraient réfléchir sérieusement à d'autres moyens socialement acceptables de faire baisser l'inflation, par exemple l'instauration de contrôles stratégiques des prix, l'adoption de dispositions réglementaires propres à réduire les opérations spéculatives sur des marchés clés, la mise en place de mesures ciblées de soutien du revenu pour les groupes vulnérables et l'allègement de la dette.

B. Les perspectives de croissance à travers les brumes de la guerre et de l'inflation

Selon l'outil de modélisation des politiques mondiales élaboré par l'Organisation des Nations Unies, la croissance de l'économie mondiale devrait être de 2,5 % en 2022. Cette révision à la baisse par rapport à l'année précédente est due aux trois facteurs suivants :

- Les mesures de relance adoptées en 2020 et 2021 se sont révélées moins efficaces que prévu. En particulier, pendant la phase de rebond qui a suivi la récession, les mesures budgétaires et financières ont eu des résultats inférieurs à ceux qui étaient escomptés, et ont peu influé sur la croissance. En conséquence, la politique d'austérité (à la fois budgétaire et monétaire) adoptée par la suite a plutôt été une politique récessives, ce qui n'aurait pas été le cas si la reprise économique avait été plus solide.
- L'offre de biens essentiels et de produits de base n'a pas été suffisante pour répondre à une demande en plein essor après la levée des mesures de confinement. Ce fait n'a rien de surprenant. De nombreux pays ont préféré ne pas stimuler l'investissement public ni appliquer une politique industrielle active, de sorte qu'au « désengagement » (*policy tapering*) en cours (en vue de la liquidation des avoirs excédentaires des banques centrales) se sont ajoutés des relèvements des taux directeurs destinés à contenir l'inflation.

- Phénomène imprévu, la guerre en Ukraine a sapé la croissance en Fédération de Russie et en Ukraine et fait augmenter les prix des produits de base ; elle est à l'origine d'un choc négatif d'offre à la fois dans les pays développés et dans les pays en développement.

L'activité économique est ralentie au point qu'elle ne permet pas de proposer des emplois décents ni de générer des recettes à la hauteur des dettes en cours (extrêmement élevées), est trop instable pour offrir des perspectives de développement économique à long terme et creuse les inégalités de revenus et de patrimoine qui étaient déjà bien enracinées avant le début de la pandémie.

Pour les pays en développement, ce ralentissement est particulièrement inquiétant. Dans le groupe des pays en développement (à l'exclusion de la Chine), la croissance devrait être de 3 % cette année, alors qu'elle était de 3,5 % en moyenne avant la pandémie, ce qui limite les possibilités d'une hausse du revenu par habitant. Pour rappel, au début des années 2000, juste avant qu'ils ne s'écartent de leurs trajectoires d'industrialisation et de développement, les pays en développement avaient une croissance de 5 % par an en moyenne. La Chine également devrait voir sa croissance ralentir. Selon les prévisions, celle-ci devrait être inférieure de 4 points de pourcentage au taux enregistré en 2021. Elle devrait toutefois rester plus rapide que dans d'autres pays, à 4 % environ en 2022, et s'accélérer en 2023, comme dans quelques rares autres pays.

Dans les pays développés, la croissance devrait être de 1,7 % en 2022 et de 1,1 % en 2023. En moyenne, ces taux sont inférieurs de 0,5 point de pourcentage au taux moyen avant la pandémie et de 0,9 point de pourcentage au taux moyen avant la crise financière mondiale. Le ralentissement est particulièrement évident au Royaume-Uni et dans l'Union européenne, surtout en France, en Allemagne et en Italie. Comme il ressort de précédents rapports de la CNUCED et de la section ci-dessus, cela s'explique par la confiance excessive que les décideurs ont placée dans la politique monétaire pour reprendre le contrôle de l'économie.

Alors que la progression de l'inflation mondiale a fait craindre une surchauffe de l'économie dans certains pays, dans la plupart des pays du Groupe des Vingt (G20), le PIB réel devrait être ramené en-deçà de la tendance observée avant la pandémie d'ici à la fin de 2023. Selon des projections établies à partir de la croissance moyenne en 2016-2017, la croissance mondiale restera inférieure de plus de 3 points de pourcentage à la tendance enregistrée avant la pandémie, et rien n'indique que cet écart pourra être comblé à court terme.

La situation macroéconomique et financière actuelle place les pays en développement en situation de vulnérabilité : ils sont exposés à des chocs toujours plus fréquents, dus aux fluctuations des marchés des produits de base, aux variations des flux de capitaux, aux poussées d'inflation, à l'instabilité des taux de change et au surendettement. Dans le même temps, le commerce Sud-Sud s'est infléchi, tandis que la perturbation des échanges commerciaux par des facteurs géopolitiques, la concentration accrue des marchés et le rétrécissement de la marge d'action affaiblissent la position des pays en développement dans les chaînes de valeur mondiales. Nombre de pays en manque de liquidités utilisent maintenant leurs ressources budgétaires limitées pour financer des mesures d'urgence prenant la forme de subventions aux prix, au détriment des investissements publics dans les infrastructures et des programmes de protection sociale. De leur côté, les pays développés mettent de nouveau en garde contre un « mur budgétaire » et avancent l'idée fautive que la politique d'austérité a des effets expansionnistes. La guerre en Ukraine et les risques grandissants de tensions géopolitiques conduisent à une configuration mondiale multipolaire et confuse, ce qui réduit l'espoir – pour le moment du moins – d'un ordre mondial davantage axé sur la coopération.

Nos prévisions de croissance à la baisse pour 2022-2023 se situent à mi-chemin entre les scénarios optimistes d'un atterrissage en douceur et les scénarios pessimistes d'une aggravation des tensions géopolitiques et d'une escalade militaire. Dans l'hypothèse où, à compter du second semestre de 2022, la guerre en Ukraine s'engage dans une impasse politique et militaire et s'accompagne d'un nombre croissant de pertes humaines mais sans léser davantage les économies des autres pays,

nous prévoyons une baisse de l'inflation plus tard dans l'année et au début de 2023. Une récession en Europe et un ralentissement plus prononcé de la croissance aux États-Unis et en Chine feraient chuter les prix des produits de base plus rapidement et atténueraient un peu plus les tensions inflationnistes. Dans le même temps, l'appréciation du dollar, sous l'effet des hausses des taux directeurs, pourra provoquer des chocs de récession dans les pays en développement, ce qui se traduira au niveau mondial par un nouveau ralentissement de la production et des prix en 2023. Ces tendances sont soumises à des aléas considérables.

Cependant, il reste un moyen de surmonter les difficultés économiques actuelles et d'atteindre les ODD. Cela suppose, d'une part, de répondre tout à la fois à l'urgence de la crise du coût de la vie et à la nécessité de progresser dans la transformation structurelle qui rendra l'économie plus juste et plus verte et, d'autre part, de s'employer à démentir les prévisions d'une détérioration de la croissance par la promotion des investissements productifs et l'extension des mesures redistributives, afin de renforcer les marchés locaux et d'accroître la confiance des entreprises et des ménages.

C. Le surendettement

En raison de la détérioration de la situation financière à partir du dernier trimestre de 2021, les apports nets de capitaux aux pays en développement sont devenus négatifs, quelque 90 pays en développement ont subi une dépréciation de leur monnaie par rapport au dollar cette année (de plus de 10 % pour plus du tiers d'entre eux), les écarts de rendement obligataire se sont creusés et de plus en plus d'obligations ont un rendement supérieur de 10 points de pourcentage aux bons du Trésor des États-Unis, et les réserves de change diminuent. Actuellement, 46 pays en développement sont extrêmement vulnérables aux chocs financiers et 48 autres y sont très vulnérables. Autrement dit, le risque d'une crise mondiale de la dette n'est pas à prendre la légère. En 2022, les pays en développement ont puisé 379 milliards de dollars dans leurs réserves pour défendre leurs monnaies. C'est presque le double du montant des nouveaux DTS que ces pays (à l'exclusion de la Chine) ont reçus dernièrement.

La situation financière mondiale, notamment le cycle d'austérité monétaire engagé par les États-Unis, a mis encore plus en péril la viabilité de la dette d'un grand nombre, si ce n'est la totalité, des pays en développement. Le ratio dette extérieure totale/exportations (exportations de biens et de services, y compris les recettes touristiques) est un indicateur de la solvabilité des pays, compte tenu de l'importance des recettes d'exportation pour assurer le service de la dette libellé en devises.

Si l'on considère les groupes de pays par niveau de revenu (c'est-à-dire les pays à faible revenu et les pays à revenu intermédiaire selon la classification de la Banque mondiale, à l'exclusion de la Chine), l'on constate que le ratio dette extérieure totale/exportations est passé de 100 % en moyenne en 2010 à 159 % en 2020. En 2021, il a été de 127 %, les recettes d'exportation ayant beaucoup plus augmenté que la dette extérieure au cours de l'année. Il est ainsi resté supérieur de près de 18 points de pourcentage au pic de 108 % qu'il avait atteint en 2013, après que l'annonce d'un arrêt des achats d'actifs par la Réserve fédérale des États-Unis eut causé une vive réaction des marchés obligataires (taper tantrum), mais inférieur à sa valeur en 2016 (142 %), au début du premier cycle d'austérité monétaire. L'un des principaux dangers est que cette évolution positive soit remise en question.

La plupart des pays en développement ont été amenés au bord du précipice financier sous l'effet de trois facteurs. Premièrement, après l'avoir annoncé plusieurs fois au cours de la décennie précédente, les États-Unis ont résolument engagé un cycle d'austérité monétaire. Résultat : le rendement des titres du Trésor américain à dix ans a presque sextuplé entre le second semestre de 2020 et le second semestre de 2022. Deuxièmement, l'envolée des prix de certains produits de base a accentué les tensions inflationnistes au niveau mondial. Parmi les pays en développement, elle a lésé les importateurs de produits de base, mais bénéficié à quelques exportateurs. Pour l'heure, les prix du gaz (États-Unis), du blé et du pétrole sont revenus aux niveaux enregistrés avant la guerre en Ukraine. Cependant, l'incertitude demeure quant à l'ampleur des conséquences de la poursuite de cette guerre

pour les prix des produits de base à l'avenir. Troisièmement, la pandémie de COVID-19 perdure dans de nombreux pays, ce qui maintient la dette des pays en développement à un niveau élevé.

Au deuxième trimestre de 2022, les capitaux ont continué sans relâche de quitter les pays en développement pour des territoires et des actifs plus sûrs. À la fin de juin 2022, ils ont représenté des montants comparables à ceux qui avaient été enregistrés après le début de la pandémie. Les écarts de rendement observés sur les obligations souveraines sont un indicateur important du risque souverain financier et de l'endettement. Dans les pays émergents, ces écarts se sont sensiblement creusés entre septembre 2021 et juillet 2022, après qu'en réaction aux préoccupations suscitées par l'inflation intérieure, la Réserve fédérale des États-Unis a pris des mesures plus agressives pour normaliser sa politique monétaire. Contrairement à ce qui s'était passé à la suite de la crise financière mondiale et au plus fort de la pandémie de COVID-19, lorsque les rendements des obligations du Trésor américain à dix ans ont baissé, les écarts de rendements obligataires dans les pays émergents ont évolué en parallèle – ce qui montre bien le rôle central joué par la politique d'austérité monétaire des États-Unis au second semestre de 2022.

Les pays qui présentaient de sérieux problèmes de balance des paiements et une grande vulnérabilité aux facteurs extérieurs bien avant le début de la pandémie de COVID-19 ont été les plus touchés. Par exemple, les pays à faible revenu et les pays à revenu intermédiaire dont les obligations souveraines en monnaies étrangères constituaient des titres en difficulté en juin 2002 avaient déjà vu leurs rendements obligataires dépasser de plus de 10 points de pourcentage le rendement des obligations du Trésor américain à dix ans, l'indicateur de référence le plus courant, au milieu de l'année 2019. C'était notamment le cas de l'Égypte, de l'Ouganda, du Pakistan, de la République de Türkiye et de la Zambie. En revanche, dans les pays émergents dont les marchés étaient plus grands et plus liquides et les obligations relevaient de la catégorie « investissement », les écarts des rendements obligataires ont été relativement limités.

Face à cette situation, il convient avant tout de chercher à améliorer la situation financière dans les pays en développement. Jusqu'à présent, les engagements stratégiques et financiers que la communauté internationale a pris ces derniers mois n'ont pas suffi. Une action multilatérale s'impose sans délai dans trois domaines : l'apport de l'aide publique au développement (APD), l'allocation des DTS et leur utilisation efficace, et la lutte contre le surendettement des pays en développement.

- En 2021, les apports d'APD ont représenté 178,9 milliards de dollars, c'est-à-dire 0,33 % du revenu national brut (RNB) des membres du Comité d'aide au développement (CAD), alors que ceux-ci s'étaient engagés à y consacrer 0,7 % de leur RNB, donc plus du double. Ces cinquante dernières années, ce manquement des membres du CAD à leurs engagements a privé les pays en développement de plus de 5 700 milliards de dollars pour le financement de leur développement. En outre, l'allocation de ressources aux pays les moins avancés (PMA) est menacée par la diminution de la part d'APD sous la forme de dons et la hausse attendue des coûts des réfugiés dans les pays donateurs.
- Les pays en développement ont utilisé leur part de l'allocation de DTS d'un montant de 650 milliards de dollars que le Fonds monétaire international (FMI) avait approuvée en août 2021. Au moins 69 de ces pays ont utilisé les DTS pour financer leurs budgets publics ou à des fins budgétaires, et ce, pour un montant total de 81 milliards de dollars. Néanmoins, les pays en développement ont besoin sans délai de ressources supplémentaires. Il faudrait émettre de nouveaux DTS, modifier les règles de leur allocation et mettre les DTS au service du développement, comme la CNUCED le recommande depuis longtemps.
- L'on ne saurait s'en remettre à des mesures fragmentaires pour alléger la dette à court terme, compte tenu de l'ampleur des difficultés des pays débiteurs, du fait des dettes existantes et des besoins futurs en financement. Deux grandes mesures devraient être prises. Premièrement, il faudrait mettre en place un cadre juridique multilatéral pour la restructuration de la dette en vue

d'une résolution rapide et méthodique de la crise de la dette avec la participation de tous les créanciers publics (bilatéraux et multilatéraux) et privés. Ce cadre permettrait de faciliter la prise de décisions d'allègement de la dette, à l'issue d'une évaluation de la viabilité de la dette au regard des besoins de financement à long terme, y compris pour l'exécution du Programme 2030 et la mise en application de l'Accord de Paris sur les changements climatiques. Deuxièmement, il faudrait créer une base de données publiques sur la dette des pays en développement à des fins de transparence. Suivant les Principes de la CNUCED visant à promouvoir des pratiques responsables pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains, cette base contiendrait des données provenant à la fois des prêteurs et des emprunteurs au niveau d'opérations déterminées, de manière à garantir l'interopérabilité des données entre les sources directes et les sources indirectes de notification.

D. Les tendances sur les marchés internationaux

En dépit des tensions et des risques, le commerce mondial devrait croître en 2022. Sa croissance devrait suivre quasiment le même rythme que celle de l'économie mondiale, à un taux compris entre 2 et 4 %. Ce ralentissement notable par rapport à 2021 s'explique principalement par la désorganisation persistante des chaînes d'approvisionnement, le recul de la demande de biens de consommation, l'adoption d'une politique monétaire trop agressive et les coûts élevés du fret. Après 2022, les perspectives commerciales restent peu encourageantes. Elles sont en accord avec les prévisions d'un ralentissement de la croissance économique dont il a été question ci-dessus et semblent annoncer le retour à une activité modérée à long terme, comme avant la pandémie de COVID-19.

En ce qui concerne la gouvernance du commerce international, l'accord conclu à la douzième Conférence ministérielle de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) semble donner des raisons de se réjouir, mais les obstacles au rétablissement d'un système de règlement des différends efficace et pleinement opérationnel continuent de mettre le multilatéralisme à l'épreuve. Si le multilatéralisme leur a été utile, notamment en leur apportant une aide d'urgence pour qu'ils puissent faire face à l'insécurité alimentaire et à la COVID-19, les pays en développement se sont heurtés à la résistance de quelques pays développés lorsqu'il a été question de déroger à l'Accord sur les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce (ADPIC) pour les appuyer dans la lutte contre la pandémie.

La guerre en Ukraine a commencé alors que les prix de diverses catégories de produits de base étaient historiquement élevés, et a renforcé les tensions la hausse qui étaient à l'œuvre sur les marchés mondiaux depuis février 2022. Son impact sur les marchés des produits de base a été véritablement mondial, en raison du rôle clé que la Fédération de Russie et l'Ukraine jouaient dans l'approvisionnement en produits alimentaires, en minéraux et en énergie à l'échelle de la planète. À eux deux, ces pays fournissent approximativement 30 % du blé, 20 % du maïs et plus de 50 % de l'huile de tournesol consommés par le reste du monde. En outre, la Fédération de Russie et le Bélarus voisin représentent environ 20 % des exportations mondiales d'engrais.

La guerre en Ukraine a perturbé la production, interrompu les opérations de transport et conduit à l'imposition de mesures de restriction – autant de facteurs qui, conjugués, ont sérieusement limité l'offre en provenance de la Fédération de Russie, de l'Ukraine et du Bélarus. Il en est résulté une insuffisance de l'offre et une flambée des prix sur les marchés internationaux, ce qui s'est traduit par une hausse de 15 % de l'indice global des prix des produits de base en mars-avril 2022. Les prix de l'énergie sont ceux qui ont le plus augmenté : ils ont progressé de 25 % dans les deux mois qui ont suivi le début de la guerre.

Les effets sur les prix mondiaux du pétrole et du gaz ont été immédiats. Le prix du baril de pétrole brut de référence Brent est passé d'un peu moins de 100 dollars la veille de l'invasion à plus de 120 dollars seulement deux semaines plus tard. Cependant, les États-Unis ont prélevé 180 millions de barils de leurs réserves stratégiques ; quant à la Chine et à l'Inde, elles se sont montrées disposées à recevoir

des exportations de pétrole russe et à profiter ainsi de l'importante décote du brut de l'Oural par rapport aux autres prix de référence. Ces deux facteurs ont suffi pour empêcher un resserrement de l'offre pétrolière mondiale.

Les effets de la guerre ont été particulièrement sensibles sur le marché du gaz naturel, car de nombreux pays européens dépendent de la Fédération de Russie pour leur approvisionnement en gaz. La distribution étant assurée par des systèmes fixes (gazoducs), il n'est pas facile de trouver rapidement des produits énergétiques de remplacement. La décision de l'Allemagne de suspendre les travaux du gazoduc Nord Stream 2 sur la mer Baltique, l'engagement pris par l'Union européenne de réduire de deux tiers ses importations de gaz russe d'ici à la fin de l'année et les interruptions de l'approvisionnement du continent décidées par les autorités russes ont fait bondir les prix du gaz naturel en Europe. En avril 2022, ceux-ci étaient plus de quatre fois supérieurs aux niveaux enregistrés en avril 2021. Substitut possible au gaz naturel, le gaz naturel liquéfié (GNL) a vu ses prix augmenter de près de 30 % entre janvier 2022 et juin 2022, et plus que doubler par rapport à leur niveau un an plus tôt, en juin 2021. Pour les pays en développement importateurs de GNL, ces hausses de prix alourdissent la facture, voire risquent de les priver d'une source d'énergie dont ils ont absolument besoin.

Malgré l'envolée des prix du blé et du maïs, les craintes que les prix des produits de base soient durablement orientés à la hausse ont été apaisées à partir d'avril 2022, lorsque les prix de plusieurs de ces produits ont sensiblement baissé. Au second semestre de 2022, les prix des céréales avaient retrouvé leurs niveaux d'avant la guerre. Cette baisse généralisée des prix s'expliquait par une conjonction de facteurs et, principalement, par le choix d'une politique monétaire plus austère par les pays développés et le ralentissement subséquent de la croissance économique, lequel avait permis d'infléchir la demande mondiale de matières premières.

La demande de produits de base a aussi reculé en raison du net ralentissement de la croissance chinoise. C'est particulièrement vrai dans le cas des métaux industriels, dont la demande mondiale est tirée par la Chine. Du côté de l'offre, un accord autorisant la réouverture de certains ports ukrainiens de la mer Noire a été signé entre la Fédération de Russie et l'Ukraine à la mi-juillet 2022, puis renouvelé en novembre, afin de permettre l'expédition depuis ces ports de céréales et d'autres produits et d'atténuer ainsi les tensions à la hausse qui s'exercent sur leurs prix.

Outre ces facteurs physiques de la demande, la financiarisation des marchés des produits de base joue un grand rôle dans l'évolution des prix. Les produits de base étant de plus en plus devenus des actifs financiers, ce sont d'énormes sommes d'argent qui s'échangent chaque jour sur les marchés mondiaux dans le cadre de contrats à terme. Les décisions des investisseurs entraînent donc des répercussions considérables sur les prix. En fait, si les prix des produits de base ont baissé, c'est en grande partie parce que la politique d'austérité monétaire mise en place par les pays développés a influé sur les décisions des investisseurs.

Dans les pays en développement, la récente baisse des prix internationaux des produits de base libellés en dollars n'a toutefois pas été suivie d'un relâchement des tensions à la hausse qui s'exerçaient sur les prix intérieurs de ces produits. Dans un grand nombre de ces pays, la dépréciation de la monnaie locale – conséquence inévitable du durcissement soudain de la politique monétaire dans les pays développés – a maintenu les prix de l'énergie et des produits alimentaires de base à des niveaux élevés. En conséquence, dans le monde en développement, les ménages les plus pauvres continuent de peiner à satisfaire leurs besoins essentiels, tandis que les autorités voient bien souvent fondre leurs ressources budgétaires déjà limitées à cause des importantes subventions énergétiques et alimentaires qu'elles accordent.

Un « retour à la normale » semble donc de plus en plus incertain. Les problèmes macroéconomiques et financiers hérités des crises passées, et les mesures inefficaces qui ont été prises en vue de les

résoudre, annoncent une série de crises qui risquent de mettre en péril les systèmes économiques, environnementaux et politiques, et amenuisent les chances d'atteindre les ODD d'ici à 2030.

Il est de plus en plus improbable que des progrès concrets, même modestes, dans la réalisation des ODD soient possibles par d'autres voies. Au mieux, les pays du Sud devront s'employer à coordonner leurs politiques selon des principes différents de ceux qui sont dictés par les forces du marché. Dans cette entreprise, les pays en développement devront pouvoir compter sur la coopération des pays les plus industrialisés et les plus solides financièrement. Un tel degré de coordination nécessitera une volonté politique qui transcende de nombreux intérêts communs.

E. Le difficile renforcement des institutions dans un monde divisé

À tous les niveaux du système multilatéral, les décideurs cherchent des solutions qui permettent de préserver l'économie mondiale, soumise à des crises de plus en plus complexes, et de corriger les asymétries en son sein. Pour de nombreux pays en développement désavantagés par la petite taille de leurs marchés intérieurs, l'établissement de liens économiques plus étroits avec les pays voisins est inscrit depuis longtemps sur le programme de développement. Jusqu'à présent, les résultats obtenus ont été inégaux et seule l'Asie de l'Est affiche de la constance dans l'établissement de liens et de relations de coopération durables au niveau régional.

Le renforcement de l'intégration régionale suppose des États une volonté de coordination des politiques dans certains domaines. À cet égard, le régionalisme développementiste, qui fait intervenir des mesures proactives et des institutions coordonnées par les États de la région considérée, a montré qu'il pouvait rendre des économies résilientes et compétitives au niveau mondial, tout en préservant les objectifs nationaux de croissance économique et de développement.

Après plusieurs faux départs et bien des déceptions, l'intégration régionale semble faire des adeptes dans plusieurs parties du monde en développement. Pour que tous les pays en développement puissent en tirer avantage, il faudra que les institutions de gouvernance régionale sachent définir des objectifs de développement nationaux et régionaux en tenant compte des asymétries de plus en plus profondes de l'économie mondiale.

1. Régionalisme commercial

Les propositions visant à renforcer la cohérence des politiques commerciales, des politiques industrielles et des politiques d'investissement sont de nouveau à l'ordre du jour. Cependant, certaines règles commerciales tendent de plus en plus à favoriser l'accroissement de la compétitivité des coûts par la flexibilité du marché du travail, les restrictions salariales et l'externalisation de la pollution, et non par la formation de capital et des gains de productivité durables.

Dans les accords de l'OMC et, plus encore, dans les nombreux accords de libre-échange bilatéraux et régionaux conclus entre des pays développés et des pays en développement, des règles et dispositions entravent le recours aux politiques industrielles et environnementales dont les pays en développement ont besoin pour transformer la structure de leurs économies et réduire leur consommation intermédiaire d'énergie et de matières. Sans un surcroît de soutien et sans l'application d'un traitement spécial et différencié et le respect du principe des responsabilités communes mais différenciées, il sera difficile aux pays en développement de diversifier leurs économies et d'avoir des activités à plus forte valeur ajoutée alors que, partout, les inégalités se creusent et les catastrophes naturelles et environnementales se multiplient.

Si elle est bien pensée, la régionalisation du commerce peut contribuer à réduire les émissions de dioxyde de carbone (CO₂) produites par les échanges commerciaux. Ces émissions ont augmenté de 90 % entre 1995 et 2018, principalement en raison de l'externalisation de la pollution et de la

croissance des importations extrarégionales des pays développés, dont les émissions par habitant restent environ 10 fois supérieures à celles enregistrées dans les pays en développement.

Cependant, l'intégration régionale ne devrait pas se résumer à la libéralisation du commerce, mais s'inscrire dans une stratégie de développement plus étendue qui favorise la spécialisation régionale, les économies d'échelle et l'interdépendance économique, sans empêcher la création de liens entre les entreprises et entre les secteurs au niveau national, de manière à raccorder solidement entre eux bénéfiques, investissements et exportations et à permettre à chaque pays de se moderniser et de diversifier sa base de production. En retour, la formation d'un cercle vertueux selon lequel l'accroissement de la productivité permet la modernisation de l'économie, qui permet elle-même le développement du commerce intrarégional, peut faciliter la coopération sur les questions non commerciales de plus en plus étendues que soulève une plus grande interdépendance économique et aider à corriger les divergences et déséquilibres naissants entre les pays participants qui, s'ils perdurent, risquent de compromettre la stabilité des accords régionaux.

Lors de l'élaboration des politiques commerciales, une attention de plus en plus grande est accordée aux éléments géopolitiques, en raison des tensions de plus en plus fortes qui s'exercent au niveau mondial et remettent en question le bien-fondé du multilatéralisme. En outre, une plus grande fragmentation entraîne des divergences d'intérêts. En conséquence, des identités régionales et des normes et valeurs historiquement établies pourraient jouer un rôle plus important et donner forme à différents ordres décisionnels régionaux. Dans un monde aussi polycentrique, la gestion de l'interdépendance économique nécessitera une relation plus synergique entre les institutions mondiales et les dispositifs régionaux. Autrement dit, il s'agit plutôt d'asseoir un « régionalisme développementiste ouvert », c'est-à-dire qui ne restreint pas indûment la marge d'action des pays en développement.

Contrairement aux accords de libre-échange approfondis ou aux récents méga-accords régionaux, un régionalisme développementiste ouvert pourrait aider les pays en développement à faire entendre leurs voix et renforcer la coopération Sud-Sud, ce qui ménagerait une plus grande place au développement dans la gouvernance du commerce international. Une gouvernance ouverte et proactive du commerce régional pourrait protéger les pays en développement des externalités négatives mondiales, tout en contribuant au renforcement des liens productifs entre pays voisins (notamment grâce aux chaînes de valeur régionales).

D'un point de vue normatif, un régionalisme développementiste ouvert limiterait les engagements contraignants aux mesures aux frontières ; il serait fondé sur la coopération et donnerait lieu à des politiques souples visant à l'harmonisation régionale des mesures commerciales intérieures, sur le modèle de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN). Soutenu par des structures institutionnelles telles que des États développementistes, fort de relations de coopération autres que commerciales et de cadres réglementaires régionaux qui mettent en contact les économies régionales et l'économie mondiale, le régionalisme développementiste ouvert pourrait aider à concilier les divergences d'intérêts et les différences de sensibilité entre les pays en développement et les pays développés et, partant, rendre la gouvernance du commerce international plus inclusive et plus orientée vers le développement.

Pour que le régionalisme soit au service du multilatéralisme, il doit exister des liens solides entre gouvernance régionale et gouvernance mondiale. Certaines règles de l'OMC doivent être améliorées. Or, l'expérience montre qu'il est long et difficile de modifier les engagements souscrits auprès de l'OMC ou de les assortir de flexibilités. Par exemple, il aurait été souhaitable : i) de trouver rapidement une solution aux restrictions à l'exportation de médicaments sous licence obligatoire, imposées en application de l'Accord sur les ADPIC en 2001 ; or, il a fallu quinze ans avant que l'amendement de l'Accord entre en vigueur et soit finalement considéré inapplicable ; ii) d'accorder des délais de transition plus longs, comme des pays en développement l'avaient proposé au sujet des mesures concernant les investissements et liées au commerce, au titre des questions de mise en œuvre ; or, en dépit d'un mandat de négociation en 2001 (et de la possibilité de résultats précoces du Cycle

de Doha), ces prolongations de délais n'ont pas été accordées ; iii) d'autoriser les pays en voie de reclassement à rester dans la catégorie des PMA douze ans après leur reclassement ; cependant, aucun accord n'a encore été conclu à ce sujet.

2. Financement du développement régional

En plus de réseaux de production et de commerce, le régionalisme développementiste a besoin d'un système financier bien doté en capitaux, composé d'institutions chargées de coordonner les questions monétaires et de résoudre les crises financières, à savoir :

- Des fonds régionaux pour faire face aux déficits de la balance des paiements à court terme. Pendant trois décennies, tous ces fonds ont démontré qu'ils n'étaient pas assez bien dotés pour résister à des crises de la balance des paiements.
- Des systèmes de paiement régionaux pour réduire l'exposition aux variations de change et promouvoir le commerce interrégional. Il s'agit essentiellement d'unions douanières et de systèmes de paiement qui ciblent les coûts de transaction. Il en existe surtout en Amérique latine, même s'il est depuis longtemps question d'en implanter en Afrique.
- Des banques régionales de développement financées par des fonds publics, qui prêtent à long terme, remplissent des fonctions économiques et non strictement financières, et tiennent compte du fait que de nombreux problèmes de développement dépassent le cadre des frontières nationales.

Il est probable que, dans les prochaines années, ces institutions régionales de financement du développement joueront un rôle clé dans l'exécution du Programme 2030 et dans la réduction (parfois jusqu'à zéro) des émissions de carbone, car les marchés financiers privés ne sont guère parvenus à fournir un appui financier et technique qui, par son ampleur et sa diversité, permettent d'atteindre ces objectifs.

Pour développer ces dispositifs de financement, il faut lever et investir des fonds avec un certain souci de la coopération et de la coordination internationales. Il a déjà été fait beaucoup, et les institutions publiques de financement du développement montrent un intérêt toujours plus grand pour les questions du renforcement institutionnel, du financement et de la transformation. Cependant, quelques changements importants s'imposent pour que ces institutions disposent des capacités et de la marge d'action nécessaires.

Au lendemain de la crise financière asiatique de 1997 et de la crise financière mondiale, les pays en développement ont cherché et élaboré des solutions régionales « de premier ressort » en complément des prêts de dernier ressort du FMI. Quelques décennies plus tard, une multiplicité de fonds régionaux et, finalement, de contrats d'échange bilatéraux entre banques centrales de différents pays ont étoffé et enrichi le dispositif mondial de sécurité financière. Leur expansion au fil des années a fait qu'en 2020, les pays en développement disposaient d'un coussin financier 10 fois plus important en volume et avaient le choix, bien qu'à des degrés variables, entre divers fournisseurs et conditions et modalités.

Il est remarquable que ces institutions et mécanismes régionaux, qui semblent pouvoir changer la donne, n'aient pas été plus largement mis à profit pendant la pandémie de COVID-19. Alors que, pendant la crise financière mondiale, il avait été fait beaucoup appel aux institutions régionales, la contribution des accords régionaux de financement a été limitée par rapport à celle du FMI et, plus particulièrement, à celle des contrats bilatéraux d'échange sur défaillance entre banques centrales. Selon les premiers travaux de la CNUCED, cela s'expliquait par la structure de certains fonds : ceux qui dépendaient de programmes du FMI ont été moins sollicités, tout comme ceux qui se caractérisaient par une structure moins équilibrée ou une gouvernance moins autonome. En conséquence, les petits fonds autonomes ont été très sollicités, tandis que les fonds beaucoup plus importants, mais moins équitablement organisés, n'ont guère, voire pas du tout, été utilisés.

Il est grand temps de parler franchement des conséquences de la réticence des pays à doter leurs banques de développement d'un financement suffisant et fiable. Il serait peut-être bon de reconsidérer le carcan de la notation souveraine « AAA », qui limite l'usage que les banques peuvent faire des capitaux en leur possession, et de mettre en place de nouvelles agences de notation, mieux adaptées à la notation d'institutions publiques de financement du développement. L'une des nouveautés les plus prometteuses est la possibilité de redistribuer les DTS non utilisés aux pays à faible revenu qui en ont besoin, par l'intermédiaire des banques régionales de développement.

L'intérêt est que les allocations de DTS existent déjà, ont une portée mondiale et ont prouvé leur utilité pendant la pandémie de COVID-19. Quant aux banques régionales de développement, elles semblent tout indiquées pour les réorienter. Cette option répond aux objectifs qui sous-tendent l'allocation générale de DTS et tire parti des mandats publics, des moyens d'action et de l'expérience des banques. C'est pourquoi, au lieu de chercher de nouvelles solutions, l'on pourrait l'exploiter au regard de ce qui est possible et de ce qui est nécessaire.

Les possibilités de financement précitées pourront se révéler plus prometteuses que le recours aux marchés financiers régionaux, par exemple. À en juger par ce qui se passe en Asie et ailleurs, les marchés régionaux permettent de lever des dizaines de milliers de milliards de dollars sous la forme d'obligations en monnaie locale, mais ces fonds ne sont généralement pas investis dans le Programme 2030 ou dans l'adaptation aux changements climatiques et l'atténuation de leurs effets. En outre, pour que ces fonds soient utilement dépensés au niveau régional, il faut qu'une certaine harmonisation soit faite entre les plans et objectifs de développement et les dispositions réglementaires, et qu'un accord soit trouvé pour le partage des différents coûts et des avantages. De plus, des marchés régionalement intégrés supposent la pleine libéralisation du compte de capital entre les pays participants et, pour des raisons bien connues, il s'agit d'une démarche risquée, aux résultats incertains.

Si les banques et fonds publics sont appelés à rester des acteurs qui comptent, leurs attributions devront être mieux définies et les attentes des pouvoirs publics à l'égard de leurs activités de prêt devront leur être mieux connues. Cela pourrait faire l'objet d'une déclaration de principe, dans les textes de loi pertinents ou dans les prescriptions relatives à la communication d'informations et les indicateurs de résultat.

3. Stratégies d'arbitrage des entreprises

La financiarisation du secteur privé dresse une autre série d'obstacles aux gains de développement promis par la régionalisation. Telle qu'elle est actuellement structurée, la gouvernance mondiale du secteur financier et du secteur des entreprises place les pays en développement dans une situation de grande vulnérabilité, et ce, pour deux raisons. Premièrement, du point de vue de l'économie politique mondiale, la complexité de la réglementation a conduit à une « fragmentation » de l'entreprise. Les multinationales modernes sont des réseaux d'entités dont le capital est détenu directement ou indirectement par une société mère, mais qui commercent entre elles « comme si » elles n'étaient pas liées. Selon des estimations de la CNUCED et d'autres organisations, le commerce intragroupe, c'est-à-dire les échanges entre les filiales et les entreprises apparentées d'une même multinationale, souvent installées dans des pays différents, représente entre un tiers et deux tiers environ du commerce mondial.

Deuxièmement, les formes indirectes d'investissement créent une distinction entre le propriétaire final et le propriétaire immédiat d'un actif, au risque de compliquer sérieusement la tâche des autorités lorsqu'il s'agit pour elles d'exercer un contrôle sur le régime d'investissement. Portées par les évolutions technologiques, financières et réglementaires de l'économie mondiale, les formes indirectes de participation font que, quelles que soient les données macrofinancières sur les flux d'investissement étranger direct (IED), les investissements internationaux, y compris dans les pays en développement, en viennent souvent à ressembler beaucoup à de la gestion d'actifs par leur substance économique. Cela a son importance pour le développement à la fois national et régional.

Dans notre étude, nous avons examiné le rôle fonctionnel des filiales des 100 plus grandes multinationales au monde. Il en ressort que, dans l'hémisphère Sud, un quart des filiales de ces multinationales se contentent d'établir des bilans, ce qui signifie qu'elles exercent très peu, voire pas du tout, d'activités économiques dans leurs pays d'accueil. En revanche, dans plusieurs pays du Nord, quasiment toutes les filiales directes présentent un compte de résultats, ce qui témoigne d'une activité économique réelle. Par cette différence dans l'enregistrement de leurs opérations créatrices de valeur, les entreprises ont le moyen d'exploiter l'infrastructure financière, comptable et réglementaire que certains pays mettent à leur disposition, et laissent la plupart des pays en développement structurellement désavantagés dans la recherche de rentes et la course aux capitaux.

Les conséquences sont nombreuses pour les décideurs, à la fois au niveau national et au niveau régional (voire multilatéral). Le recours à des filiales intermédiaires donne lieu à des aberrations statistiques dans la comptabilité des IED, car les flux qui transitent par des filiales situées dans des pays tiers créent inévitablement des incohérences dans les données statistiques. Étant généralement basées sur la propriété immédiate des actifs, les données relatives aux positions globales d'IED présentent une image potentiellement faussée des liens financiers entre les pays, de la répartition de la propriété des actifs et des risques associés aux investissements, aussi bien pour les pays d'origine que pour les pays d'accueil. En faisant appel à des filiales intermédiaires dans des pays tiers, les propriétaires et gestionnaires d'une entité ou les parties à un contrat peuvent, s'ils le souhaitent, enregistrer ceux-ci dans le pays où ils résident ou exercent leurs activités, ou dans lequel se trouvent les actifs sous-jacents détenus par une entité. Ce point est important pour un certain nombre de raisons.

Les investissements peuvent bien être encouragés dans une région au moyen d'accords de commerce et d'investissement, il reste que leur structuration via des filiales détermine leur impact économique. Les multinationales peuvent structurer les investissements indirectement, par la voie d'intermédiaires, et faire en sorte qu'une part considérable de leurs activités opérationnelles soient réalisées ailleurs – et c'est effectivement ce qu'elles font, en profitant, par exemple, du fait que certains pays proposent un cadre réglementaire plus favorable, une fiscalité plus faible et d'autres avantages. À cause des anomalies statistiques qui accompagnent les innovations financières et juridiques des entreprises, rien de cela ne transparaît dans les données sur les IED.

En soi, le fait d'attirer des IED ne garantit pas au pays d'accueil l'entrée de capitaux étrangers qui profiteront à son économie, à ses capacités productives et à l'emploi et au bien-être de sa population. Les grands groupes d'entreprises peuvent être organisés de sorte que certaines de leurs filiales exploitent sur place les atouts de l'économie locale tels que la présence d'une main-d'œuvre bon marché et de ressources naturelles, tandis que d'autres filiales, sises dans d'autres pays, contribuent à l'extraction de valeur, par la localisation des bénéfices dans des pays à faible fiscalité et d'autres stratégies d'arbitrage, et en tirent avantage.

D'un point de vue macroéconomique, en se servant de filiales pour « se dépouiller » de leurs bénéfices, les grands groupes réduisent la marge d'action budgétaire des pays d'accueil. Les pays développés peuvent compenser une bonne partie de ces pertes d'impôt direct sur les sociétés en améliorant le recouvrement des impôts et taxes sur les dividendes, les intérêts et les plus-values auprès des investisseurs, ces revenus ayant tendance à augmenter avec les taux d'évasion fiscale des multinationales. Les pays en développement, en revanche, ont peu de chances de recouvrer des sommes importantes de cette façon. En outre, ils sont freinés sur le long terme par le coût de leurs emprunts, plus élevé que celui des pays développés.

En l'absence d'un ensemble de normes réglementaires et d'un cadre de réglementation élaborés au niveau mondial, les pays en développement doivent s'employer à renforcer leurs connaissances dans les domaines de la finance, de la comptabilité, du droit et des données. De cela notamment dépendra l'amélioration de la communication, de la coordination et de la réglementation au niveau des blocs régionaux, établis de longue date et aujourd'hui émergents. Des organismes publics chargés de surveiller, d'analyser et d'encadrer le comportement des filiales pourraient rendre plus visibles les

agissements de certaines entreprises aux niveaux national et régional. Ils pourraient aider à combler les lacunes réglementaires dans la gouvernance régionale actuelle et à faire progresser la lutte multilatérale contre les diverses stratégies d'arbitrage des entreprises.

F. Conclusion

Le choix de mesures inappropriées en réponse aux grands problèmes de 2022 que sont l'inflation, la récession mondiale, le surendettement et la menace d'une crise financière, risque de fracturer davantage une économie mondiale déjà ébranlée par les asymétries et les inégalités.

La peur de l'inflation ne doit pas monopoliser l'attention des décideurs, car elle est loin d'être le seul problème à résoudre. Une solution doit être trouvée sans délai à la crise du coût de la vie, mais il est aussi temps d'agir de manière judicieuse pour tendre à une prospérité partagée. Dans le contexte actuel de désorganisation des chaînes d'approvisionnement et de montée de l'incertitude, lorsque la politique monétaire ne suffit pas pour faire baisser l'inflation, le conformisme idéologique doit céder la place au pragmatisme.

Du fait des obstacles géopolitiques au commerce, de la concentration accrue des marchés, du rétrécissement de leur marge d'action et de la persistance des problèmes climatiques, les pays en développement jouent un rôle encore plus précaire dans la gouvernance mondiale. Il faudrait donc qu'une réforme institutionnelle s'attache à la fois à régler les problèmes macroéconomiques immédiats et à renforcer les investissements en faveur des ODD. Se fondant sur des suggestions formulées dans des précédents *Rapports*, la CNUCED propose d'élaborer des programmes qui soient dûment adaptés aux contextes économiques locaux et répondent aux objectifs suivants :

- i) Contenir l'inflation (sans réduire les salaires). Pour faire baisser l'inflation, les décideurs devraient s'abstenir de s'en remettre à certaines politiques budgétaires et de réadopter prématurément des budgets d'austérité. À une hausse dommageable des taux directeurs, ils devraient préférer un ensemble pragmatique de mesures. Les subventions sont importantes à court terme afin d'alléger le coût de la vie, mais les contrôles des prix et des marges sont primordiaux pour que soient possibles les hausses attendues des salaires réels. Cela suppose de renforcer les mesures antitrust et de reconsidérer la réglementation de certains marchés. Ces dispositions pourront être renforcées au niveau régional afin que chaque pays soit protégé de facteurs extérieurs tels que les variations de change et les mouvements de capitaux.
- ii) Gérer les expansions (au lieu de mal gérer les périodes d'expansion et de récession). Les règles monétaires et budgétaires doivent être mieux conçues, non pas seulement pour répondre aux chocs, mais aussi pour faciliter les changements structurels dont les économies ont tant besoin, à l'exemple de l'industrialisation dans les pays en développement et de la transition énergétique. En vue de la création durable et soutenue d'emplois et de la mise à niveau de leur industrie, les pays doivent disposer d'une marge d'action budgétaire suffisante pour réaliser les investissements nécessaires et financer des mesures d'appui. La création de liquidités devrait toujours être possible pour les projets de développement qui garantissent, à moyen ou long terme, des recettes et des gains fiscaux. Cela supposera non seulement de repenser l'indépendance des banques centrales à l'égard des objectifs sociaux et des objectifs de développement, mais aussi d'envisager, s'il y a lieu, de nouveaux accords régionaux.
- iii) Investir d'abord (ensuite et encore). Il faut augmenter les investissements publics dans les infrastructures économiques et sociales afin de stimuler l'emploi, d'accroître la productivité, d'améliorer l'efficacité énergétique et de réduire les émissions de gaz à effet de serre dans le cadre d'une action coordonnée au niveau international et centrée sur des objectifs mondiaux communs. Cependant, avant de faire affluer les investissements privés, il faudra dompter les institutions financières afin de s'assurer qu'elles servent l'intérêt général. Des politiques

- industrielles seront nécessaires pour agir sur les secteurs voulus et orienter les investissements, tandis que des banques publiques mieux capitalisées devront s'engager à étendre l'horizon d'investissement des entreprises privées, en permettant notamment le réinvestissement des bénéficiaires à des fins productives.
- iv) Niveler par le haut. Si les mesures antitrust et les politiques des revenus qui visent à accroître la productivité peuvent contribuer à une distribution plus équitable des revenus, des mesures redistributives peuvent atténuer les déséquilibres. Celles-ci consistent notamment à renforcer les prestations de services publics et à réformer progressivement la fiscalité, par exemple par l'instauration d'impôts sur la fortune et sur les bénéficiaires exceptionnels, ainsi qu'à combler les lacunes de la législation fiscale et à lutter contre les réductions d'impôt régressives. Pour réprimer le recours des entreprises et des particuliers fortunés aux paradis fiscaux, il faudra légiférer aux niveaux national et international. Dans l'intervalle, il sera notamment possible de tenir un registre de tous les détenteurs d'actifs financiers dans le monde.
 - v) Lutter contre les stratégies d'arbitrage des entreprises. Le rôle central des infrastructures juridiques et financières dans les techniques d'arbitrage et d'extraction de valeur employées par les entreprises pose un problème particulier au développement, à tous les niveaux. La plupart des pays en développement n'ont pas les ressources ni les capacités nécessaires pour s'opposer juridiquement aux activités des entreprises multinationales. Il faudrait donc chercher à renforcer les moyens d'action réglementaire disponibles au niveau régional dans le but d'amorcer une harmonisation des réglementations et de priver les entreprises de possibilités d'arbitrage.
 - vi) Renforcer les liens entre les pays du Sud pour empêcher un effondrement écologique et favoriser la création d'emplois. Il faudrait coordonner les politiques relatives au commerce, à la finance, au crédit et à l'activité macroéconomique afin qu'elles contribuent sensiblement à la réalisation des deux grands objectifs que sont la création d'emplois (en particulier dans certains pays développés) et l'industrialisation verte (en particulier dans les pays du Sud). En vue de cette coordination des politiques et d'une industrialisation menée par les pays du Sud, la CNUCED propose une stratégie qui, grâce à ses objectifs d'industrialisation et de développement agricole, pourrait créer 530 millions d'emplois dans le monde (contre 330 millions environ en cas de statu quo). En outre et plus important encore, les changements envisagés confèreraient aux pays en développement le supplément de marge d'action dont ils ont tant besoin et assureraient le succès de la transition énergétique.
 - vii) Mettre en place un nouveau système de Bretton Woods. Dans le monde interdépendant d'aujourd'hui, l'on ne saurait exiger plus d'ambition de la part des décideurs nationaux si la gouvernance économique mondiale n'est pas reconsidérée dans une optique de développement. Près de quatre-vingts ans après la conférence tenue au New Hampshire qui a jeté ses bases, l'architecture financière internationale peine toujours à corriger les déséquilibres et inégalités de l'économie mondiale. Pour être stable, le système monétaire et financier multilatéral devra se caractériser par une plus grande réactivité en matière de soutien de la balance des paiements et d'apport de liquidités, un mécanisme d'échanges financiers ouvert à tous, un organisme public de notation et des règles de gestion des crises de la dette souveraine. Il faudra accroître le financement public du développement de manière audacieuse, en augmentant le capital de base des institutions financières multilatérales et en réexaminant leurs marges et priorités de prêt ; il faudra aussi renforcer les mesures de contrôle et d'incitation axées sur les prix et les quantités afin d'assurer un complément de financement privé à la transformation productive.

Il reste le délicat problème de la volonté politique. Il n'est pas trop tard, mais les pays doivent prendre conscience de la nature systémique des diverses crises auxquelles le monde fait face et se charger ensemble d'y trouver des solutions.

Chapitre I

Tendances mondiales et perspectives

A. AU BORD DE L'ABÎME

1. Une année de crises en série

Après une reprise rapide mais inégale en 2021, l'économie mondiale traverse une série de crises en cascade qui vont en se multipliant. Les revenus restant inférieurs à ceux de 2019 dans de nombreuses grandes puissances économiques, la croissance connaît un ralentissement généralisé. La hausse du coût de la vie pénalise la majorité des ménages des pays avancés et en développement. Les chaînes d'approvisionnement dégradées demeurent fragiles dans certains secteurs clés. Les règles budgétaires et la grande volatilité des marchés obligataires exercent de fortes pressions sur les budgets nationaux. Les pays surendettés, dont plus de la moitié des pays à faible revenu et près d'un tiers des pays à revenu intermédiaire, se rapprochent inexorablement du défaut de paiement. La fébrilité des marchés financiers s'amplifie à mesure que la solidité de certaines classes d'actifs est remise en question. Les campagnes de vaccination sont au point mort, exposant les pays et les communautés vulnérables à de nouvelles flambées de la pandémie. Dans ce contexte trouble, le stress climatique s'intensifie et provoque des pertes et des dommages grandissants dans les pays vulnérables qui ne disposent pas de la marge de manœuvre budgétaire nécessaire pour faire face aux catastrophes, et encore moins pour investir dans leur propre développement à long terme. Dans certains pays, les difficultés économiques résultant de cette accumulation de crises sont déjà à l'origine de troubles sociaux susceptibles de dégénérer rapidement en instabilité politique et en conflit.

Les défis politiques engendrés par cette situation sont considérables, en particulier dans un système international empreint d'une méfiance croissante. Parallèlement, les institutions de gouvernance économique mondiale, chargées depuis 1945 d'atténuer les chocs globaux, de fournir des biens publics internationaux et d'assurer un filet de sécurité financier mondial, ont vu leur activité entravée par un manque de ressources et des outils et options politiques rigides et obsolètes (Syed, 2022 ; Yellen, 2022). Alors que la croissance des pays avancés ralentit plus fortement que ne le prévoyait la précédente édition du présent *Rapport*, l'attention des décideurs s'est focalisée à l'excès sur la maîtrise des pressions inflationnistes via des politiques monétaires restrictives, dans l'espoir que les banques centrales puissent juguler la hausse des prix en douceur et sauver les économies d'une véritable récession. Mais il existe un risque bien réel de voir le remède politique devenir pire que la maladie économique en termes de réduction des salaires, de l'emploi et de recettes publiques, la voie empruntée allant à l'encontre de la promesse faite durant la pandémie de construire un monde plus durable, plus résilient et plus inclusif (chap. III).

Comme indiqué dans le *Rapport* de l'année dernière, la pandémie a causé davantage de dommages économiques dans le monde en développement que la crise financière mondiale. En outre, avec une marge de manœuvre budgétaire réduite et un soutien financier multilatéral inadapté, ces pays ont connu en 2021 un rebond inégal et fragile, lié bien souvent à une nouvelle hausse de la dette extérieure. Pour de nombreux pays en développement et émergents, les perspectives immédiates dépendront dans une large mesure des réponses politiques apportées par les pays avancés. La hausse du coût des emprunts et l'inversion des flux de capitaux, couplées à un ralentissement plus marqué que prévu du moteur de croissance de la Chine et aux répercussions économiques de la guerre en Ukraine, freinent déjà la reprise dans beaucoup de pays en développement, dont beaucoup commencent à se trouver en situation de surendettement, voire en défaut de paiement. L'éventualité d'une crise généralisée de la dette des pays en développement n'est pas à écarter, d'autant que 46 de ces pays sont déjà exposés à de lourdes pressions financières liées au coût élevé des denrées alimentaires, des carburants et des emprunts, et qu'une centaine d'autres ont à faire face à l'une au moins de ces menaces. Cette perspective ravive les souvenirs douloureux des années 1980 et réduit à néant les espoirs de réalisation des objectifs de développement durable (ODD) d'ici à la fin de la décennie.

L'accélération de l'inflation, qui a débuté au second semestre de 2021 (fig. 1.1) et s'est poursuivie alors même que la croissance économique commençait à ralentir au dernier trimestre de l'année, a conduit beaucoup d'observateurs à établir des parallèles avec les conditions stagflationnistes des années 1970. Malgré l'absence de spirales salaires-prix qui ont marqué cette décennie, les décideurs semblent espérer qu'un choc monétaire brutal et de courte durée – du type, sinon de la même ampleur, que celui opéré par la Réserve fédérale américaine (la Fed) sous Paul Volker – serait suffisant pour ancrer les anticipations inflationnistes sans provoquer une profonde récession. Mais il est peu probable que l'examen des archives économiques d'une époque révolue fournisse les orientations nécessaires à un atterrissage en douceur, compte tenu des profonds changements structurels et comportementaux intervenus depuis lors dans de nombreux pays, notamment ceux liés à l'approfondissement de la financiarisation, la concentration des marchés et l'affaiblissement du pouvoir de négociation des travailleurs.

En fait, les origines de cette dernière vague d'inflation sont exceptionnelles. Grâce au succès des campagnes de vaccination dans les pays avancés et dans certains pays en développement et à l'assouplissement des restrictions liées à la COVID, combinés au soutien continu apporté par les gouvernements aux ménages et aux entreprises, les pressions de la demande ont dépassé les réponses de l'offre durant le premier semestre 2021, générant des goulets d'étranglement, notamment sur certains marchés clés tels que l'automobile. Cependant, rien n'indique que l'envol de l'inflation à partir de la fin de 2021, qui a ruiné les espoirs qu'elle fût de courte durée, soit le résultat d'un assouplissement de la politique budgétaire ou de tensions sur les salaires : il découlait plutôt de la hausse des coûts, en particulier des coûts de l'énergie, et de l'atonie de l'offre après une longue période de faible croissance des investissements (chap. III). Les effets de ces facteurs ont été amplifiés lorsque des entreprises en position d'imposer leurs prix sur des marchés très concentrés ont su profiter de deux occasions rares pour augmenter leurs marges bénéficiaires – à savoir, en 2021, la hausse de la demande provoquée par la reprise mondiale et, en 2022, l'augmentation des opérations spéculatives sous l'effet des craintes mondiales de pénurie de combustibles, sans évolution substantielle de la demande ou de l'offre effectives.

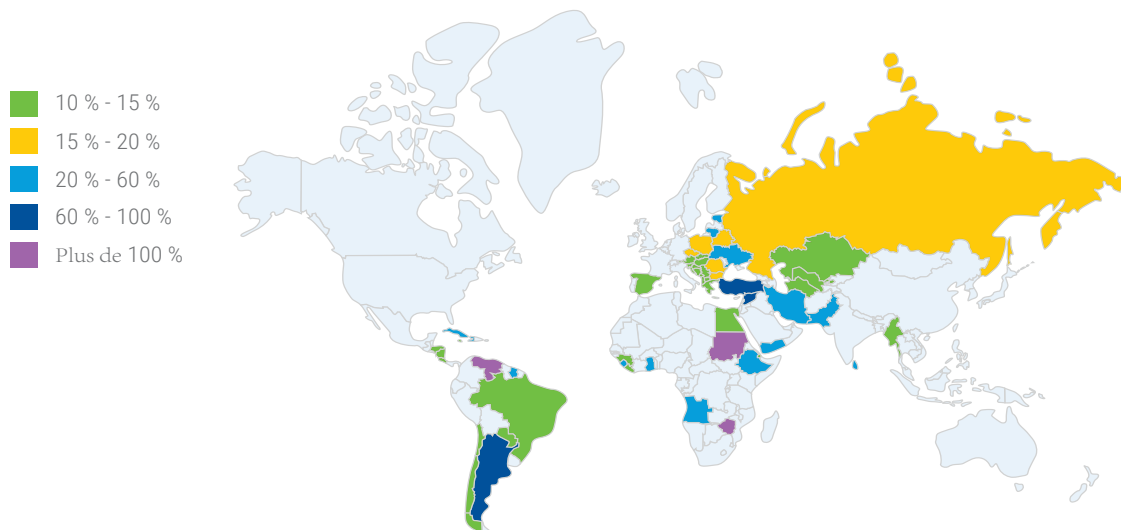
Dans ces circonstances, la poursuite de l'austérité monétaire via la hausse des taux des banques centrales et la normalisation de leurs bilans n'aura que peu d'impact direct sur les sources d'inflation en rapport avec l'offre. Au contraire, elle contribuera indirectement à réancrer les anticipations inflationnistes en étouffant davantage la demande d'investissement et en prévenant toute tension naissante sur le marché du travail. À plus court terme, elle pourra entraîner une correction brutale des prix des actifs et des produits de base, depuis les cryptomonnaies jusqu'à l'immobilier et aux métaux.

Compte tenu de l'internationalisation croissante des liens financiers depuis la crise financière mondiale, la survenance de chocs complexes et imprévus, notamment des accès de panique financière, la volatilité extrême des prix ou encore la combinaison d'éléments déclencheurs externes, reste un risque bien réel. L'austérité monétaire est une menace à la fois pour l'économie réelle et pour le secteur financier : compte tenu du ratio d'endettement élevé des entreprises non financières, une hausse des coûts d'emprunt pourrait entraîner une augmentation notable des prêts improductifs et provoquer des faillites en cascade. Le contrôle direct des prix et des marges étant politiquement inacceptable, si les autorités monétaires ne parviennent pas à stabiliser rapidement l'inflation, les gouvernements risquent de recourir à un resserrement accru de la politique budgétaire, précipitant ainsi une récession mondiale plus sévère.

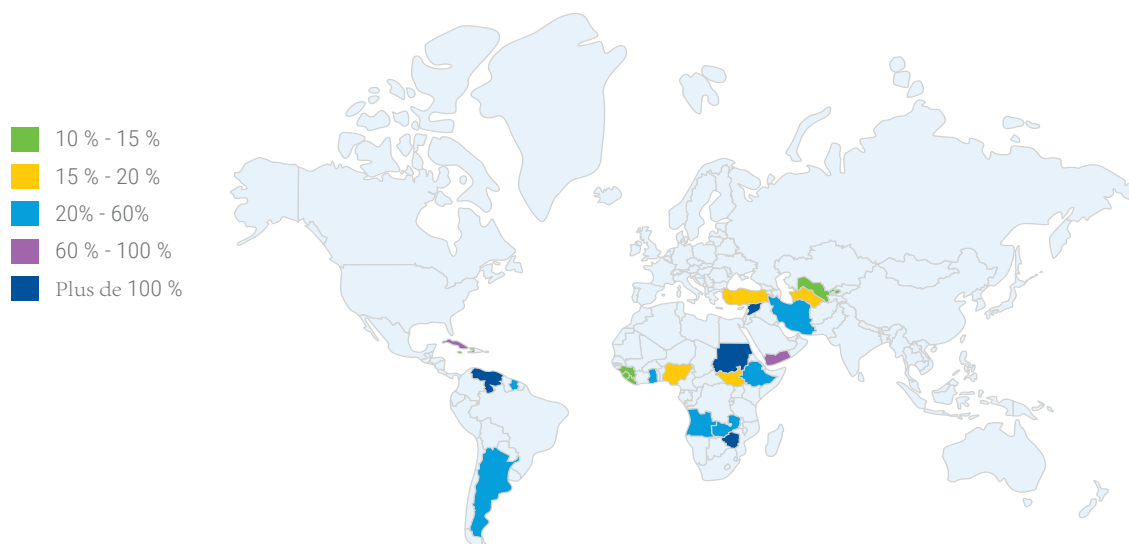
Enfin, il semble probable que l'impact de l'austérité monétaire de la Fed sera plus sévère pour les pays émergents vulnérables, affichant une dette publique et privée élevée, une exposition importante aux devises étrangères, une forte dépendance aux importations de denrées alimentaires et de carburant et des déficits courants importants (chap. II).

Figure 1.1 Pays affichant un taux d'inflation à deux chiffres, juin 2022-juin 2021

Soixante-neuf pays affichant une inflation confirmée à deux chiffres, représentant une population de plus de 2,1 milliards de personnes, juin 2022 (*Indice des prix à la consommation, variation par rapport à la période respective de l'année précédente*)



Vingt-trois pays affichant une inflation confirmée à deux chiffres, représentant une population de plus de 0,9 milliard de personnes, juin 2021 (*Indice des prix à la consommation, variation par rapport à la période respective de l'année précédente*)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après les données du Fonds monétaire international (FMI), de Refinitiv, et de diverses sources nationales¹.

Note : Pour 2022 (fig. du haut), les dernières données mensuelles sont disponibles pour 164 des 182 pays ; pour 9 d'entre eux, les chiffres concernent l'un des derniers mois de 2021 ; pour les 10 autres il s'agit d'estimations 2022 provenant de diverses sources. Sur 69 pays affichant une inflation à deux chiffres, 18 sont dans cette situation (au moins) depuis la fin de 2019. Pour 2021 (fig. du bas), sur les 23 pays à l'inflation supérieure à 10 %, 16 connaissent cette situation (au moins) depuis la fin de 2019.

¹ Les appellations employées dans le document et la présentation des données qui figurent sur les cartes n'impliquent de la part de l'Organisation des Nations Unies aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.

Selon une estimation récente, une hausse des taux d'intérêt d'un point de pourcentage aux États-Unis réduit le produit intérieur brut (PIB) réel de 0,5 % dans les pays avancés et de 0,8 % dans les pays émergents, après trois ans (Iacoviello and Navarro, 2019)². Ces incidences sont comparables aux effets nationaux d'une hausse d'un point de pourcentage du taux d'intérêt des États-Unis, qui provoque une baisse du PIB du pays de près de 1 % après 11 trimestres (Fair, 2021). Des hausses plus radicales de 2 à 3 points de pourcentage réduiraient donc de 1,6 à 2,4 points de pourcentage supplémentaires la reprise économique déjà en panne dans les pays émergents.

2. Stagflation mondiale : remonter dans le temps

Les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, les conflits armés dans de grandes régions productrices de matières premières, le ralentissement de la croissance économique, les turbulences sur les marchés boursiers et l'accélération de l'inflation rappellent quelque peu la stagflation des années 1970 (BIS, 2022 ; World Bank, 2022 ; Wolf, 2022). D'où la recommandation de pratiquer une austérité monétaire agressive, censée ancrer les anticipations inflationnistes à titre préventif et éviter les coûts économiques élevés associés à une période prolongée de hausse des taux d'intérêt, comme le monde en a douloureusement fait l'expérience entre 1979 et 1981, lorsque la Fed a progressivement augmenté les taux de près de 9 points de pourcentage.

Dans cette perspective, la Banque des règlements internationaux (BIS, 2022: 26) a clairement défini la mission des banques centrales :

« Le nouvel environnement inflationniste a modifié l'équilibre des risques. Le relèvement progressif des taux directeurs à un rythme inférieur à celui de l'inflation est synonyme de baisse des taux d'intérêt réels, ce qui est difficilement conciliable avec la nécessité de maîtriser les risques d'inflation. Compte tenu de l'ampleur des pressions inflationnistes au cours de l'année écoulée, les taux directeurs réels devront augmenter de manière significative afin de modérer la demande. Retarder l'ajustement nécessaire renforce la probabilité que des hausses futures encore plus importantes et plus coûteuses des taux directeurs soient nécessaires, en particulier si l'inflation s'installe dans le comportement des ménages et des entreprises et dans les anticipations d'inflation. » (traduction non officielle)

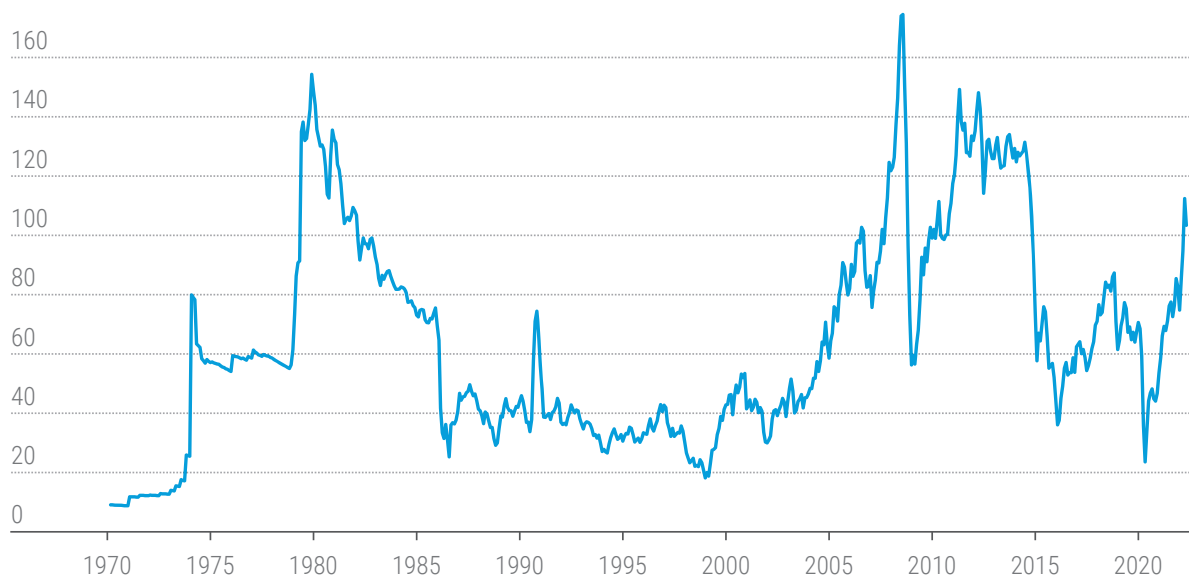
Ces recommandations, ainsi que les appels à la politique budgétaire pour répondre aux inquiétudes des investisseurs par un assainissement des finances publiques (World Bank, 2022: 69), ressemblent à s'y méprendre à celles formulées au début des années 1980, qui se sont avérées désastreuses, en particulier pour les pays en développement, en termes de croissance économique, d'inégalité et de pauvreté (TDR, 2021).

Le principal frein cognitif à la bonne compréhension des leçons tirées des crises passées reste la croyance et la confiance largement partagées en la capacité unique de la politique monétaire à réduire la volatilité de la production et à assurer une croissance stable et durable dans les économies de marché, d'une manière neutre et sans affecter la croissance potentielle de la production du pays considéré (Goodfriend, 2007 ; Blanchard, 2018). En fait, le resserrement monétaire offensif du début des années 1980 a engendré des changements redistributifs profonds au sein des pays et entre eux et la répétition de cette démarche aujourd'hui risque d'être tout aussi préjudiciable.

² Sur la base d'un modèle vectoriel autorégressif (VAR) structurel, Akinci et Queralto (2021), économistes de la Fed, sont parvenus à des résultats globalement similaires : une hausse des taux d'intérêt américains de 1 % entraînerait une baisse du PIB réel des États-Unis de 0,5 % et une baisse du PIB réel des économies émergentes de 0,45 %. Le nouvel environnement inflationniste a modifié l'équilibre des risques. Le relèvement progressif des taux directeurs à un rythme inférieur à celui de l'inflation implique une baisse des taux d'intérêt réels, difficilement conciliable avec la nécessité de maîtriser les risques d'inflation. Compte tenu de l'ampleur des pressions inflationnistes au cours de l'année écoulée, les taux directeurs réels devront augmenter de manière significative pour modérer la demande. Retarder l'ajustement nécessaire accroît la probabilité que des hausses futures encore plus importantes et plus coûteuses des taux directeurs soient nécessaires, en particulier si l'inflation s'installe dans le comportement des ménages et des entreprises et dans les anticipations d'inflation.

Par ailleurs, bien que la conjoncture actuelle fasse écho aux années 1970, les deux époques divergent sur un certain nombre de points, ce qui devrait nous inciter à ne pas faire de parallèle. D'abord, les récentes hausses des prix des produits de base, mesurées en termes réels, ont été jusqu'à présent plus modestes que dans les années 1970. La figure 1.2 illustre ainsi la hausse réelle des prix mondiaux du pétrole. Deuxièmement, l'intensité énergétique du PIB a considérablement diminué depuis les années 1970 (fig. 1.3), réduisant d'autant l'impact inflationniste de la hausse des prix de l'énergie.

Figure 1.2 Prix réel du pétrole, janvier 1970-avril 2022 (En dollars É.-U. ajustés par baril)



Source : World Bank (2022).

Note : Les prix réels du pétrole sont des moyennes des prix du brut de Dubaï, du Brent et du WTI, corrigées de l'indice des prix à la consommation (IPC) des États-Unis (mars 2022 = 100).

Autre différence notable par rapport aux années 1970 : au niveau mondial, l'inflation sous-jacente est le fait d'un nombre plus limité de secteurs en 2022³. En 1979-1980, le taux d'inflation globale (une mesure plus large) et l'inflation de base au niveau mondial (qui exclut les éléments volatils tels que les denrées alimentaires et l'énergie) étaient quasiment similaires : 15,2 % et 15,3 %, respectivement. En revanche, en 2022, le taux d'inflation de base au niveau mondial est de 2,8 %, alors que le taux d'inflation global s'élève à 7,5 %⁴.

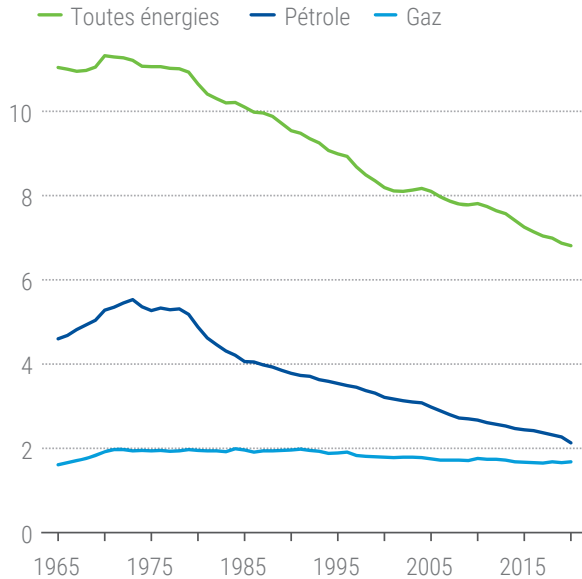
Troisièmement, et ce point n'est pas suffisamment souligné dans les nombreux parallèles théoriques établis entre les deux périodes, les salaires nominaux ne progressent pas aussi rapidement que l'inflation calculée à partir de l'indice des prix à la consommation ; en conséquence, dans les pays développés comme dans les pays en développement, les salaires réels stagnent ou baissent, ce qui exclut la possibilité d'une spirale inflationniste enclenchée par des hausses salariales (boucle salaires-prix). Cette situation n'est d'ailleurs pas surprenante compte tenu du déclin de l'influence des syndicats et du pouvoir de négociation des travailleurs au cours des dernières décennies (ILO, 2022), un phénomène qui se retrouve également dans le déclin séculaire de la part des revenus du travail (fig. 1.4).

Quatrièmement, une dernière différence structurelle distingue les années 1970 de la conjoncture actuelle : les pays développés et les pays en développement présentent un niveau d'endettement élevé, à la fois dans le secteur public et dans le secteur privé, et la dette des pays en développement est en grande partie une dette à court terme libellée en devises (chap. II).

³ Selon la Banque des règlements internationaux (BIS (2022)), l'inflation dans les pays émergents se généralise rapidement.

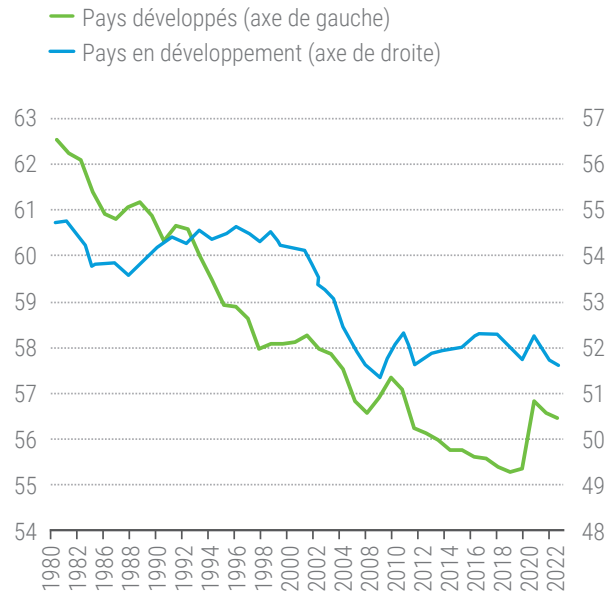
⁴ La moyenne des taux d'inflation mondiaux est calculée pour 66 pays à partir des données de janvier à avril 2022 de l'IPC.

Figure 1.3 Intensité énergétique, 1965-2020
(En pourcentage, mégajoules par rapport au PIB)



Source : Banque des règlements internationaux (2022).

Figure 1.4 Quote-part du travail, 1980-2022
(En pourcentage du PIB)



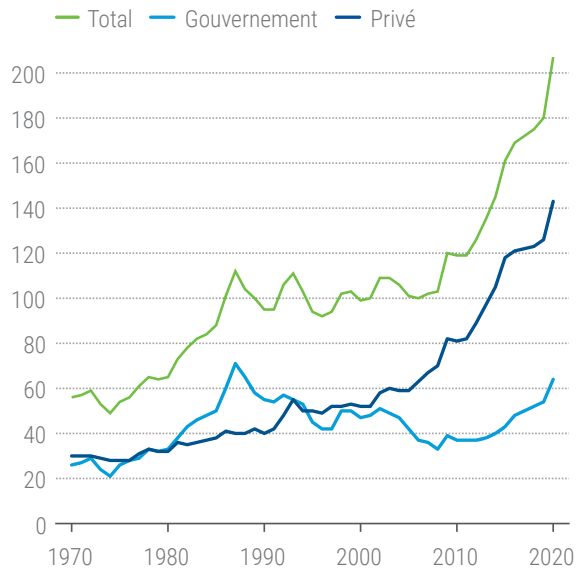
Source : Base de données de l'outil de modélisation des politiques mondiales.

Note : La quote-part du travail est le rapport entre la somme des rémunérations des salariés et des revenus mixtes et le PIB.

En 1980, la dette totale des marchés émergents et des pays en développement représentait 65 % de leur PIB ; il s'agissait pour moitié d'une dette souveraine et pour l'autre moitié d'une dette du secteur privé (fig. 1.5). Lorsque la Fed a resserré sa politique monétaire à la fin des années 1970 et au début des années 1980, en réaction aux pressions inflationnistes croissantes aux États-Unis, elle a déclenché la crise de la dette du « tiers monde ». Aujourd'hui, de nombreux pays émergents font face à des conditions financières encore plus strictes dans un contexte d'endettement élevé (chap. II). Quinze marchés émergents et pays en développement ont déjà subi une dégradation de leur dette souveraine au cours des cinq premiers mois de 2022. Le resserrement monétaire de la Fed risque donc fort de déclencher une nouvelle chaîne de crises financières dans ces marchés émergents et pays en développement (chap. II).

Enfin, les banques centrales sont bien plus nombreuses aujourd'hui qu'au début des années 1980 à être indépendantes et chargées, expressément et en priorité, d'agir sur l'inflation (ciblage de l'inflation) (fig. 1.6) et de veiller à la « transparence » de la politique monétaire. Selon certaines évaluations (par exemple, World Bank, 2022), cette « révolution » dans les politiques monétaires a toutes les chances d'ancrer les anticipations inflationnistes, l'inflation de base devenant moins sensible et plus résiliente face aux chocs inflationnistes (imprévus). Cependant ce schéma ne prend pas en compte la baisse d'influence, au fil des années, des banques commerciales en tant qu'acteurs financiers ni l'apparition d'un système bancaire parallèle composé d'institutions financières non bancaires proposant des crédits dans un environnement de marché peu réglementé (voir l'encadré 1.1). Ce système parallèle en pleine évolution, largement ignoré (ou pire encore, encouragé) par les autorités au cours de la période qui a précédé la crise financière mondiale, complique considérablement la diffusion de la politique monétaire (chap. III). Plus d'une décennie plus tard, le système bancaire parallèle menace à nouveau la stabilité financière tant dans les pays avancés qu'en développement.

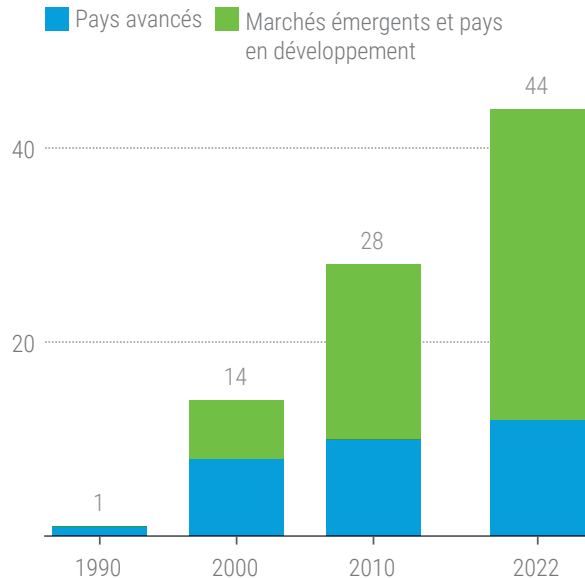
Figure 1.5 Dette, marchés émergents et pays en développement, 1970-2020
(En pourcentage du PIB)



Source : World Bank (2022).

Note : Moyennes pondérées en fonction du PIB, basées sur un échantillon de près de 153 marchés émergents et pays en développement.

Figure 1.6 Nombre de pays dotés de banques centrales ciblant l'inflation, 1990-2022



Source : World Bank (2022).

Encadré 1.1 Exil à Wall Street : système bancaire parallèle et fragilité financière

Les intermédiaires financiers non bancaires, bien que non réglementés, remplissent nombre des fonctions fondamentales dévolues en principe aux banques réglementées⁵. L'univers des institutions financières non bancaires et des fournisseurs de crédit, appelé aussi « système bancaire parallèle », a suscité un grand intérêt pendant la crise financière mondiale. Il regroupe les marchés des papiers commerciaux adossés à des actifs, les opérations de mise en pension, les produits de titrisation, les fonds du marché monétaire, les swaps de devises privés et autres transactions de gré à gré et activités hors bilan, souvent parrainées ou détenues par des banques officielles. Passés largement inaperçus jusqu'alors, le vaste réseau d'intermédiaires de crédit non réglementés, leurs liens opaques avec les banques officielles et les risques cachés qu'ils présentent étaient à l'épicentre de l'implosion financière mondiale. Partie du segment relativement cloisonné du marché hypothécaire américain, la crise financière s'est propagée par les canaux du système bancaire parallèle, a été amplifiée par les fonds spéculatifs et d'autres opérations portant sur des produits financiers complexes et non réglementés, allant jusqu'à menacer la viabilité du secteur bancaire officiel.

Le système bancaire parallèle a non seulement mis en danger les banques commerciales, mais a également entraîné des demandes supplémentaires de renflouements par des fonds publics de gouvernements tentant d'éviter les faillites d'établissements bancaires au cours de la période 2007-2008. Malgré les efforts

⁵ Y compris les activités de prêt, de dépôt et autres opérations similaires qui créent du crédit.

déployés pour contenir et réguler certaines branches de la finance non bancaire, le secteur bancaire parallèle a poursuivi son développement au cours de la dernière décennie, tant en ampleur qu'en couverture géographique et en diversité. La part des actifs financiers mondiaux détenus par les institutions bancaires parallèles est passée de 42 % en 2008 à près de 50 % à la fin de 2019. En 2020, les institutions bancaires parallèles ont servi plus des deux tiers de l'ensemble des prêts hypothécaires aux États-Unis ; la part des prêts aux entreprises qu'elles détiennent est quasiment égale à celle détenue par les banques (Kelleher and Basil, 2022). Alors que le poids relatif du secteur bancaire parallèle dans le total des actifs financiers mondiaux a diminué pendant la pandémie, passant de 49,7 % à 48,3 % en 2020, le Conseil de stabilité financière a estimé qu'en 2021, les banques parallèles contrôlaient 226 600 milliards de dollars d'actifs sur un total de 468 700 milliards de dollars (FSB, 2021).

Dans les pays avancés, le système bancaire parallèle représente en moyenne 56 % du total des actifs financiers (contre 27 % dans les pays émergents). Dans le même temps, le taux de croissance des secteurs bancaires parallèles a été plus élevé dans les marchés émergents que dans les pays avancés, s'agissant notamment de l'octroi de prêts par des entités non bancaires dépendant de financements à court terme. Plus de 57 000 milliards de dollars d'actifs contrôlés par les entités bancaires parallèles trouvent leur origine dans leurs fonctions de création de crédit, notamment le financement du marché à court terme, l'intermédiation de crédit et le financement de base de la titrisation (FSB, 2021).

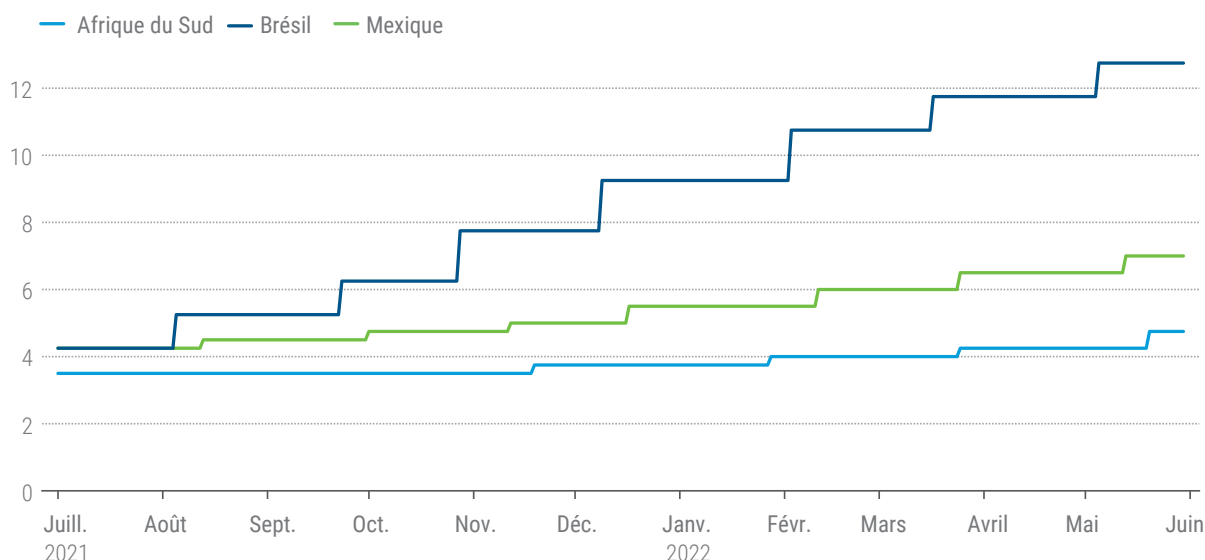
Cette expansion continue comporte des risques systémiques et d'instabilité financière dans tous les pays, avancés ou en développement. Aux États-Unis, durant la crise de 2008 et à nouveau lors de la pandémie de 2020, alors que les marchés de financement étaient pratiquement à l'arrêt, la Fed a injecté des milliers de milliards de dollars pour soutenir la quasi-totalité des classes d'actifs. Elle est ainsi devenue le « teneur de marché de premier recours » et un acheteur sur le marché des titres adossés à des actifs (Kelleher and Basil 2022). Aujourd'hui, des pressions similaires s'exercent dans le système financier chinois, les tentatives antérieures de restriction du secteur bancaire parallèle n'ayant pas permis de remédier à la fragilité financière. Les dettes accumulées par les banques locales via des mécanismes offerts au niveau national par le système bancaire parallèle, ainsi que l'endettement international, mettent en péril les perspectives chinoises de croissance pour 2022-2023.

En d'autres termes, les risques posés par le système non réglementé des banques parallèles n'ont pas été gérés au lendemain de la crise financière mondiale, et ils ont même pris de l'ampleur au cours de la décennie qui a suivi. Aujourd'hui, le système bancaire parallèle menace une nouvelle fois la stabilité financière et contraindra probablement les banques centrales à intervenir à nouveau en 2022-2023. Dans un contexte d'incertitude quant aux perspectives de croissance mondiale et d'anticipations inflationnistes, ces interventions risquent de ne pas être aussi efficaces qu'au cours des deux crises financières précédentes. La situation est beaucoup plus grave dans les pays en développement.

L'importance du rôle du secteur bancaire parallèle limite la capacité des banques centrales à contrôler l'expansion du crédit dans de larges segments du système financier. C'est encore plus vrai pour bon nombre de banques centrales de pays en développement, dotés généralement de systèmes financiers plus fragiles, présentant un endettement plus élevé en devises étrangères et davantage exposés aux chocs induits par l'évolution des prix des matières premières. En fait, beaucoup de ces banques centrales ont commencé à relever leurs taux d'intérêt dès la fin de 2021 (fig. 1.7), mais les pressions inflationnistes n'ont pas faibli et les vulnérabilités financières ont continué à se renforcer.

Une analyse récente de 129 épisodes d'austérité monétaire au cours de la période 1985-2018 a montré une probabilité plus forte d'atterrissage brutal lorsque le resserrement est précédé d'une hausse de l'endettement (des ménages), comme c'est le cas aujourd'hui (BIS, 2022). Les atterrissages brutaux sont aussi historiquement associés à des taux d'intérêt réels bas avant le début du cycle de resserrement. Plus précisément, le taux d'intérêt réel moyen au début des cycles d'austérité se soldant par un atterrissage brutal est de 0,4 %, alors qu'il est de 1,4 % au début de ceux qui s'achèvent par un atterrissage en douceur. Le début du cycle actuel de resserrement monétaire, marqué par des taux d'intérêt réels relativement bas, ne présagent pas vraiment d'un atterrissage en douceur.

Figure 1.7 Taux d'intérêt nominaux, certains pays émergents, juillet 2021-mai 2022 (En pourcentage)



Source : Banque de règlements internationaux (2022).

Aujourd'hui, l'inflation est le fruit d'une combinaison de perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, de coûts élevés des transports maritimes (conteneurs), d'impacts de la guerre sur certains secteurs clés, de hausse des marges, de spéculations sur le marché des matières premières et d'incertitudes permanentes face à une pandémie en évolution. En pareille situation, les banques centrales ne sont pas en mesure de faire baisser l'inflation à un coût socialement acceptable. Il faudrait que des politiques industrielles et des politiques de l'emploi mettent fin à la désorganisation des chaînes d'approvisionnement et à la pénurie de main-d'œuvre et augmentent l'offre de biens essentiels à moyen terme ; en outre, la communauté internationale devrait constamment faire en sorte d'agir de manière coordonnée et d'aider les pays (par l'apport de liquidités) à financer et mener à bien ces changements (TDR, 2022 ; Gallagher and Kozul-Wright, 2022).

Parallèlement, les décideurs devraient réfléchir sérieusement à d'autres moyens socialement acceptables de faire baisser l'inflation, par exemple l'instauration de contrôles stratégiques des prix, l'adoption de dispositions réglementaires propres à réduire les opérations spéculatives sur des marchés clés, la mise en place de mesures ciblées de soutien du revenu pour les groupes vulnérables et l'allègement de la dette.

Toutefois, la poursuite de l'austérité monétaire dans les pays avancés au cours de l'année à venir risque de se traduire par une récession mondiale. Bien que moins stricte que dans les années 1980, cette austérité exercera inévitablement une influence négative sur le taux de croissance potentiel des pays en développement. Les dommages permanents infligés au développement économique de ces pays seront considérables et risquent par ailleurs de remettre en cause l'ambition de parvenir à un monde meilleur d'ici à 2030.

3. Retour à la stagflation mondiale : de mauvaises nouvelles en perspective

La décennie qui a suivi la crise financière mondiale a mené l'économie globale à la précarité qu'elle connaît aujourd'hui. La période a été marquée par la faiblesse de la formation de capital et de la croissance de la productivité (voire bien souvent à une diminution de cette productivité), la stagnation des salaires et une demande globale en berne. Depuis 2010, les budgets publics sont sous haute surveillance (*TDR*, 2021) mais les marchés financiers ont gardé leur dynamisme, les banques centrales ayant poursuivi une politique monétaire souple, accompagnée d'efforts de normalisation des bilans qui se sont avérés éphémères, voire contre-productifs dans certains cas (comme lors du taper tantrum de 2013). Les profits sont également restés élevés, notamment ceux des grandes entreprises qui ont profité des déficiences de la surveillance réglementaire et d'un environnement axé sur la réduction des coûts de production, les salaires en particulier ne progressant que faiblement même si le chômage a baissé (chap. III).

Dans ce contexte de profits élevés et d'investissements faibles, l'ingénierie financière est devenue un outil de recherche de rente, notamment pour les grandes sociétés internationales. Grâce à leur pouvoir de marché, celles-ci ont souvent généré des revenus en organisant des pénuries plutôt qu'en produisant des biens ou en fournissant des services (*TDR*, 2017 ; 2018). La généralisation de ces comportements par l'intermédiaire de monopoles des savoirs, de fusions et d'acquisitions, de marchés publics, etc., s'est accompagnée de pratiques d'évasion fiscale systématique, y compris de transferts des bénéficiaires vers des paradis fiscaux extraterritoriaux, d'une recrudescence des flux financiers illicites qui l'accompagne et du recours massif aux rachats d'entreprises par effet de levier et aux rachats d'actions. Ce phénomène a souvent creusé l'écart entre les grandes entreprises dotées d'une trésorerie pléthorique et les petites entreprises à court d'argent et s'est traduit par une intensification de la concentration des marchés (Akçigit et al., 2021). Ces tendances ont figé et, dans certains cas, amplifié les niveaux élevés d'inégalité apparus avant la crise financière mondiale (*TDR*, 2017 ; 2018 ; 2021).

Les effets dévastateurs de ces évolutions reflètent ce que certains observateurs ont appelé une « super-hystérèse » : les chocs extérieurs provoquent un manque irréversible à produire du fait de la récession, mais aussi une baisse irréversible de la croissance potentielle, la diminution de la formation de capital (et de la demande globale) freinant la croissance de la productivité de la main-d'œuvre. Dans nombre de pays en développement, cette menace a été accentuée par une industrialisation en panne (et dans certains cas, une désindustrialisation prématurée) liée à la libéralisation rapide des comptes de capital et des comptes courants dans le cadre des programmes d'ajustement structurel des années 1980 et 1990, ce qui a renforcé la dépendance de ces pays à l'égard des exportations de produits de base comme source de devises étrangères.

Comme indiqué dans les précédents *Rapports*, le ralentissement de la croissance au cours de la seconde moitié de la décennie n'a pas atténué l'exubérance irrationnelle des marchés financiers, ce qui a encore alourdi les comptes des entreprises et des ménages et fait naître de nouvelles fragilités. Ce découplage entre la finance et l'économie réelle a été particulièrement manifeste dans les pays en développement et les pays émergents, avec l'intensification des flux de capitaux en provenance des pays avancés, après leur arrêt brutal en 2013, motivée par la quête de rendements plus élevés. À la fin de la décennie, un large éventail de mesures de la viabilité de la dette laissait entrevoir des prémisses de difficultés à venir, à moins d'une reprise sérieuse de la croissance ou d'un accord sur un allègement significatif de la dette (*TDR*, 2019). Aucune de ces hypothèses ne s'est concrétisée du fait de l'apparition de la COVID. Fin 2015, le FMI a estimé que 29 pays à faible revenu (éligibles au Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (Fonds fiduciaire RPC)) présentaient un risque élevé de défaut de paiement ou se trouvaient déjà dans cette situation ; en 2019, ces pays étaient au nombre de 52 et en 2022, 59 pays étaient concernés (UNDESA, 2022).

Le choc de la pandémie de COVID en mars 2020 s'est traduit rapidement et logiquement par de fortes turbulences sur les marchés financiers, qui ont contraint les principales banques centrales à injecter

avant la fin de l'année près de 9 000 milliards de dollars, un montant sans précédent correspondant à près de neuf fois le montant distribué entre fin 2008 et 2009. Les aides ont pris des formes diverses : soutien en liquidités aux institutions financières, lignes de crédit directes aux entreprises et, dans le cas de la Fed, lignes de swap étendues à certaines banques centrales d'autres pays, ce qui a valu à la Réserve fédérale des États-Unis le titre quelque peu caricatural de prêteur mondial en dernier ressort (chap. III). L'action de la Fed a cependant permis de stabiliser les marchés financiers.

Avec la COVID, les gouvernements ont été contraints de revoir leurs priorités en matière de dépenses, la santé et la sécurité de leurs citoyens prenant le pas sur des objectifs économiques plus ciblés. Combinant une distanciation sociale volontaire et un confinement imposé, en particulier dans les pays développés, les gouvernements n'ont eu d'autre choix que de soutenir les dépenses des ménages par des chèques de relance, des allocations de chômage et des aides au logement, et d'assister financièrement les entreprises par des allègements fiscaux, des garanties de prêts et des programmes de maintien de l'emploi. Bien évidemment, les dépenses publiques ont bondi, principalement du fait de l'augmentation des transferts aux ménages et aux entreprises, mais des variations considérables entre pays ont été relevées, en particulier entre les nations développées et celles en développement, reflétant les écarts de marge de manœuvre budgétaire et de capacité d'émission de titres d'emprunt.

En dépit de leur ampleur et du soutien apporté aux personnes en situations économiques les plus précaires, ces programmes n'ont eu qu'un faible impact redistributif, renvoyant à des inégalités et à des intérêts antérieurs (Tooze, 2021). Malgré des taux d'intérêt historiquement bas (et souvent négatifs) et la détermination des banques centrales à assumer les risques du secteur privé, les investissements, tant publics que privés, sont restés modestes, ce qui a renforcé les faiblesses de l'offre apparues au cours de la décennie précédente. Ce soutien des banques centrales a déclenché par ailleurs une flambée des marchés boursiers, dont les principaux bénéficiaires ont été les grandes sociétés de certains secteurs spécifiques, notamment la haute technologie et les produits pharmaceutiques. S'agissant des entreprises de l'économie classique, beaucoup ont continué de vivre des moments difficiles, une situation qui a encore accentué la polarisation économique de la décennie précédente (TDR, 2022).

En ce sens, la combinaison actuelle du ralentissement de la croissance et de la hausse des prix est la résultante des contraintes et des contradictions de notre capitalisme financiarisé, sans rapport aucun avec celles du capitalisme administré des années 1970. Il appartient aux décideurs de réagir en conséquence, en commençant par l'adoption d'une approche beaucoup plus pragmatique pour atténuer les pressions inflationnistes.

B. LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE AU TRAVERS DES BRUMES DE LA GUERRE ET DE L'INFLATION

Deux ans et demi après le choc de la COVID, alors que de nombreux secteurs de l'économie mondiale continuent de lutter contre la pandémie, une nouvelle série de crises est venue troubler le paysage politique. Le choc de la COVID et la reprise en V qui a suivi ont perturbé de nombreuses chaînes d'approvisionnement mondiales, déclenchant d'importantes fluctuations des stocks et faisant naître de nombreux goulets d'étranglement au niveau de la production. Durant la première phase de la pandémie, la demande de biens a explosé alors que la demande de services s'effondrait. Puis, à mesure que les pays assouplissaient les restrictions sanitaires pesant sur l'économie, la demande de services s'est redressée et la demande de biens est restée forte. Ces deux processus ont exercé une pression haussière sur les prix à la production et à la consommation, avant même le déclenchement de la guerre en Ukraine. Dans les pays avancés, ils ont poussé l'inflation au-delà des objectifs monétaires

établis et dans de nombreux pays émergents et en développement ils l'ont propulsée à un niveau inégalé depuis la première guerre du Golfe, au début des années 1990.

Bien que le risque d'une nouvelle mutation du virus ne puisse être écarté, la lutte contre l'inflation a relégué la santé publique au second plan des priorités de la politique économique, en particulier dans les pays développés. La hausse de l'inflation a suscité des débats quant à savoir si les mesures de relance post-COVID étaient trop expansionnistes dans certains pays, notamment aux États-Unis, ou si le problème était la conséquence inévitable d'une adaptation continue à une nouvelle structure de production et de consommation post-pandémie. En définitive, la réponse a été davantage dictée par la routine et l'opportunisme politique que par une évaluation mesurée.

À partir du milieu de l'année 2021, les pressions inflationnistes ont conduit certains pays à resserrer leur politique monétaire pour lutter contre les effets secondaires d'une reprise déséquilibrée (encadré 2.2). L'austérité monétaire s'est accélérée au début de l'année 2022, avec un nouveau choc négatif sur l'offre mondiale provoqué par le déclenchement de la guerre en Ukraine. Les prix des carburants et des denrées alimentaires, qui étaient déjà en hausse, ont encore progressé. Dans le cas du pétrole, il s'agit clairement d'une conséquence des transactions spéculatives, les augmentations de prix étant sans commun rapport avec l'évolution de l'offre et de la consommation. L'approvisionnement en céréales et en engrais a été perturbé et les prix à la consommation ont grimpé partout (chap. II). Mi-2022, même des pays précédemment peu inflationnistes ont dû faire face à des pressions inflationnistes, avec des taux dangereusement proches de deux chiffres, qui, en l'absence d'autres mesures, ont contraint leurs banques centrales à relever les taux d'intérêt à court terme, à un rythme inégalé depuis des dizaines d'années.

Au cours du second semestre 2022, la hausse des taux d'intérêt à court terme et l'arrêt des dernières mesures de relance budgétaire et financière liées à la COVID devraient freiner la croissance des revenus dans une grande partie de l'économie mondiale, entraînant une « récession de croissance » – définie conventionnellement comme une croissance annuelle de la production mondiale inférieure à 3 % en termes de prix du marché et de prix de la parité de pouvoir d'achat. Cette situation fait écho à ce qui s'est passé après la crise financière mondiale, lorsque de nombreux pays se sont empressés d'adopter des budgets d'austérité et ont entravé de ce fait la reprise économique naissante. Mais contrairement à cette époque, la situation actuelle est marquée par une austérité monétaire et la menace, dans un contexte de niveaux d'endettement et d'inégalités plus marqués, d'une amplification de la volatilité macroéconomique et de l'hétérogénéité des pays (qui rend les conséquences des hausses de taux de la Fed très différentes d'un pays à l'autre). Par rapport au début de l'année 2021, lorsque le débat sur la politique économique s'articulait autour d'un programme ambitieux de reprise inclusive et de renforcement de la résilience aux crises futures, la perspective de programmes coordonnés censés contribuer à une économie mondiale plus équitable et plus durable s'est assombrie. À l'exception partielle des États-Unis, les plans de transition énergétique sont largement retombés au point mort, tandis que les pays s'efforçaient d'augmenter leurs approvisionnements en charbon, pétrole et gaz afin de contenir les prix des carburants et de l'électricité, notamment en Europe. La forte inflation des prix des denrées alimentaires et la volatilité des taux de change ont ébranlé les moyens de subsistance de millions de personnes, notamment dans les pays à revenu faible ou intermédiaire, compromettant ainsi tout projet de lutte contre les inégalités. Nombre de pays en manque de liquidités utilisent maintenant leurs ressources budgétaires limitées pour financer des mesures d'urgence prenant la forme de subventions aux prix, au détriment des investissements publics dans les infrastructures et des programmes de protection sociale. De leur côté, les pays développés mettent de nouveau en garde contre un « mur budgétaire » et avancent l'idée fautive que la politique d'austérité a des effets expansionnistes (chap. III). Enfin, la guerre en Ukraine et la rivalité croissante entre les États-Unis et la Chine conduisent à une configuration mondiale multipolaire et confuse, ce qui réduit l'espoir – pour le moment du moins – d'un ordre mondial davantage axé sur la coopération.

En dépit de ces tendances, les revers économiques actuels sont surmontables et la réalisation des ODD reste à notre portée. Pour y parvenir, il conviendra de répondre à l'urgence de la crise du coût de la vie et à la nécessité de progresser dans la transformation structurelle sur la voie d'une économie plus verte, tout en remédiant aux perspectives peu réjouissantes de croissance grâce à la dynamisation

de l'investissement productif et à l'extension des mesures de redistribution pour soutenir les marchés locaux et stimuler la confiance des entreprises et des ménages. Les composantes d'un tel programme sont examinées plus en détail dans la section C ci-dessous, ainsi que dans le chapitre III.

1. Perspectives de croissance et d'inflation au niveau mondial

Selon l'outil de modélisation des politiques mondiales élaboré par l'Organisation des Nations Unies, le taux de croissance de l'économie mondiale devrait être de 2,5 % en 2022 (tableau 1.1). Bien qu'inférieur d'un point de pourcentage à celui prévu pour cette année dans le *Rapport sur le commerce et le développement de 2021*, ce taux reste globalement conforme à notre actualisation de mars (*TDR, 2022*). Trois facteurs expliquent la révision à la baisse comparativement à l'année dernière :

I - Les mesures de relance adoptées en 2020 et 2021 se sont révélées moins efficaces que prévu. En particulier, pendant la phase de rebond qui a suivi la récession, les mesures budgétaires et financières ont eu des résultats inférieurs à ceux qui étaient escomptés (*TDR, 2021* : encadré 1.1) et ont peu influé sur la croissance. En conséquence, la politique d'austérité (à la fois budgétaire et monétaire) adoptée par la suite a plutôt été une politique récessive, ce qui n'aurait pas été le cas si la reprise économique avait été plus solide.

II - L'offre de biens essentiels et de produits de base n'a pas été suffisante pour répondre à une demande en plein essor après la levée des mesures de confinement. Ce fait n'a rien de surprenant : de nombreux pays ont préféré ne pas stimuler l'investissement public ni appliquer une politique industrielle active, de sorte qu'au « désengagement » (*policy tapering*) en cours (en vue de la liquidation des avoirs excédentaires des banques centrales) se sont ajoutés des relèvements des taux directeurs destinés à contenir l'inflation.

III - Phénomène imprévu, la guerre en Ukraine a sapé la croissance en Fédération de Russie et en Ukraine et fait grimper les prix des produits de base (cette hausse s'est en grande partie atténuée à présent) ; elle est à l'origine d'un choc négatif d'offre à la fois dans les pays développés et dans les pays en développement.

La guerre en Ukraine et les tensions géopolitiques amplifient les inquiétudes sur le plan économique. La mise à jour du *Rapport sur le commerce et le développement de 2022* en avait déjà pris en compte les conséquences potentielles : chocs des prix de l'énergie et des produits de base, perturbations commerciales, instabilité financière et des taux de change, pressions inflationnistes, migrations forcées et instabilité des envois de fonds. La plupart de ces conséquences s'étant matérialisées pour l'heure comme prévu, nos prévisions restent largement inchangées par rapport à ce que nous annonçons il y a six mois. Mais cela nous rappelle également que les problèmes les plus cruciaux auxquels se heurte l'économie mondiale aujourd'hui sont antérieurs à la guerre en Ukraine.

Les résultats actuels en matière de croissance renvoient à un schéma inquiétant, observé au cours de la décennie et qui a suivi la crise financière mondiale, lorsque le calendrier et l'ampleur des mesures prises ont provoqué au fil du temps un essoufflement de la reprise. De l'avis de la CNUCED, cette tendance s'aggrave et la croissance devrait poursuivre son ralentissement en 2023, pour s'établir à 2,2 %.

Le taux de croissance de 2,5 % prévu pour 2022 est inférieur de moitié aux 5,6 % enregistrés en 2021, lors de la reprise de l'activité économique à l'issue de la récession la plus grave de tous les temps. Cette décélération de la croissance cette année était prévisible, les pays ayant absorbé leurs capacités inactives après le déploiement des programmes de vaccination et l'assouplissement des confinements. Une évolution similaire a été relevée après la crise financière mondiale, avec une forte reprise au cours de l'année consécutive au choc, suivie d'un ralentissement. La particularité de l'épisode actuel est son caractère excessif. Jusqu'à présent, la baisse et la hausse ont été plus importantes en 2020 et 2021, respectivement, qu'en 2009 et 2010, et la décélération après le rebond devrait être plus brutale en 2022-2023 qu'en 2011-2012 (fig. 1.8).

Tableau 1.1 Croissance de la production mondiale, 1991-2023 (*Variation annuelle en pourcentage*)Révisions pour 2022 au regard du *Rapport sur le commerce et le développement de mars*

Groupes de pays	1991-1999 ^a	2000-2009 ^a	2009-2019 ^a	2015-2019 ^a	2019	2020	2021	2022 ^b	2023 ^b	Mars 2022	Révision pour 2022
Monde	9	3,3	3,0	3,0	2,6	-3,4	5,8	2,5	2,2	2,6	-0,1
Afrique	2,4	5,5	3,0	2,9	2,8	-2,6	5,1	2,7	2,4	1,8	+0,9
Afrique du Nord (y compris Soudan du Sud)	3,0	5,2	1,6	3,8	3,1	-3,7	7,4	3,0	2,4	2,2	+0,8
Afrique du Sud	2,0	4,0	1,7	1,0	0,1	-6,3	4,9	1,4	1,3	1,1	+0,3
Afrique subsaharienne (à l'exclusion de l'Afrique du Sud et du Soudan du Sud)	1,9	6,3	4,3	2,8	3,3	-1,0	3,7	2,8	2,6	1,8	+1,0
Amérique	3,4	2,5	2,1	1,9	1,8	-4,3	5,8	2,1	1,0	2,4	-0,3
Amérique latine et Caraïbes	3,3	3,4	1,6	0,4	0,0	-7,2	6,6	2,6	1,1	2,3	+0,3
Amérique centrale (hors Mexique) et Caraïbes	2,9	4,4	3,4	3,1	2,3	-8,6	7,8	3,7	2,5	3,5	+0,2
Mexique	3,0	1,9	2,7	2,1	-0,2	-8,3	4,8	1,8	1,4	1,3	+0,6
Amérique du Sud	3,5	3,9	1,0	-0,5	-0,3	-6,6	7,0	2,7	0,7	2,4	+0,3
Argentine	4,6	3,8	0,9	-0,3	-2,0	-9,9	10,2	4,1	-0,8	4,6	-0,4
Brésil	2,9	3,6	0,7	-0,4	1,2	-3,9	4,6	1,8	0,6	1,3	+0,5
Amérique du Nord	3,4	2,3	2,2	2,3	2,3	-3,5	5,6	2,0	1,0	2,4	-0,4
Canada	2,8	2,3	2,1	2,0	1,9	-5,2	4,6	3,2	2,2	3,0	+0,2
États-Unis	3,5	2,3	2,2	2,3	2,3	-3,4	5,7	1,9	0,9	2,4	-0,4
Asie (hors Chypre)	4,4	5,6	5,1	4,7	3,7	-1,1	6,2	3,5	4,1	3,8	-0,2
Asie centrale	-4,4	8,2	5,1	3,9	3,5	-1,5	5,2	3,6	3,5	0,2	+3,5
Asie de l'Est	4,4	5,6	5,2	4,8	4,1	0,4	6,5	3,2	4,3	3,9	-0,7
Chine	11,0	10,6	7,5	6,7	6,0	2,3	8,1	3,9	5,3	4,8	-0,9
Japon	1,2	0,9	1,2	0,9	-0,2	-4,5	1,7	1,0	1,8	2,0	-1,0
République de Corée	6,8	4,9	3,1	2,9	2,2	-0,7	4,1	2,2	2,0	1,7	+0,5
Asie du Sud	4,8	6,4	5,8	5,9	3,1	-4,5	6,8	4,9	4,1	4,0	+0,9
Inde	5,9	7,2	6,9	7,0	4,5	-6,6	8,2	5,7	4,7	4,6	+1,1
Asie du Sud-Est	5,3	5,4	5,1	4,9	4,3	-4,2	3,8	4,1	3,8	3,4	+0,7
Indonésie	4,8	5,2	5,3	5,0	5,0	-2,1	3,7	4,3	4,4	4,4	-0,1
Asie de l'Ouest (hors Chypre)	4,0	5,0	4,0	2,7	1,5	-3,5	6,2	4,1	2,9	3,4	+0,8
Arabie saoudite	1,7	4,0	3,4	1,4	0,3	-4,1	3,2	6,6	3,9	4,8	+1,8
Türkiye	3,9	5,0	5,9	4,3	0,9	1,8	11,0	2,4	2,4	2,5	0,0
Europe (y compris Chypre)	1,4	2,2	1,6	2,1	1,8	-5,9	5,5	1,2	0,5	0,9	+0,2
Union européenne (UE 27)	1,9	1,8	1,5	2,2	1,8	-5,9	5,4	2,0	0,6	1,6	+0,4
Zone euro	1,9	1,6	1,3	2,0	1,6	-6,4	5,4	2,0	0,6	1,7	+0,3
Allemagne	1,6	1,0	1,8	1,8	1,1	-4,6	2,9	1,1	0,0	1,4	-0,3
France	1,8	1,6	1,3	1,7	1,8	-7,8	6,8	2,0	1,0	2,4	-0,4
Italie	1,5	0,7	0,1	1,1	0,5	-9,0	6,6	2,5	0,5	1,6	+0,9
Fédération de Russie	-5,9	6,2	1,6	1,2	2,2	-2,7	4,7	-7,4	1,3	-7,3	-0,1
Royaume-Uni	2,6	2,0	2,1	2,1	1,7	-9,3	7,4	2,6	-0,9	1,3	+1,3
Océanie	3,6	3,2	2,7	2,6	2,1	-2,2	4,8	3,6	2,1	3,0	+0,6
Australie	3,7	3,3	2,6	2,5	2,0	-2,1	4,8	3,9	2,3	3,3	+0,6
Postes pour mémoire :											
Développé (Code M49, y compris République de Corée)	2,3	2,2	1,9	2,1	1,8	-4,5	5,2	1,7	1,0	1,8	-0,1
En développement (Code M49)	4,9	6,4	5,0	4,4	3,7	-1,7	6,8	3,7	3,9	3,7	0,0

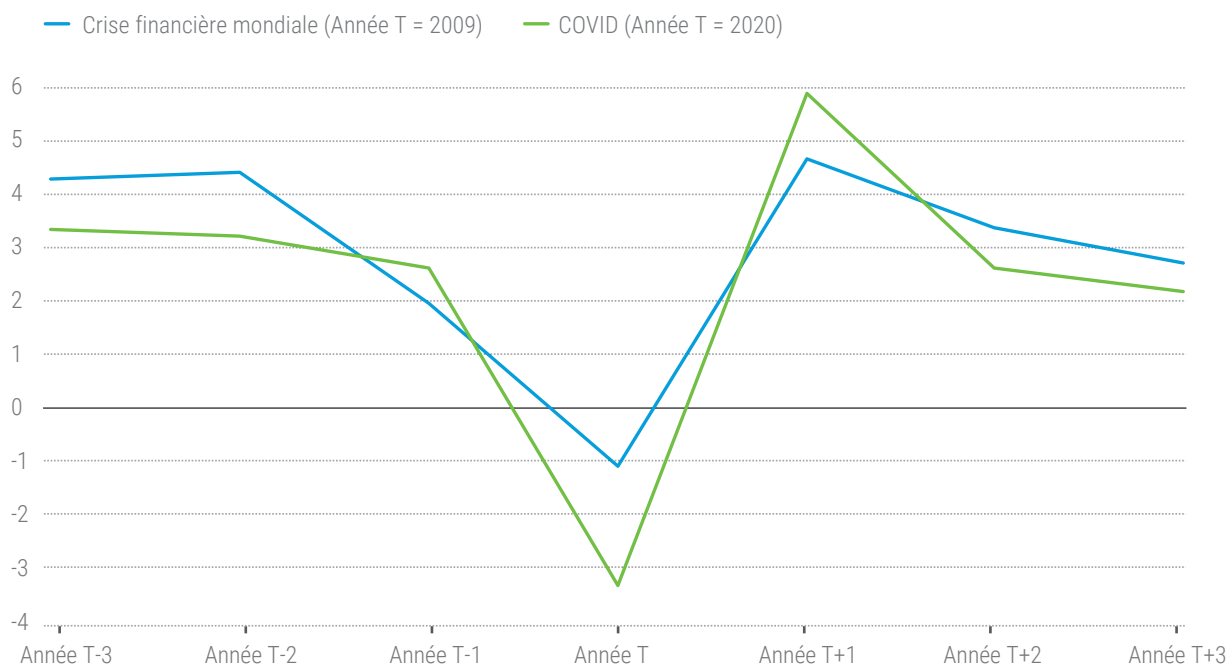
Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU ; le Département des affaires économiques et sociales de l'ONU (DESA), base de données *National Accounts Main Aggregates*, et *World Economic Situation and Prospects (WESP) : Update as of mi-2022* ; CEPALC, 2022 ; Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 2022 ; Fonds monétaire international (FMI), *Perspectives de l'économie mondiale*, juin 2022 ; *Economist Intelligence Unit*, base de données *EIU Country Data* ; JP Morgan, *Global Data Watch* ; et des sources nationales.

Note : Les agrégats par pays sont calculés sur la base du PIB en dollars constants de 2015.

^a Moyenne.

^b Prévisions.

Figure 1.8 Cycles de croissance mondiale avant et après la crise financière mondiale et le choc de la COVID, économie mondiale (Variation en pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

De nouvelles hausses des taux d'intérêt réels au niveau mondial devraient freiner la croissance de la production mondiale en 2023, une situation aggravée par les dissensions politiques qui continuent de faire obstacles aux mesures budgétaires compensatoires dans les pays occidentaux avancés et par les contraintes de change qui font de même dans de nombreux pays en développement. La CNUCED prévoit une croissance de l'économie mondiale d'à peine 2,2 % en 2023, et n'écarte pas l'éventualité d'une baisse supplémentaire en cas de détérioration des conditions financières dans les grandes puissances économiques mondiales et de contagion des pays émergents. Si ce scénario de faible croissance perdure deux ans ou plus, la production mondiale connaîtra une expansion plus lente encore qu'après la crise financière mondiale, elle-même modeste dans de nombreux pays (tableau 1.1).

Nos projections font apparaître une tendance inquiétante : le ralentissement de l'activité ne permet pas de créer des emplois décents, de générer des revenus suffisants pour surmonter le fardeau de la dette héritée (excessivement importante) ou encore d'offrir des perspectives de développement économique à long terme. Il aggrave les inégalités de revenus et de richesses déjà établies avant la pandémie.

Cette décélération est particulièrement inquiétante pour les pays en développement. À l'exclusion de la Chine, ceux-ci devraient connaître une croissance de 3,0 % cette année, un chiffre inférieur à la moyenne de 3,5 % enregistrée avant la pandémie, et qui réduit la marge de progression des revenus par habitant. Pour situer le contexte, au début des années 2000, dernière période de progrès soutenus en matière d'industrialisation et de développement, le groupe a enregistré une croissance moyenne de 5 % par an. La Chine connaîtra également un ralentissement, avec une prévision de baisse de 4,2 points de pourcentage par rapport à 2021, même si le pays devrait continuer à progresser plus rapidement que les autres pays, avec près de 4 % en 2022, et même accélérer en 2023. Elle est l'un des rares pays à avoir de telles perspectives.

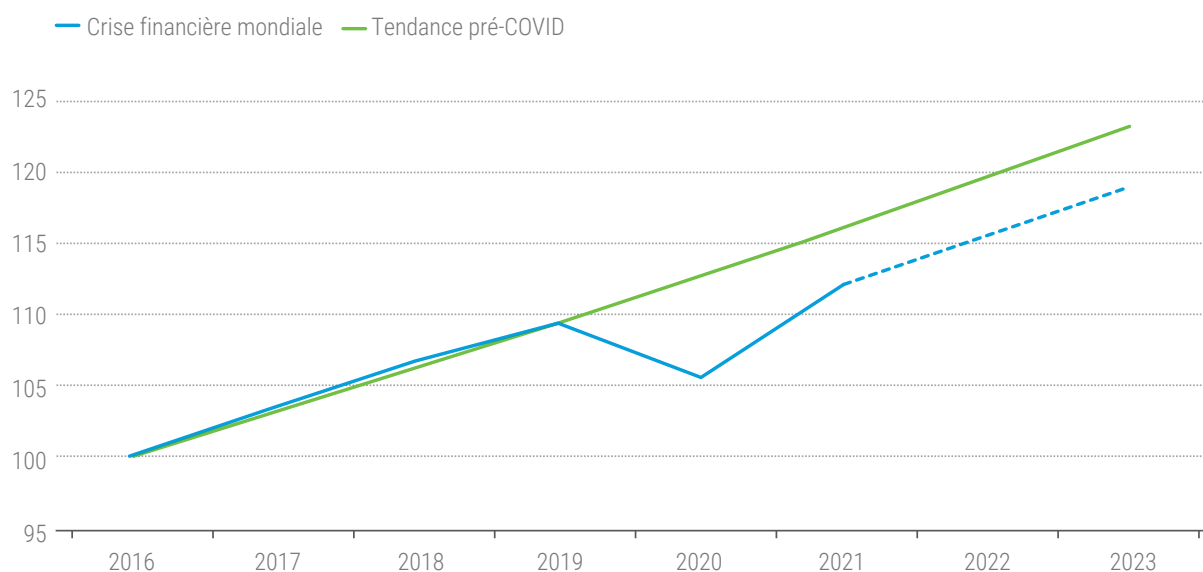
Du fait des conditions macroéconomiques et financières actuelles, les pays en développement sont en position de vulnérabilité et exposés à des crises de plus en plus fréquentes en lien avec les marchés des matières premières, les flux de capitaux, les poussées inflationnistes, l'instabilité des taux de

change et le surendettement. Parallèlement, les échanges Sud-Sud ont perdu de leur vigueur, et le *friend-shoring* (délocalisation dans des pays amis), la concentration accrue des marchés, la réduction de la marge d'action et une politique climatique axée sur le Nord fragilisent la position des pays en développement dans les chaînes de valeur mondiales.

Selon les prévisions, les pays développés devraient enregistrer une croissance de 1,7 % en 2022 et de 1,0 % en 2023. En moyenne, ce chiffre est inférieur de 0,5 point de pourcentage à la moyenne de la période pré-COVID et de 0,9 % à celle de la période ayant précédé la crise financière mondiale. Le ralentissement est particulièrement marqué au Royaume-Uni et dans l'Union européenne, notamment en Allemagne, en France et en Italie. Comme évoqué dans les rapports précédents et dans la section ci-dessus, il s'explique par la propension des décideurs à accorder une importance excessive à la politique monétaire lorsqu'ils fixent le cap de l'économie.

Si la hausse mondiale de l'inflation a suscité des craintes de surchauffe économique dans quelques pays, dans la plupart des membres du G20, le PIB réel devrait être inférieur d'ici à la fin de l'année 2023 à sa tendance pré-COVID. En extrapolant la croissance moyenne de 2016-2017, l'économie mondiale devrait encore être inférieure de plus de 3 points de pourcentage à sa tendance pré-COVID en 2023 (fig. 1.9), et l'écart ne semble pas prêt de se combler.

Figure 1.9 Reprise post-COVID comparativement à la tendance pré-COVID, 2016-2023
(Index 2016 = 100)

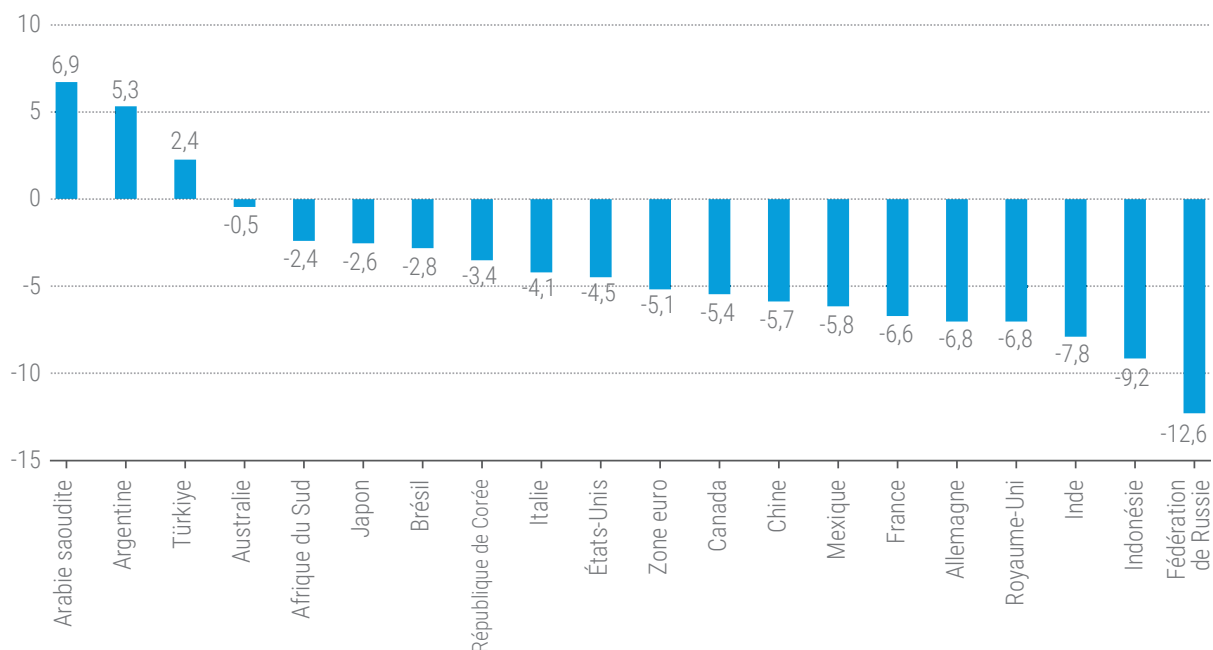


Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Parmi les pays du G20, seuls la Türkiye, l'Arabie saoudite et l'Argentine devraient se situer au-dessus de la tendance l'année prochaine, pour des raisons atypiques qui ne sont pas véritablement durables. En Türkiye, la persistance de l'inflation fragilise la croissance actuelle, supérieure à la tendance et des ajustements macroéconomiques restrictifs devraient intervenir à court terme. En Arabie saoudite, la rapidité de la reprise est à mettre en rapport avec les fluctuations du marché mondial du pétrole, reflets de la hausse des prix et de la production saoudienne après le déclenchement de la guerre en Ukraine. En Argentine, le PIB supérieur à la tendance n'est en fait qu'un retour à la moyenne, l'économie s'étant contractée de 0,6 % par an au cours des trois années qui ont précédé la pandémie. Les autres pays du G20 poursuivront leur redressement partiel en 2023, l'écart le plus important concernant la Fédération de Russie du fait des effets négatifs durables de la guerre sur l'économie du pays (fig. 1.10).

Les projections de croissance lente de la CNUCED pour 2022-2023 sont sujettes à caution. Les décisions politiques nationales et la coordination internationale (ou son absence) peuvent faire la différence pour le meilleur (ou pour le pire). Des mesures progressives et coordonnées, centrées sur les ODD, pourraient propulser l'économie mondiale sur la voie d'un développement durable et inclusif (chap. III).

Figure 1.10 Écart de production attendu en 2023 dans les pays du G20 (En pourcentage)

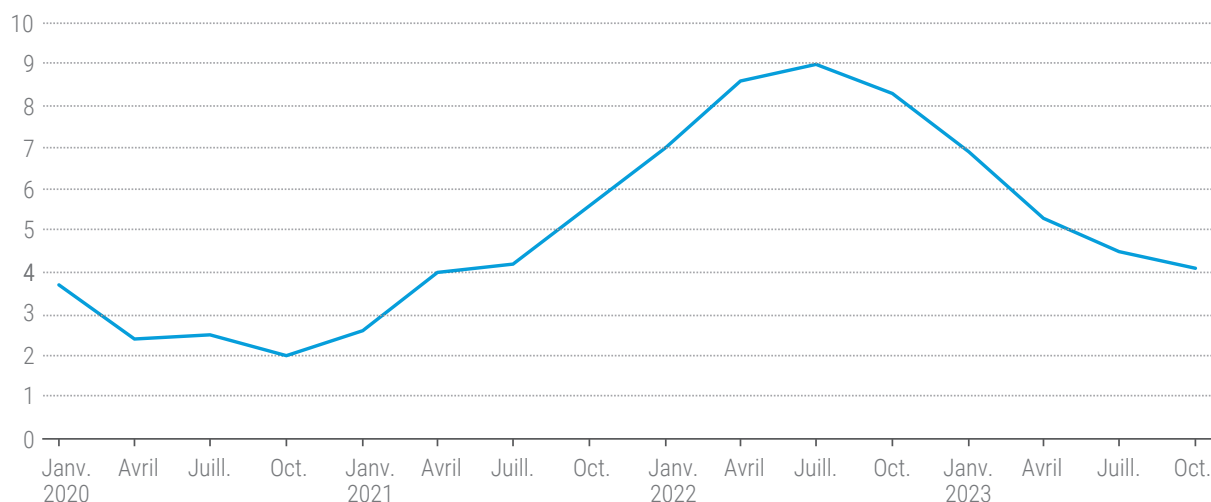


Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Sur le plan négatif, une prolongation de la guerre en Ukraine, la persistance d'une inflation élevée, un choc de type Volcker sur les taux d'intérêt réels et une intensification des turbulences financières pourraient plonger l'économie mondiale dans une récession plus profonde, suivie d'une longue stagnation, avec des complications macrofinancières pour de nombreux pays en développement et certains pays développés, notamment en Europe, où la crise énergétique risque de frapper le plus durement (Thompson, 2022) et où la combinaison de l'union monétaire et de la désunion budgétaire amplifie la prime de risque payée par certains pays en temps de crise.

Les prévisions de croissance à la baisse pour 2022-2023 de la CNUCED se situent à mi-chemin entre les scénarios optimistes d'un atterrissage en douceur et les scénarios pessimistes d'une aggravation des tensions géopolitiques et d'une escalade militaire. Dans l'hypothèse où, à compter du second semestre de 2022, la guerre en Ukraine s'engage dans une impasse politique et militaire et s'accompagne d'un nombre croissant de pertes humaines mais sans léser davantage les économies des autres pays, nous prévoyons une baisse de l'inflation plus tard dans l'année et au début de 2023. Une récession en Europe et un ralentissement plus prononcé de la croissance aux États-Unis et en Chine feraient chuter les prix des produits de base plus rapidement et atténueraient un peu plus les tensions inflationnistes. Dans le même temps, l'appréciation du dollar, sous l'effet des hausses des taux directeurs, pourra provoquer des chocs de récession dans les pays en développement, ce qui se traduira au niveau mondial par un nouveau ralentissement de la production et des prix en 2023. Ces tendances sont soumises à des aléas considérables. Néanmoins, selon le FMI, l'inflation annuelle mondiale des prix à la consommation atteindra un pic de 9 % au troisième trimestre de 2022, puis retombera rapidement à 4 % à la fin de 2023 (fig. 1.11).

Figure 1.11 Estimations et prévisions du FMI concernant l'inflation mondiale des prix à la consommation, janvier 2020-octobre 2023 (En pourcentage)



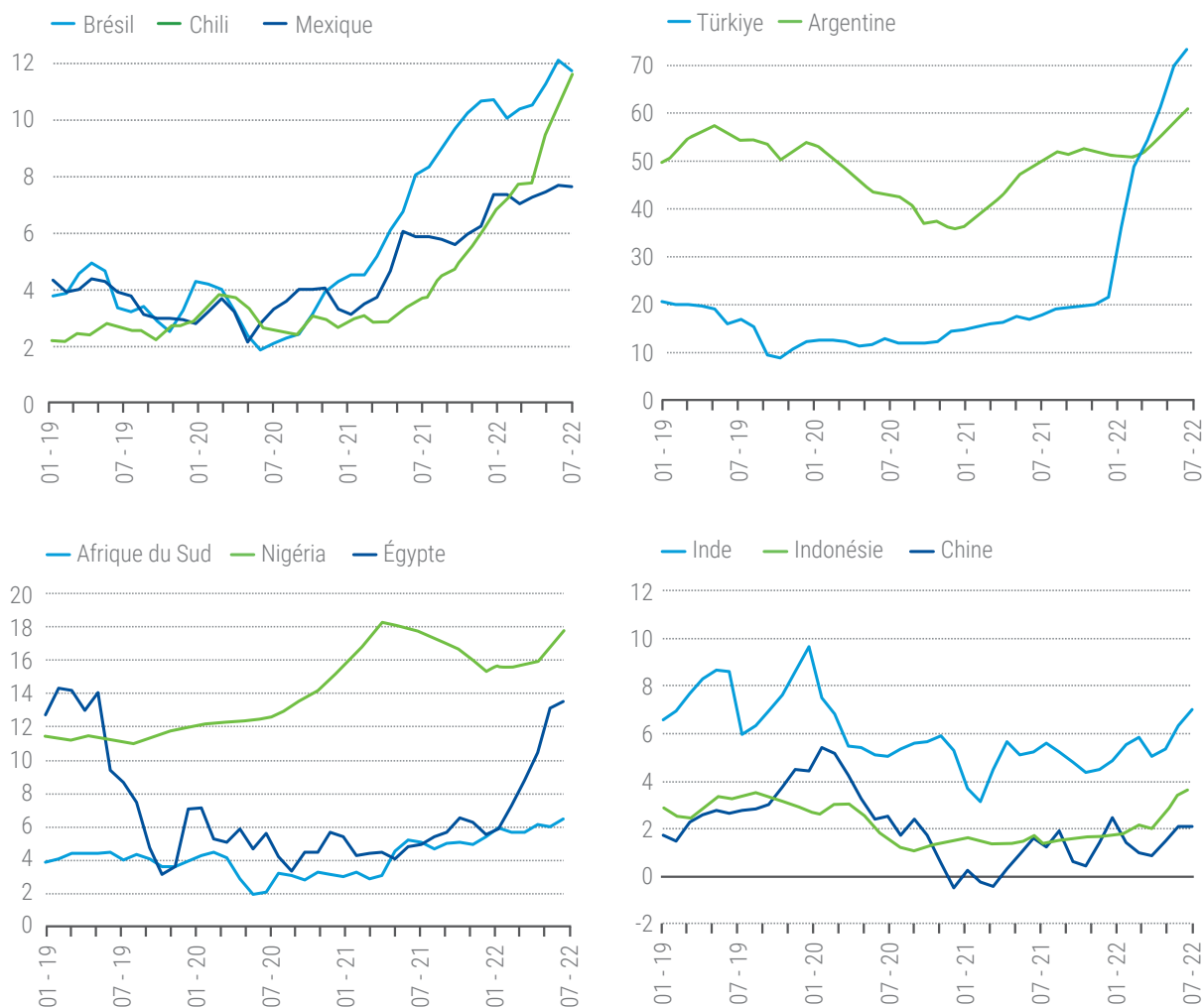
Source : FMI (2022) Perspectives de l'économie mondiale (mise à jour juillet).

Comparativement à la crise financière mondiale, la reprise d'après-COVID a été relativement plus inflationniste pour les pays avancés que pour les pays en développement, où les taux d'inflation sont structurellement plus élevés. Dans les pays développés, l'inflation a été fortement corrélée (Schnabel, 2022). Le taux d'inflation de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis est passé de 1,5 % en janvier 2019 à 8,5 % en mai 2022 ; dans l'Union européenne, il a grimpé de 1,4 % en janvier 2019 à 8,8 % en mai 2022, date à laquelle l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni affichaient respectivement des taux de 8,7 %, 5,8 % et 9 %, alors qu'au Canada il était de 7,7 % en mai 2022⁶. Dans tous ces pays, les principaux moteurs de la réactivation de l'inflation ont été les prix des produits de base et les goulets d'étranglement engendrés par la COVID dans les chaînes d'approvisionnement mondiales (Schnabel, 2022). C'est pourquoi, dans ces pays, les mesures de l'inflation hors prix de l'énergie sont bien inférieures au taux d'inflation (global) de l'indice des prix à la consommation. Mais alors que l'inflation importée recule déjà, les prix des produits de base restent élevés, tout comme les pressions exercées sur les chaînes d'approvisionnement (chap. II), laissant entrevoir que les prix à la consommation et les salaires nominaux pourraient encore grimper. Dans l'Union européenne, où les salaires sont majoritairement fixés sur la base de contrats pluriannuels, la concrétisation des ajustements des salaires nominaux prend davantage de temps qu'aux États-Unis, où les contrats de travail sont de plus courte durée.

La figure 1.12 illustre les taux d'inflation mensuels de l'indice des prix à la consommation (de janvier 2019 à mai 2022) pour une sélection de pays en développement. Ces taux sont généralement plus élevés que dans les pays avancés et, à quelques exceptions près, ils ont augmenté plus tôt. Les pays représentés dans la figure sont tous des importateurs relativement importants de produits de base : en moyenne, ces produits de base représentent un peu moins du tiers de leurs importations (en dollars) entre 2018 et 2020.

⁶ Des différences importantes apparaissent toutefois entre les pays développés : en juillet 2022, l'inflation au Japon était de 2,6 % en rythme annuel, alors qu'elle atteignait près de 23 % en Estonie.

Figure 1.12 Inflation des prix à la consommation, grands pays émergents, janv. 2019-mai 2022
(En pourcentage)

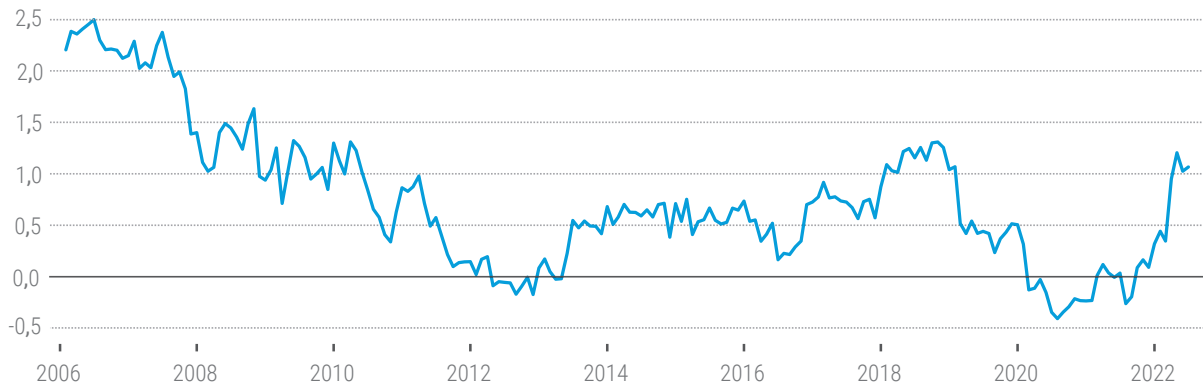


Source : Pour l’Afrique du Sud, le Brésil, la Chine, le Chili, l’Inde, l’Indonésie, le Mexique et la Türkiye : Federal Reserve Economic Data (FRED) ; pour l’Argentine : Banque mondiale (base de données des indicateurs du développement mondial) ; pour le Nigéria : Bureau national des statistiques (indice composite des prix à la consommation) ; pour l’Égypte : Banque centrale d’Égypte (données sur l’inflation).

Les produits de base représentent 38 % des importations de la Chine et de l’Égypte. S’agissant de l’Inde, les importations sont constituées à plus de 50 % de produits de base (primaires), notamment des denrées alimentaires et des combustibles. Toute hausse des prix de ces produits de base a donc forcément une incidence forte sur les prix intérieurs. Des estimations récentes portant sur les cinq dernières décennies laissent entrevoir qu’une hausse de 50 % des prix du pétrole (correspondant approximativement à la hausse enregistrée en 2021) se traduit par une augmentation de l’inflation de 3,5 à 4,4 points de pourcentage, avec un décalage d’environ deux ans (Choi et al., 2018 ; Ha et al., 2019). L’inflation observée en 2021-2022 dans les pays émergents et dans les pays avancés aurait donc été causée en grande partie par les prix élevés des produits de base (pétrole).

Mais la forte inflation de l'année écoulée a peut-être eu un côté positif : elle a fait basculer les taux d'intérêt réels, du moins dans les pays avancés, en territoire négatif (fig. 1.13). Par voie de conséquence, si les taux d'intérêt nominaux ne grimpent pas trop, le coût net de la dette publique (le taux d'intérêt réel moins le taux de croissance du PIB) pourrait rester négatif ou nul après le processus de désinflation, apaisant ainsi les inquiétudes concernant la dette souveraine et offrant une plus grande marge de manœuvre pour les programmes de dépenses, notamment en faveur de la transition énergétique.

Figure 1.13 Taux d'intérêt réel à dix ans aux États-Unis, 2006-2022 (En pourcentage)



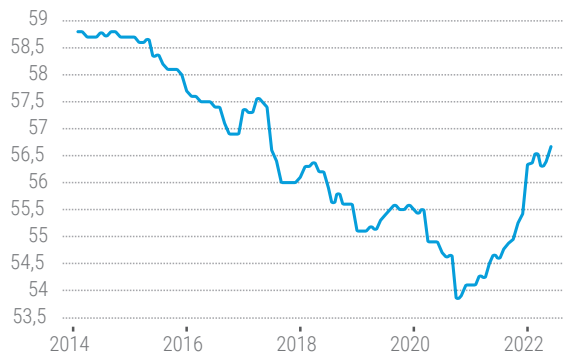
Source : Federal Reserve Bank de St. Louis.

2. Chocs multiples et dommageables de l'offre

Comme le souligne le *Rapport sur le commerce et le développement* de 2021, la pandémie a provoqué un arrêt brutal de l'économie mondiale suivi par une reprise progressive, perturbant gravement les chaînes d'approvisionnement mondiales, la logistique commerciale et les principaux prix internationaux. La première phase de la crise a été clairement déflationniste, notamment pour les services urbains, avec une chute combinée de la demande et de l'offre. Puis, à mesure que l'économie s'adaptait aux confinements imposés par la situation sanitaire, la demande de biens a repris, créant à l'échelle mondiale des goulets d'étranglement en termes d'approvisionnements et de logistique, qui se sont traduits par des fluctuations de prix. Deux indices de prix clés, l'un concernant les semi-conducteurs (fig. 1.14) et l'autre le fret (fig. 1.15), illustrent ce point.

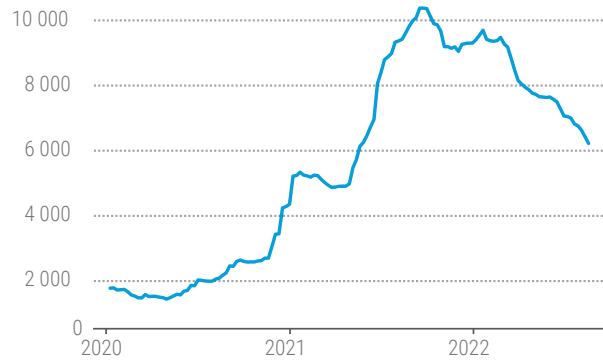
La hausse de l'inflation mondiale a également été alimentée par une profonde fluctuation en V des prix des produits de base, un aspect évoqué au chapitre II. Pour l'heure, nous nous contenterons de noter que le premier impact de la COVID a été déflationniste pour les denrées alimentaires, les carburants et les matières premières minérales, sachant que cette phase n'a pas duré bien longtemps. Après une chute de 30 % entre décembre 2019 et avril 2020, l'indice mondial des prix des produits de base du FMI a grimpé de manière quasi ininterrompue jusqu'au début de l'année 2022, avec une progression cumulée de 187 % (fig. 1.16), sous l'effet de trois forces principales. Tout d'abord, le boom post-COVID des biens de consommation et des matériaux de construction s'est avéré à forte intensité de produits de base.

Figure 1.14 Indice des prix à la production des États-Unis pour les semi-conducteurs et autres composants électroniques
(Indice, 1984 = 100)



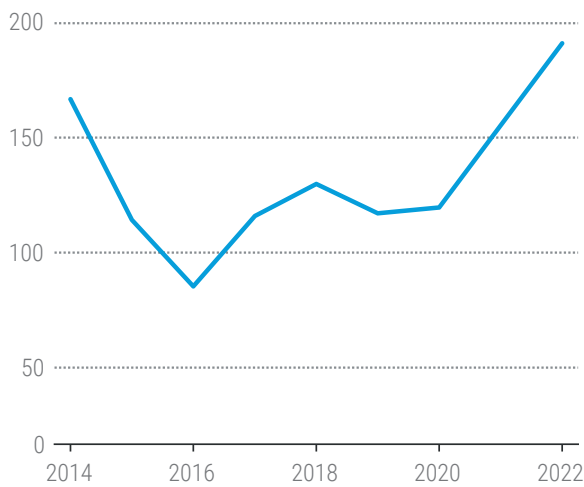
Source : Federal Reserve Bank de St. Louis.

Figure 1.15 Coût du fret, indice mondial des conteneurs Drewry (En dollars, conteneur de 40 pieds)



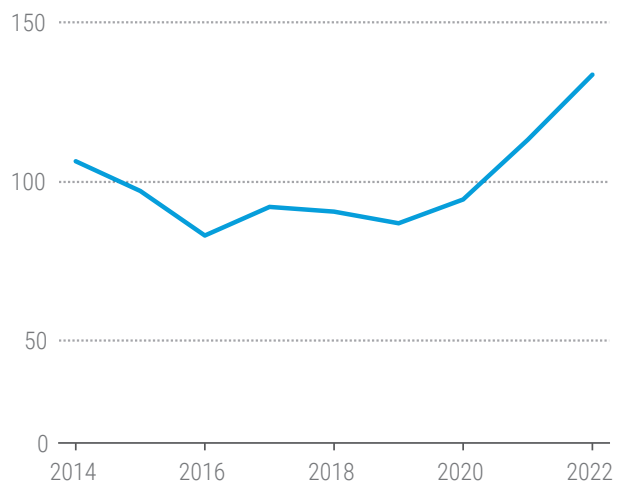
Source : Drewry Supply Chain Advisors.

Figure 1.16 Indice des prix des produits de base, 2014 à 2022 (avril)
(Indice, 2016 = 100)



Source : Base de données des prix des produits de base primaires, FMI.

Figure 1.17 Indice des prix des produits alimentaires de base, 2014 à 2022
(Indice, 2016 = 100)



Source : Base de données des prix des produits de base alimentaires, FMI.

Deuxièmement, la baisse initiale des taux d'intérêt nominaux mondiaux destinée à lutter contre la récession liée à la pandémie a encouragé la spéculation sur tous les actifs financiers, y compris les produits de base. L'assouplissement quantitatif de 2020 et 2021 a entraîné un surcroît de spéculation et d'inflation sur les marchés d'actifs, depuis les cryptomonnaies jusqu'au pétrole, en passant par les produits alimentaires et les minéraux. Troisièmement, la guerre en Ukraine a provoqué une nouvelle hausse des prix des carburants et des denrées alimentaires au début de l'année 2022, initialement dans un contexte de taux d'intérêt faibles à l'échelle mondiale.

Au second semestre 2022, le durcissement de la politique monétaire aux États-Unis et le ralentissement de la production mondiale semblent avoir mis un point d'arrêt à la poussée inflationniste mondiale exercée sur les produits de base. Les conséquences de la guerre en Ukraine sur les prix des denrées alimentaires et des carburants sont encore très incertaines, mais compte tenu des taux d'intérêt élevés et de la croissance plus faible de la demande, il est probable que nous assistions en 2023 à une nouvelle baisse, quoique plus progressive, des prix des produits de base. Mais comme cette tendance désinflationniste part d'un niveau très élevé, les prix mondiaux relatifs des produits de base en termes de revenu par habitant resteront soutenus à court terme. En fait, malgré sa baisse récente, en juin 2022, l'indice des prix des produits de base alimentaires était encore supérieur de 64 % à sa valeur d'avant la pandémie (fig. 1.17).

La hausse des prix des denrées alimentaires pose de sérieux problèmes aux ménages des pays en développement, qui consacrent une part plus importante de leurs revenus à l'alimentation. Pour la majorité des travailleurs à faible revenu, dont les salaires ne suivent pas l'inflation, ces prix élevés des produits alimentaires sont synonymes de baisse importante du revenu réel et risquent de plonger des millions de personnes dans la pauvreté. On estime qu'à elle seule, la hausse des prix des denrées alimentaires fera basculer 75 à 95 millions de personnes supplémentaires dans l'extrême pauvreté en 2022, comparativement aux tendances antérieures à la pandémie (Gerszon Mahler et al., 2022). L'augmentation des prix de l'énergie risque d'être encore plus préjudiciable, Oxfam (2022) estimant que 263 millions de personnes supplémentaires pourraient basculer dans l'extrême pauvreté en 2022 en raison de l'envolée des prix des produits alimentaires et de l'énergie et de la persistance des conditions de crise.

Les denrées alimentaires plus chères contraignent par ailleurs les ménages des pays émergents à réduire leurs dépenses de nourriture, provoquant ainsi une baisse de la demande de produits manufacturés et de services. La conséquence en sera un ralentissement de la croissance, voire une récession, dans les secteurs non primaires, la stagflation risquant de susciter des troubles sociaux et des émeutes de la faim, notamment dans les pays aux ressources en devises limitées qui sont importateurs nets de produits alimentaires.

En théorie, des prix relatifs élevés stimulent l'investissement aujourd'hui et la hausse de la production demain, de sorte que la progression actuelle des prix des denrées alimentaires devrait s'atténuer en 2023. Dans la pratique, en raison des effets à long terme du réchauffement climatique et des conséquences à court terme des prix élevés des engrais pour le cycle de récolte suivant (fig. 1.18), la normalisation du marché alimentaire mondial est loin d'être acquise et la situation en Afrique subsaharienne est particulièrement préoccupante. En plus des incertitudes quant à l'adaptation de l'offre alimentaire mondiale à la demande après la pandémie, la guerre en Ukraine a déclenché un choc de l'offre sur le blé et les engrais, incitant certains pays à restreindre leurs exportations en la matière. En l'absence d'une coordination mondiale, la guerre localisée en Europe de l'Est pourrait déboucher sur des guerres commerciales sur le marché mondial des denrées alimentaires.

La guerre en Ukraine et les sanctions économiques contre la Fédération de Russie ont également provoqué un choc important en Europe, avec une hausse record des prix de l'électricité et des carburants en 2022 suivie d'un risque de rationnement (fig. 1.19).

Figure 1.18 Indice des prix des engrais, janvier 1970-juin 2022 (avril)
(Indice, 2010 = 100)



Source : Base de données des prix des matières premières de la Banque mondiale (The Pink Sheet).

Figure 1.19 Prix de l'énergie de la zone euro, 2014-2022 (Indice, 2016 = 100)



Source : Base de données FRED.

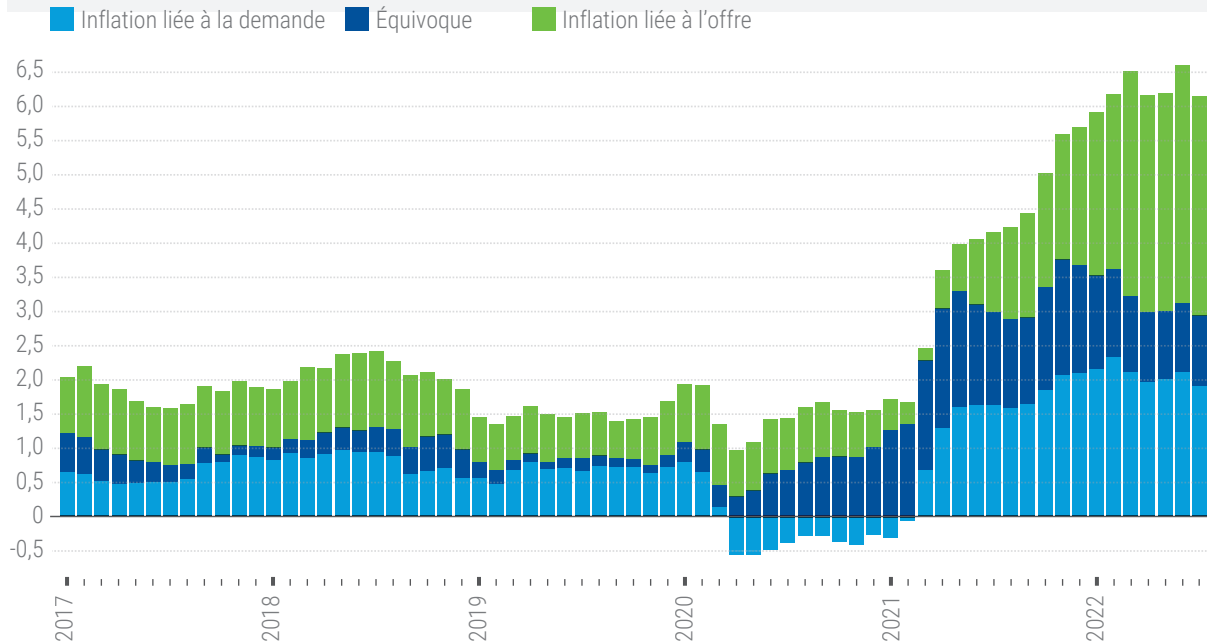
Note : Données mensuelles de l'indice des prix à la consommation harmonisés, concernant l'énergie en zone euro (19 pays), sans correction des variations saisonnières.

Encadré 1.2 L'inflation induite par la demande et par l'offre aux États-Unis

Dans une analyse récente, la Federal Reserve Bank of San Francisco (Shapiro, 2022) a décomposé l'inflation des prix à la consommation en ses composantes liées à la demande et à l'offre et ses composantes équivoques. Les produits liés à la demande sont ceux dont les variations inattendues de prix et de quantité interviennent dans la même direction. Par analogie, les produits régis par l'offre sont ceux dont les changements inattendus de prix et de quantité adoptent des directions opposées. Tout ce qui n'entre pas dans l'une des deux catégories est qualifié d'équivoque, c'est-à-dire résultant d'une combinaison des forces de l'offre et de la demande. La figure 1B2.1 illustre les résultats pour les dépenses de consommation personnelle des États-Unis et peut être résumé comme suit :

- Le premier impact de la COVID a été un choc négatif du côté de la demande (désinflationniste). L'offre a également baissé début 2020, mais elle est restée positive (inflationniste).
- La composante induite par la demande de l'inflation des dépenses de consommation personnelle aux États-Unis est devenue positive au début de 2021 ; à la mi-2022, son taux s'élevait à 2 % par an, soit l'objectif d'inflation à long terme du pays et le double de sa valeur d'avant la COVID.
- Malgré cette récente poussée de l'inflation induite par la demande aux États-Unis, les chocs d'offre restent le principal déterminant des prix à la consommation dans le pays, comptant pour plus de 50 % dans le taux d'inflation annuel de 6,1 % des dépenses de consommation personnelle enregistré en juin 2022. Cette situation suscite certaines inquiétudes quant à une réaction à l'inflation basée sur des hausses de taux d'intérêt, qui agissent principalement sur les facteurs liés à la demande et ont de graves conséquences pour les pays en développement.

Figure 1B2.1 Décomposition de l'inflation des prix à la consommation aux États-Unis, mesurée par les dépenses de consommation personnelle, janvier 2017-juillet 2022 (En pourcentage)



Source : Federal Reserve of San Francisco.

Note : Les données font référence aux variations d'une année sur l'autre de l'inflation globale des dépenses de consommation personnelle.

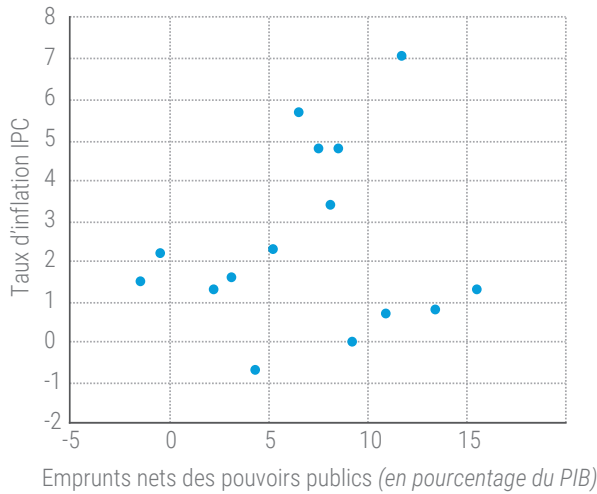
3. Tensions localisées au niveau de la demande

Les variations dans l'ampleur des ripostes budgétaires à la crise de la COVID ne se traduisent pas par des écarts dans les taux d'inflation de l'indice des prix à la consommation. La figure 1.20.A illustre le besoin net de financement des pouvoirs publics (en pourcentage du PIB) par rapport au taux d'inflation de l'indice des prix à la consommation au cours des années 2019-2021 dans les principaux pays développés. Le coefficient de corrélation entre la capacité de financement des pouvoirs publics et le taux d'inflation de l'indice des prix à la consommation s'élève à 0,14 et n'est pas statistiquement significatif.

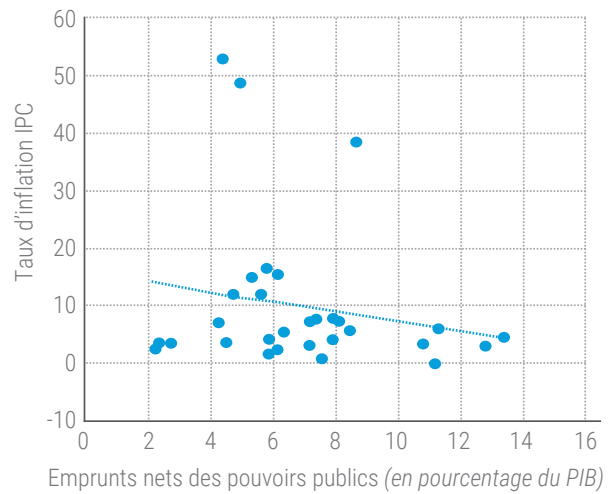
La plupart des inquiétudes quant à une éventuelle surchauffe après la COVID concernaient les États-Unis, et ceci pour trois raisons. Premièrement la hausse des salaires réels américains a dépassé de 6 % le niveau tendanciel au début de 2020 et est resté élevée tout au long de l'année du fait de l'impact déflationniste initial de la pandémie et de la hausse du salaire réel moyen (due à la perte massive d'emplois des travailleurs à bas salaires). Puis, en 2021, lorsque l'économie s'est redressée et que les prix ont commencé à grimper, les salaires réels ont entamé une baisse. Le processus est toujours en cours mais, à la mi-2022, le pouvoir d'achat des travailleurs américains a déjà chuté de 3 % par rapport à sa tendance d'avant la pandémie (fig. 1.21).

Figure 1.20 Besoin de financement des pouvoirs publics et indice des prix à la consommation, sélection de pays développés et émergents, 2019-2021

A. Pays développés



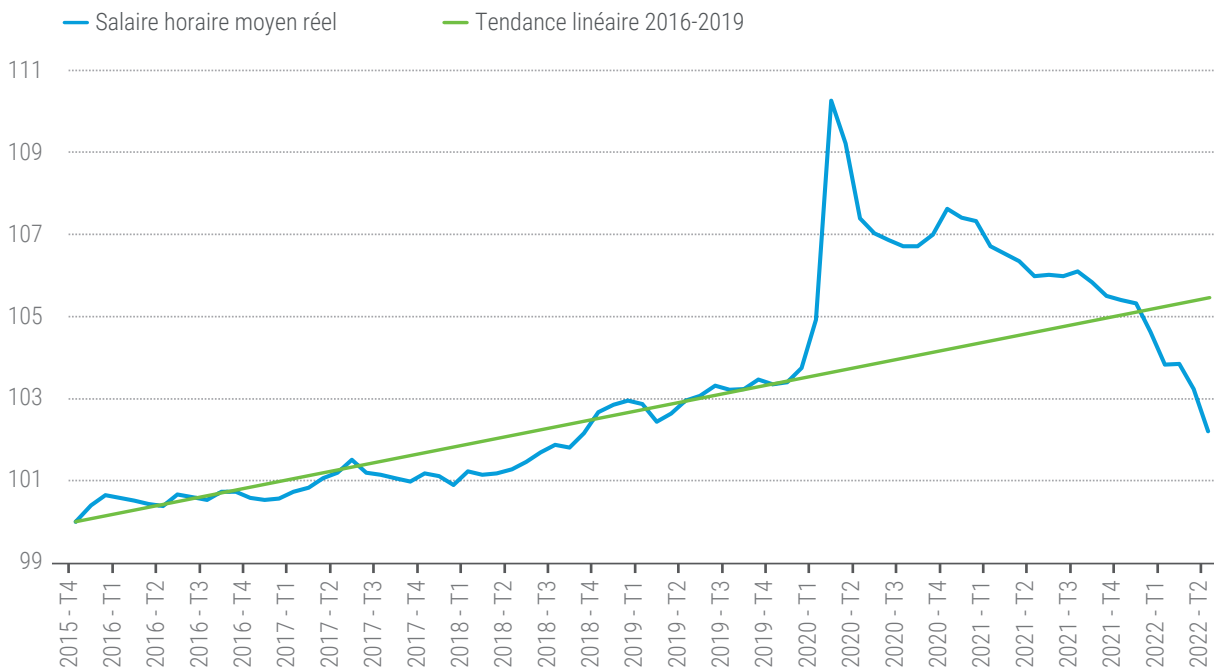
B. Pays émergents



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après Federal Reserve Economic Data (FRED) ; Commission européenne, base de données macroéconomiques AMECO et base de données Eurostat ; Fonds monétaire international (FMI), Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2021 ; Banque mondiale, base de données des indicateurs du développement dans le monde ; et sources nationales.

Note : Les points représentent les observations pour chaque année-pays. Les pays développés sélectionnés sont le Canada, la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et les États-Unis. Les pays émergents choisis sont l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Chine, l'Égypte, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, le Nigéria et la Türkiye.

Figure 1.21 Salaires réels, États-Unis, 2015-2022 (Indice, décembre 2015 = 100)



Source : Bureau des statistiques du travail des États-Unis.

Deuxièmement, l'économie américaine semble avoir retrouvé le plein emploi. Le taux de chômage de l'ensemble de la population active n'était que de 3,6 % en juillet 2022, un chiffre quasiment identique à celui de février 2020, date à laquelle beaucoup d'économistes parlaient de surchauffe du marché de l'emploi américain. Depuis le précédent pic de chômage à 4,5 % début 2007, avant le dénouement de la crise des prêts hypothécaires à haut risque (crise des subprimes), tout chiffre inférieur à 4 % était considéré comme vecteur de tensions inflationnistes dangereuses. Pourtant, le ratio emploi/population pour les travailleurs des classes d'âge de forte activité (25 à 59 ans) présente un tableau différent. Au second semestre 2022, les États-Unis affichaient encore un point de pourcentage en dessous du ratio de début 2007 et semblaient s'orienter vers une baisse (fig. 1.22), avec une situation pire pour les non-diplômés d'études supérieures.

Troisièmement, la demande de biens durables et non durables des consommateurs américains, ainsi que l'investissement résidentiel, ont explosé après la crise sanitaire, alors que la demande de services n'a pas encore retrouvé sa tendance d'avant la COVID (fig. 1.23). En d'autres termes, la répartition des dépenses des ménages semble avoir changé, provoquant des goulets d'étranglement au niveau de la production et d'importantes fluctuations des stocks à court terme, une situation qui durera jusqu'à ce que l'offre s'ajuste enfin à la demande effective. Mi-2022, les ventes de biens de consommation semblent stabilisées à un niveau élevé, et l'investissement résidentiel baisse rapidement. Ces deux évolutions atténueront les pressions inflationnistes aux États-Unis et, pour 2023, la politique d'austérité de la Fed, l'augmentation imminente du chômage et la baisse de confiance des consommateurs devraient éliminer toute tension résiduelle au niveau de la demande générée par la crise de la COVID.

Dans le sillage de la crise sanitaire, l'augmentation des dépenses de protection sociale et la baisse des recettes fiscales ont creusé les déficits budgétaires publics dans certains pays émergents. En 2020 (2021), ces déficits publics variaient entre 4,5 % (4,2 %) du PIB au Mexique et 12,8 % (11,3 %) du PIB en Inde. Les transferts en espèces de diverses natures constituaient la principale catégorie d'allègements fiscaux directs ; en moyenne, ces transferts représentent 30 % du PIB mensuel par habitant, sur une durée moyenne de trois mois. À l'instar des pays avancés, les différences dans l'ampleur des réponses budgétaires à la crise de la COVID dans les pays émergents ne se traduisent pas par des écarts dans les taux d'inflation de l'indice des prix à la consommation (fig. 1.20.B). Le coefficient de corrélation entre la capacité de financement des pouvoirs publics et le taux d'inflation de l'indice des prix à la consommation s'élève à -0,18 et n'est pas statistiquement significatif.

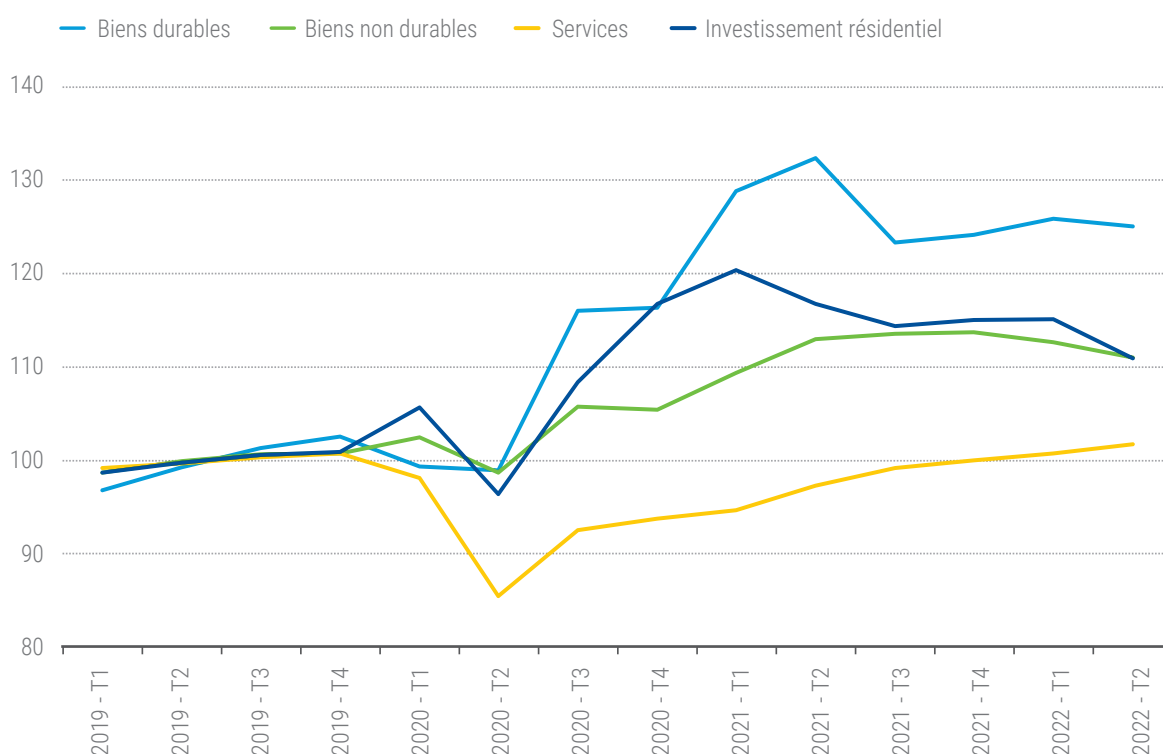
Figure 1.22 Ratio emploi/population, États-Unis, 2007-2022 (En pourcentage)



Source : Bureau des statistiques du travail.

Note : Tranche d'âge 25-54.

Figure 1.23 Consommation privée et investissement résidentiel aux États-Unis (Indice, 2019 = 100)



Source : Bureau d'analyse économique des États-Unis.

4. Salaires et marges

Même si la source de l'inflation élevée est à chercher du côté de l'offre, la théorie économique dominante recommande un resserrement monétaire pour empêcher les chocs sur l'offre d'influer sur les attentes des travailleurs et de renforcer les revendications salariales, car ils risquent d'engendrer une spirale prix-salaires déstabilisante. D'un point de vue plus pratique, les décideurs espèrent, par le biais de la spéculation et des coûts de portage financier, que les taux d'intérêt élevés en dollars exerceront une pression négative sur les prix internationaux des produits de base. Ceci contribuerait à la désinflation aux États-Unis et ailleurs, mais généralement au prix de coûts sociaux importants en termes de chômage et de perte de production, en fonction de l'ampleur des mesures d'austérité et de l'état de l'économie.

Pour analyser les incidences des restrictions monétaires actuelles, il convient de vérifier l'état de l'activité économique, en particulier la situation du marché du travail, en comparant la croissance des salaires nominaux à la productivité du travail. En fait, si les coûts salariaux par unité produite, mesurés par le ratio salaire moyen/productivité, progressent de manière significative, l'austérité monétaire doit être élargie pour produire un effet sur l'inflation, au détriment de la croissance de la production et de l'emploi. Par ailleurs, en temps normal, sur la base d'une croissance équilibrée, de prix relatifs stables et de marges fixes, l'écart entre la progression des salaires nominaux et la hausse de la productivité du travail devrait correspondre à l'inflation. Mais au cours des crises et des périodes d'ajustement, l'évolution des prix relatifs et la variation des marges peuvent également influencer à court terme sur l'inflation. Lorsque l'envolée des prix est provoquée par la hausse des marges bénéficiaires, les restrictions monétaires constituent une réponse particulièrement inefficace et injuste.

Les données de l'OCDE sur le coût unitaire du travail permettent de dégager une tendance générale lors du choc de la COVID en 2020, mais mettent en lumière des comportements divergents par la suite. Plus précisément, le premier impact économique de la pandémie sur la plupart des entreprises a été une chute de leur productivité, qui s'est traduite par une hausse du coût unitaire du travail du fait des salaires nominaux inchangés. Par la suite, à mesure que l'économie se redressait, la productivité du travail a augmenté et le coût salarial par unité produite a baissé. Ce modèle cyclique est apparu dans les principaux pays de l'OCDE entre le début de l'année 2020 et le début de l'année 2021, avec des variations ultérieures en fonction des pays (fig. 1.24). Aux États-Unis, la croissance des salaires nominaux a été supérieure à celle de la productivité du travail, provoquant fin 2021 et début 2022 une forte hausse du coût unitaire du travail, alors même que les salaires réels diminuaient. Au premier trimestre 2022, le coût unitaire du travail a progressé de 7,1 %. En revanche, dans l'Union européenne, au début de l'année 2022, le taux de croissance annuel du coût unitaire du travail s'élevait à 2 %, une valeur conforme à l'objectif d'inflation à long terme de la région. Au Japon, début 2020, le coût unitaire du travail était quasi stable (taux de croissance nul), excluant toute tension excessive au niveau de la demande sur le marché du travail. Le cas le plus remarquable est celui du Royaume-Uni, où le taux de croissance du coût unitaire du travail a dépassé les 10 % durant le confinement de 2020, pour s'effondrer ensuite et atteindre un taux négatif à deux chiffres pendant la phase d'assouplissement des restrictions liées à la COVID-19. Le coût unitaire du travail britannique a poursuivi sa baisse au premier semestre 2022, la croissance des salaires nominaux étant inférieure de près de 3 points à celle de la productivité du travail sur une base annuelle.

Cependant, les variations du coût unitaire du travail ne se traduisent pas automatiquement par des variations des prix. Tout dépend des décisions des entreprises en matière de fixation de taux de marge par rapport aux coûts de production. En théorie, si les entreprises augmentent leurs marges bénéficiaires brutes (EBITDA : bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement) plus rapidement que le coût unitaire du travail ne diminue, les prix peuvent encore augmenter. Sur la base du ratio bénéfices réalisés par les sociétés/valeur de la production brute (incluant la consommation intermédiaire) en guise d'indicateur de marge globale, le comportement récent de l'économie américaine montre une baisse lors du premier impact de la pandémie, au début de l'année 2020, suivie d'une remontée rapide en 2021. À la mi-2022, le ratio bénéfices réalisés par les sociétés/PIB s'élevait à 7 %, contre 6,25 % avant la pandémie (fig. 1.25). Et entre 2020 et 2022, 54 % de la hausse moyenne des prix dans le secteur non financier américain seraient imputables à la hausse des marges bénéficiaires, contre seulement 11 % au cours des quarante années précédentes (Bivens, 2022 ; Konczal and Lusiani, 2022). Des coûts salariaux et non salariaux (énergie et carburants) élevés n'expliquent pas totalement l'accélération récente des prix aux États-Unis. Les marges procycliques ont eu un impact important et dans ce contexte, la politique en matière de concurrence ainsi que le contrôle des prix jouent un rôle décisif.

Pour la plupart des pays en développement, les données sur les coûts non salariaux et les marges bénéficiaires sont fragmentaires, mais deux éléments semblent indiquer que des dynamiques similaires à celles des États-Unis seraient en cause. D'abord, les parts du revenu du travail ont globalement diminué dans les pays en développement, signe d'une baisse des coûts salariaux par unité produite (réels) (chap. III). Deuxièmement, les facteurs à l'origine de la hausse des marges bénéficiaires pendant la période pré-pandémique (*TDR*, 2018) ont probablement resurgi après le premier choc de la COVID de 2020.

Figure 1.24 Coût unitaire du travail par personne employée (Variation en % par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente)

États-Unis



Zone euro (19 pays)



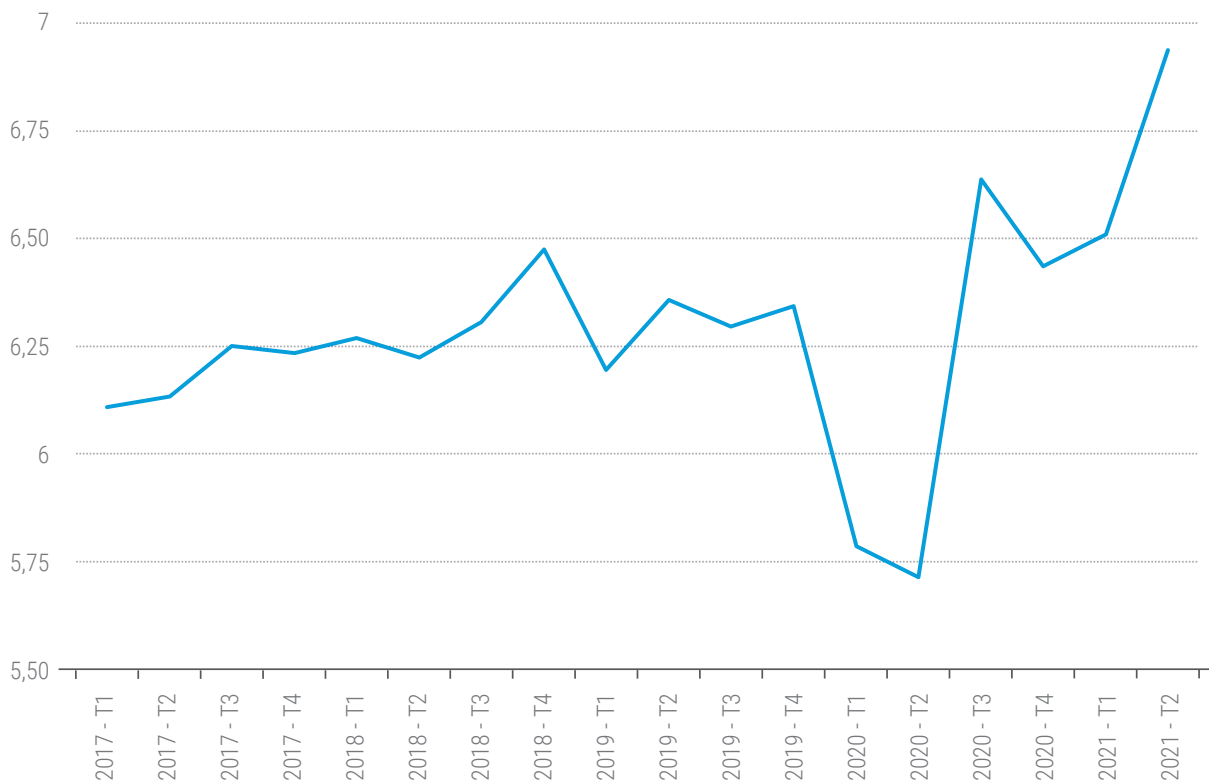
Japon



Royaume-uni



Source : Organisation de coopération et de développement économiques.

Figure 1.25 Marge globale, États-Unis, 1^{er} trimestre 2017-2^e trimestre 2021 (En pourcentage)

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après les données de l'OCDE.

Note : Les données font référence au ratio bénéfices réalisés par les sociétés/valeur de la production brute.

C. UN CIEL OBSCURCI PAR DES NUAGES MONÉTAIRES : VERS DAVANTAGE DE DURABILITÉ

Au cours de la décennie qui a suivi la crise financière mondiale, nous n'avons pas su saisir l'occasion de placer l'économie mondiale sur la voie d'une croissance plus stable, plus durable et plus inclusive. Après dissipation de la panique, remise sur pied du système bancaire et rétablissement de la croissance, les responsables des pays avancés ont immédiatement entamé une baisse de leurs dépenses, tandis que les banques centrales continuaient de stimuler les marchés financiers par des achats continus d'actifs auprès d'acteurs privés (assouplissements quantitatifs). Dans ce contexte, les institutions financières non bancaires ont considérablement renforcé leurs portefeuilles (chap. III), alors que les grandes entreprises procédaient à des rachats d'actions et des acquisitions de sociétés concurrentes. Cependant, la formation insuffisante de capital, la stagnation des salaires et l'inégalité incontrôlée des richesses et des revenus ont entravé une reprise véritablement forte et inclusive. La hausse des niveaux d'endettement, tant dans les pays développés que les pays en développement, et dans tous les secteurs d'activité, a permis de maintenir l'activité en dépit de la montée des tensions financières avant même la crise sanitaire.

La récente augmentation de l'inflation induite par l'offre a incité de nombreux gouvernements à adopter des stratégies quelque peu confuses. L'accent est généralement placé sur des hausses des taux d'intérêt, tempérées à des degrés divers par des allègements fiscaux et des subventions et combinées à un mélange désordonné de renforcement des moyens militaires et de réduction des programmes sociaux, dans l'espoir que le « refroidissement » de certains pans de l'économie freine la hausse des salaires et mette un terme à l'emballement des prix. Le résultat escompté pour les pays avancés est un atterrissage en douceur et un retour à la normalité d'avant la pandémie (chap. III). Dans les pays en développement, l'assainissement budgétaire semble moins ambigu : il sera probablement plus contraignant, dans l'espoir de stabiliser les marchés financiers, de freiner la fuite des capitaux, de mettre fin aux dévaluations et de regagner la confiance des investisseurs. Comme évoqué dans le présent chapitre, cet ensemble de mesures s'accompagne pour une bonne part de vœux pieux.

Les hausses de taux d'intérêt permettent de lutter contre les pressions inflationnistes temporaires et de contenir les attentes, mais elles ont aussi pour effet, nous l'avons vu précédemment, d'alourdir les coûts pour les ménages et les entreprises (Deleidi and Levrero, 2020). En ce sens, elles sont néfastes pour l'économie productive et intensifient l'exposition aux chocs futurs induits par l'offre, pérennisant ainsi la ligne d'action politique qui privilégie les marchés financiers au détriment des entreprises non financières. Cette situation est d'autant plus préoccupante que la panoplie actuelle des mesures politiques n'inclut pas systématiquement une stratégie visant à éliminer les goulets d'étranglement de la production, à augmenter les taux d'investissement, à améliorer la productivité et à rééquilibrer les budgets en un sens plus progressiste.

En théorie, les initiatives monétaires coordonnées du FMI et des principales banques centrales sont susceptibles d'atténuer le risque de choc financier et, en cas de crise, de freiner la contagion. Mais l'histoire récente montre que le scénario le plus probable, notamment pour les pays en développement, est celui de mesures politiques « trop molles, trop tardives », engagées après le déclenchement des crises et privilégiant largement les intérêts des créanciers.

Le monde fait face à une crise systémique qui ne peut être conjurée que par une action tout aussi systémique. Se focaliser exclusivement sur la politique monétaire pour résoudre la crise du coût de la vie, sans aborder les problèmes liés à l'offre sur les marchés du commerce, de l'énergie et de l'alimentation, ne peut qu'envenimer la situation. Dans le contexte actuel de désorganisation des chaînes d'approvisionnement et de montée de l'incertitude, lorsque la politique monétaire ne suffit pas pour faire baisser l'inflation, le conformisme idéologique doit céder la place au pragmatisme.

Le problème gagne encore en complexité du fait de l'héritage de quarante ans de politiques économiques essentiellement néolibérales des grandes puissances mondiales, qui a laissé les capacités des États et la coordination internationale dans un piètre état. Par chance, les institutions sont capables de s'adapter rapidement, ce qui a été confirmé par la réaction initiale à la pandémie de COVID-19. En insistant sur le lien entre les défis immédiats de la politique macroéconomique et la stimulation de l'investissement en faveur des ODD, et en s'inspirant des suggestions formulées dans les précédents Rapports, les programmes adaptés aux circonstances économiques locales devraient s'articuler autour des éléments suivants :

I – Contenir l'inflation (sans réduire les salaires) : Pour faire baisser l'inflation, les décideurs devraient s'abstenir de s'en remettre à certaines politiques budgétaires et de réadopter prématurément des budgets d'austérité. À une hausse dommageable des taux directeurs, ils devraient préférer un ensemble pragmatique de mesures. Les subventions sont importantes à court terme afin d'alléger le coût de la vie, mais les contrôles des prix et des marges sont primordiaux pour que soient possibles les hausses attendues des salaires réels. Cela suppose de renforcer les mesures antitrust

et de reconsidérer la réglementation de certains marchés (encadré 1.3). Comme indiqué au chapitre III, ces dispositions pourront être renforcées au niveau régional afin que chaque pays soit protégé de facteurs extérieurs tels que les variations de change et les mouvements de capitaux.

II – Gérer les expansions (au lieu de mal gérer les périodes d’expansion et de récession) : Les règles monétaires et budgétaires doivent être mieux conçues, non seulement pour répondre aux chocs, mais aussi pour faciliter les changements structurels dont les économies ont tant besoin, à l’exemple de l’industrialisation dans les pays en développement et de la transition énergétique. En vue de la création durable et soutenue d’emplois et de la mise à niveau de leur industrie, les pays doivent disposer d’une marge d’action budgétaire suffisante pour réaliser les investissements nécessaires et financer des mesures d’appui. La création de liquidités devrait toujours être possible pour les projets de développement qui garantissent, à moyen ou à long terme, des recettes et des gains fiscaux (*TDR*, 2021 : encadré 1.3). Cela supposera non seulement de repenser l’indépendance des banques centrales à l’égard des objectifs sociaux et des objectifs de développement, mais aussi d’envisager, s’il y a lieu, de nouveaux accords régionaux (chap. VI).

III – Investir d’abord (ensuite et encore) : Il faut augmenter les investissements publics dans les infrastructures économiques et sociales afin de stimuler l’emploi, d’accroître la productivité, d’améliorer l’efficacité énergétique et de réduire les émissions de gaz à effet de serre dans le cadre d’une action coordonnée au niveau international et centrée sur des objectifs mondiaux communs. Cependant, avant de faire affluer les investissements privés, des politiques industrielles seront nécessaires pour agir sur les secteurs voulus et orienter les investissements, tandis que des banques publiques mieux capitalisées devront s’engager à étendre l’horizon d’investissement des entreprises privées, en permettant notamment le réinvestissement des bénéfices à des fins productives.

IV – Nivelier par le haut : Si les mesures antitrust et les politiques de revenus qui visent à accroître la productivité peuvent contribuer à une répartition plus équitable des revenus, des mesures redistributives peuvent atténuer les déséquilibres. Celles-ci consistent notamment à renforcer les prestations de services publics et à réformer progressivement la fiscalité, par exemple par l’instauration d’impôts sur la fortune et sur les bénéfices exceptionnels, ainsi qu’à combler les lacunes de la législation fiscale et à lutter contre les réductions d’impôt régressives. Pour réprimer le recours des entreprises et des particuliers fortunés aux paradis fiscaux, il faudra légiférer aux niveaux national et international. Dans l’intervalle, il sera notamment possible de tenir un registre de tous les détenteurs d’actifs financiers dans le monde.

V – Mettre en place un nouveau système de Bretton Woods : Dans le monde interdépendant d’aujourd’hui, l’on ne saurait exiger plus d’ambition de la part des décideurs nationaux si la gouvernance économique mondiale n’est pas reconsidérée dans une optique de développement. Près de quatre-vingts ans après la conférence tenue au New Hampshire qui a jeté ses bases, l’architecture financière internationale peine toujours à corriger les déséquilibres et inégalités de l’économie mondiale. Pour être stable, le système monétaire et financier multilatéral devra se caractériser par une plus grande réactivité en matière de soutien de la balance des paiements et d’apport de liquidités, un mécanisme d’échanges financiers ouvert à tous, un organisme public de notation et des règles de gestion des crises de la dette souveraine. Il faudra accroître le financement public du développement de manière audacieuse, en augmentant le capital de base des institutions financières multilatérales et en réexaminant leurs marges et priorités de prêt ; il faudra aussi renforcer les mesures de contrôle et d’incitation axées sur les prix et les quantités afin d’assurer un complément de financement privé à la transformation productive.

Encadré 1.3 Réprimer la spéculation sur les marchés des produits de base

La spéculation contribue à l'évidence à la hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie (chap. II). La financiarisation des marchés des produits de base, liée à la création par les grandes banques d'indices de produits de base négociables, était déjà perceptible lors de l'envolée et de la chute des prix de ces produits dans les années 2000. Les données relatives à ces variations de prix ont fait l'objet d'un examen dans les précédents Rapports, avec une conclusion claire : la participation croissante des investisseurs financiers au commerce des produits de base pour des raisons purement financières est un facteur contribuant à la hausse des prix (*TDR*, 2011 : chap. V). Aujourd'hui, il apparaît manifestement que la déconnexion entre la spéculation financière et la couverture commerciale est un facteur important de hausse des prix de l'énergie, des denrées alimentaires et des produits de base.

Un équilibre entre spéculateurs et opérateurs de couverture commerciaux est indispensable à la détermination des prix et au maintien du niveau de liquidité sur les marchés financiers réglementés (dans l'idéal, ce ratio est d'environ 3 à 7). Or, par leur participation aux paris sur les prix des produits de base, les grandes institutions financières, notamment les banques d'investissement, les fonds de pension, les fonds souverains, etc., ont fini par supplanter les opérateurs de couverture commerciaux. Avant 2002, en moyenne 20 % du marché à terme du pétrole aux États-Unis étaient tenus par des spéculateurs non commerciaux ; en 2009, cette part était passée à environ 50 % et des estimations plus récentes la situent entre 70 et 80 % (Greenberger, 2018a). Toutes les grandes compagnies pétrolières, les principales banques américaines et les courtiers privés de produits énergétiques, avec en tête Vitol, Trafigura, Mercuria et Glencore, sont impliquées dans le commerce spéculatif de l'énergie (Juhasz, 2022). Cette spéculation excessive se traduit par une volatilité extrême des prix du pétrole, le baril de pétrole brut dépassant fréquemment de 25 à 30 dollars ce que suggèrent les fondamentaux du marché (Juhasz, 2022). De même, les actions spéculatives des fonds de placement à haut risque, des banques d'investissement et des fonds de pension ont fait grimper les prix du blé (voir encadré 2.3 ; Kornher et al., 2022). Les superprofits générés par ces sociétés contrastent avec les difficultés économiques auxquelles ont à faire face les ménages des pays développés et en développement, en raison de la flambée des prix de ces produits de première nécessité.

Sans remettre en cause le rôle positif des instruments financiers dans l'augmentation des liquidités et la réduction des coûts de couverture sur ces marchés, la CNUCED (*TDR*, 2011) a proposé une série de réformes au niveau du marché, susceptibles de contribuer à limiter les distorsions et la volatilité engendrés par ces instruments.

Il s'agissait notamment de :

- Une plus grande transparence des marchés physiques grâce à la communication d'informations plus opportunes et plus précises relatives aux produits de base, notamment les capacités disponibles et les stocks de pétrole détenus au niveau mondial, et aux produits agricoles de base, dont les superficies plantées, les prévisions de récolte, les stocks et les prévisions de demande à court terme.
- Une circulation et une accessibilité accrues de l'information sur les marchés des dérivés de produits de base, en particulier les positions prises par les divers acteurs du marché.
- Une réglementation plus stricte des participants aux marchés financiers, avec une fixation de limites de position afin de réduire l'impact des investisseurs financiers sur les marchés des produits de base ; à titre d'exemple, les opérations engagées pour leur compte propre par des institutions financières participant aux opérations de couverture de leurs clients pourraient être interdites pour cause de conflit d'intérêts.
- Les autorités de surveillance des marchés pourraient être chargées d'intervenir occasionnellement de manière directe dans les transactions boursières, en achetant ou en vendant des contrats de produits dérivés afin d'éviter l'effondrement des prix ou de dégonfler les bulles spéculatives.

Les progrès sur ces fronts ont été lents, voire nuls, créant des lacunes et des failles dans le système réglementaire (Greenberger, 2018b) et limitant la marge de manœuvre des décideurs pour réduire l'incidence de la volatilité des prix des produits de base (Larsen, 2022). Entre-temps, les innovations financières et les stratégies d'arbitrage, en particulier celles déployées dans les transactions de gré à gré avec des contrats d'échange financier, ont rendu plus délicate la distinction conceptuelle entre couverture commerciale et spéculation financière (Chadwick, 2017).

À la lumière des récents développements, il serait opportun de réexaminer les propositions antérieures et d'envisager des mesures réglementaires plus radicales. Même dans le cadre de la législation existante, la Commodities Futures Trading Commission (CFTC) peut resserrer les limites de position sur les marchés à terme de l'énergie afin de dissuader les spéculateurs qui s'appuient sur la dynamique du marché, en restreignant par exemple le nombre d'actions ou de contrats dérivés susceptibles d'être détenus par un opérateur économique ou groupe affilié d'opérateurs et d'investisseurs.

En plus d'introduire des limites de position, la CFTC devrait également renforcer les exigences de marge, imposant à un opérateur économique de détenir des réserves de capital plus importantes pour un nombre donné de positions, ce qui rendrait beaucoup plus coûteux l'accaparement du marché et les profits tirés de la spéculation. Une surveillance et un contrôle plus étroits des plateformes de compensation sont par ailleurs indispensables, avec la possibilité d'interdire les types de transactions apparentés à une spéculation excessive.

L'interdiction pure et simple des fonds indiciels de produits de base et l'obligation pour les pouvoirs publics d'octroyer des licences avant toute mise sur le marché d'instruments financiers complexes (Chadwick, 2017) peuvent également faire partie d'une panoplie d'outils réglementaires solide. Ils permettraient de transférer la charge de la preuve de l'utilité sociale et les risques liés à un instrument financier spécifique à ceux qui cherchent à en tirer profit.

Comme l'ont montré certaines expériences passées, ces propositions ne seront efficaces que si elles sont mises en œuvre de manière systémique et assorties d'autres mesures institutionnelles visant à protéger les pans les plus vulnérables de la population mondiale contre les crises engendrées par la spéculation financière, les stratégies d'arbitrage des entreprises et la manipulation des marchés.

D. TENDANCES RÉGIONALES

1. Amériques

L'économie des États-Unis ralentit. La croissance passera de 5,7 % en 2021 à 1,9 % en 2022, puis poursuivra sa baisse jusqu'à atteindre 0,9 % en 2023. Trois facteurs expliquent cette décélération. D'abord, la hausse des taux d'intérêt réels, destinée à réduire l'inflation, freine déjà la demande, notamment l'investissement résidentiel et la demande des consommateurs. Deuxièmement, la suppression progressive des mesures de relance budgétaire du plan de sauvetage américain influe négativement sur la demande américaine. Troisièmement, l'ajustement des prix des actifs à des taux d'intérêt plus élevés a engendré des pertes en capital considérables pour les entreprises et les ménages américains, réduisant provisoirement la demande privée. Le gros du ralentissement de la croissance interviendra entre la mi-2022 et la mi-2023, avec une reprise limitée à la fin de 2023.

Le Canada suivra probablement la même voie que les États-Unis, mais avec une volatilité moindre, car les pertes en capital induites par la hausse des taux d'intérêt ont un impact relativement plus faible sur l'économie du pays.

La dynamique de récession est également active au Mexique durant les années 2022-2023. En 2022, la croissance devrait atteindre 1,8 %, même si la reprise de 2021 n'a permis de rattraper que la moitié de la forte récession antérieure. Le ralentissement est dû en partie à la politique économique menée par le Gouvernement mexicain, les pouvoirs publics n'ayant pas pris de mesures de relance budgétaire de grande ampleur après la pandémie. Pour 2023, en raison de ses liens étroits avec le cycle économique et monétaire des États-Unis, le PIB mexicain devrait encore ralentir davantage, pour atteindre un taux de croissance de 1,4 %.

De même, après une brève reprise en 2021, l'économie brésilienne devrait connaître un coup de frein brutal pour atteindre une croissance de 1,8 % en 2022. Quels que soient les résultats des élections de 2022, l'année 2023 sera probablement marquée par une impulsion budgétaire négative qui, combinée aux effets différés de l'austérité monétaire, devrait ramener la croissance du PIB à seulement 0,6 % en 2023.

L'Argentine est également sur la voie d'un ralentissement de la croissance. Si l'élan de 2021 a contribué à une expansion notable de près de 4,1 % en 2022, le fort ralentissement à partir de la seconde moitié de l'année entraînera une contraction économique d'environ 0,8 % en 2023. Outre les perspectives mondiales défavorables liées à la hausse des taux d'intérêt réels internationaux, le revirement de l'Argentine traduit l'impact récessionnaire de la dépréciation du taux de change. L'économie risque de tomber dans un piège d'inflation élevée et de chute brutale du revenu réel.

Les structures économiques du Chili et de la Colombie sont comparativement plus diversifiées. Les gouvernements des deux pays cherchent à réorienter leur politique économique respective vers davantage d'inclusion sociale et de création d'emplois, mais l'austérité monétaire mondiale et les contraintes de balance des paiements pesant sur les pays d'Amérique latine réduisent leur marge de manœuvre budgétaire.

Les autres économies d'Amérique du Sud, d'Amérique centrale et des Caraïbes suivront, à quelques différences près, la tendance des grands pays sud-américains : croissance modérée en 2022 et décélération en 2023.

2. Union Européenne

La France a connu deux trimestres de croissance relativement vigoureuse, notamment dans les secteurs agricole et industriel, mais celle-ci devrait freiner au second semestre 2022 sous l'effet du ralentissement de la demande mondiale, de la hausse des taux d'intérêt déjà perceptible sur l'investissement résidentiel et du renchérissement du coût de l'énergie. La France est l'un des rares pays de la région dont la production d'électricité repose à plus de 90 % sur des sources renouvelables et le nucléaire ; et pourtant, les hausses des prix des carburants ont eu un impact visible sur la demande privée de biens et de services. Le pays devrait connaître une croissance de 2 % en 2022 et de 1 % en 2023.

L'Allemagne dépend plus étroitement des combustibles fossiles sur le plan énergétique. Elle produit 24 % de son électricité à partir du charbon, 18 % à partir du gaz, pour un total d'environ 44 % de l'électricité produite à partir de combustibles fossiles. La crise énergétique et le risque de rationnement du gaz devraient peser sur l'activité manufacturière, sur la création d'emplois et sur les dépenses réelles des ménages du fait de la hausse des coûts. Par ailleurs, le secteur exportateur allemand, longtemps moteur de la croissance, pâtira probablement du ralentissement de la demande mondiale dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. Les principaux leviers de la croissance allemande en 2022 ont été la demande extérieure et la politique budgétaire, alors que le secteur privé a considérablement réduit ses ambitions en termes de production réelle. En 2022, les prévisions de croissance s'élèvent

à 1,1 % et en 2023 l'allègement des mesures de relance budgétaire devrait déboucher sur une stagnation de l'économie.

Après un premier trimestre stable, l'économie italienne a enregistré un rebond de croissance au deuxième trimestre 2022, principalement en raison de la hausse de la demande de services après la levée des dernières restrictions liées à la COVID en mars et d'une forte activité du secteur de la construction alimentée par des subventions publiques. La production industrielle reste un facteur positif mais devrait ralentir en raison de la hausse des coûts de l'énergie et des composants et d'une demande mondiale atone. La position extérieure nette a amorcé une tendance négative du fait du prix des importations d'énergie. Sur un plan général, l'Italie devrait connaître une croissance de 2,5 % en 2022 et de 0,5 % en 2023.

Globalement, l'Union européenne est censée connaître un ralentissement du fait de la hausse des coûts de l'énergie et de la faiblesse de la demande mondiale, et deux de ses membres semblent plus particulièrement exposés : l'Allemagne et l'Italie. L'inflation a été la plus forte en Allemagne et en Espagne, où les revenus restent en-dessous des niveaux d'avant la pandémie (-0,2 % à partir du dernier trimestre 2019 en Allemagne, -2,5 % en Espagne). Certains pays membres ont pris des mesures sur le plan national afin de limiter l'incidence de l'augmentation du coût de la vie, en les finançant parfois par des taxes exceptionnelles sur les entreprises du secteur énergétique. Alors que le décaissement des fonds de la Facilité pour la reprise et la résilience se poursuit, avec 100 milliards d'euros de prêts et de subventions versés sur un total de 723,8 milliards d'euros, aucune disposition n'a été annoncée à l'échelle de l'Union européenne pour faire face à la crise énergétique.

3. Fédération de Russie, Bélarus, Ukraine

Le puissant rebond de l'économie russe en 2021 a été de courte durée. L'impact des sanctions imposées au pays après son invasion de l'Ukraine en février 2022 n'est pas encore pleinement perceptible. Alors que l'effet des restrictions financières se fait déjà sentir, l'incidence des mesures de rétorsion d'ordre commercial devrait s'accroître à la fin de l'année 2022, lorsque les entreprises auront épuisé leurs stocks importés. L'embargo sur le pétrole russe imposé par l'Union européenne et qui pèse sur les recettes du budget fédéral devrait entrer en vigueur à la fin de l'année 2022.

Ces incertitudes confèrent aux estimations concernant l'ampleur et la durée de la récession en Fédération de Russie en 2022-2023 un caractère très aléatoire. Mais malgré le soutien continu de l'État à certains secteurs industriels et la réorientation des exportations vers des pays autres que l'Europe et certains marchés traditionnels, une chute du PIB de près de 7 % est attendue en 2022. Des estimations plus pessimistes tablent sur une poursuite de la récession jusqu'en 2023, se fondant sur l'absence de stimulations de la croissance dans une économie fortement tributaire des importations dans des secteurs clés et où la croissance avant le conflit était animée par la demande des consommateurs. La CNUCED prévoit qu'après la forte contraction de 2022, l'économie russe devrait enregistrer un taux de croissance faible, de l'ordre de 1,3 %, en 2023.

Le PIB du Bélarus est censé chuter d'environ 4 % en 2022, en raison de la perte de recettes d'exportation liée aux sanctions internationales et à la rupture des chaînes logistiques. Les importations en provenance de la Russie ont permis de limiter les effets de la crise dans certains domaines, mais les technologies de l'information et le secteur extérieur se sont affaiblis en 2022. En 2023, le taux de croissance de l'économie du Bélarus ne devrait pas dépasser 1 %.

Outre les pertes humaines, l'Ukraine doit faire face au coût de la guerre, estimé à 10 milliards de dollars par mois, dont la moitié environ est couverte par des financements extérieurs. Les estimations quant au coût économique global de la guerre varient et bien qu'il soit impossible de fournir des évaluations définitives avant la fin du conflit, il est évident que la résilience de l'économie ukrainienne s'amenuise petit à petit.

4. Royaume-Uni

Avec un taux de 7,4 % en 2021, l'économie britannique a connu une croissance rapide, mais elle ne compense pas la contraction de 9,3 % due au choc de la COVID-19. Si le rythme de la croissance s'est poursuivi au premier trimestre 2022 (au taux annualisé de 3 %), une série de facteurs négatifs, dont certains liés au Brexit et d'autres à la conjoncture internationale, pèsent sur les perspectives. La formation brute de capital fixe, pratiquement stagnante en termes réels depuis 2017, reste modérée. Les difficultés extérieures découlant de l'atonie de la demande mondiale, de l'instabilité des taux de change et des défauts du Brexit restés sans solution contribuent à aggraver les problèmes de balance courante. L'impulsion donnée par les dépenses publiques en réponse au choc de la COVID a commencé à faiblir à la mi-2021, et tout porte à croire que le durcissement de la politique budgétaire deviendra la norme. Parallèlement, la demande des consommateurs baisse en raison de la crise du coût de la vie. Dans ces conditions, alors que l'économie affichera une croissance annuelle de 2,6 % en 2022 (sur la lancée de la dynamique de croissance héritée), elle se contractera probablement de 0,9 % en 2023.

5. Asie de l'Est

La région de l'Asie de l'Est a enregistré une forte reprise en 2021, mais la CNUCED prévoit un ralentissement du taux de croissance en 2022. Notre scénario de base prévoit une progression de 3,2 % cette année, contre 6,5 % en 2021. Une conjonction de facteurs, notamment la hausse sensible des prix des produits de base importés par la région, ainsi qu'un fléchissement de la demande mondiale pour les exportations de la région et un resserrement des conditions monétaires internationales, pèse sur la croissance dans l'ensemble des pays d'Asie de l'Est. L'année 2023 devrait être une période de reprise modérée de la croissance, à hauteur de 4,3 %.

La CNUCED s'attend à un ralentissement significatif de l'activité économique en Chine en 2022, avec une chute de 8,1 % en 2021 à 3,9 %, principalement en raison des périodes prolongées de confinement. L'incertitude continue de nuire aux dépenses de consommation, malgré l'assouplissement des conditions de crédit par les pouvoirs publics. Le secteur de l'immobilier n'arrive pas à sortir d'une crise financière persistante et alors que certaines industries exportatrices ont enregistré de bons résultats (notamment le secteur des semi-conducteurs), d'autres voient leurs ventes à l'étranger ralentir en raison du fléchissement de la demande internationale dans un contexte de pressions inflationnistes croissantes et d'austérité monétaire.

L'aide des pouvoirs publics s'est largement focalisée sur l'offre de l'économie chinoise. Le gouvernement s'est efforcé de stimuler les investissements en infrastructures et de soutenir les entreprises, jouant également d'une certaine déréglementation des secteurs financier et immobilier. Les impulsions de la politique monétaire sont restées limitées en dépit d'une inflation intérieure contenue. Les autorités ont réduit le taux préférentiel à 5 ans pour les prêts hypothécaires et ont appelé les banques à prêter davantage. Ces mesures favoriseront la consolidation de la croissance, mais elles ne sont pas de la même envergure que celles mises en œuvre les deux dernières années. Les prévisions de croissance pour 2023 tablent sur un taux de 5,3 %, une valeur légèrement inférieure à l'objectif annuel de 5,5 % fixé par les autorités.

Au Japon, le PIB a progressé de 1,7 % en 2021, après une baisse de 4,5 % en 2020. Un taux positif relativement élevé au deuxième trimestre 2022 devrait en principe être suivi d'une croissance positive mais fragile au cours des trimestres suivants, conduisant à une progression annuelle de 1,0 % en 2022. L'économie nipponne continue de dépendre de l'expansion des exportations et pâtit du ralentissement de la croissance chinoise, de celui plus généralisé du commerce mondial ainsi que de la hausse des prix des produits de base importés. L'ensemble de ces facteurs laisse entrevoir que la croissance du PIB japonais pourrait s'élever à 1,8 % en 2023, ce qui ne permettra pas au niveau d'activité économique de dépasser le pic de 2019 avant la fin de l'année.

En République de Corée, la croissance est censée ralentir après le rebond vigoureux observé en 2021, avec un taux de 4,0 %, lorsqu'un secteur des exportations particulièrement porteur et le maintien des mesures de soutien budgétaire et monétaire ont contribué à dynamiser l'activité économique. Pour 2022, l'expansion devrait être moins vigoureuse, avec un taux attendu à 2,2 %. L'endettement élevé des ménages et la hausse de l'inflation freinent les dépenses de consommation. L'inflation étant essentiellement importée, l'impact du resserrement monétaire sur les prix sera probablement très limité. Une nouvelle décélération de la croissance est prévue en 2023, à 2,0 %, l'affaiblissement de la demande extérieure impactant le secteur des exportations ; en outre, des politiques budgétaires et monétaires plus restrictives freineront probablement les dépenses de consommation et d'investissement.

6. Asie du Sud-Est

L'Asie du Sud-Est a enregistré une croissance relativement modeste de 3,8 % en 2021, bien en deçà des taux observés ces dernières années. Pour 2022, la performance économique de la région a été pour l'heure plus forte, mais inégale. La CNUCED estime que la région connaîtra une croissance de 4,1 % en 2022, avec cependant une activité freinée par les pressions inflationnistes croissantes, le resserrement des politiques monétaires nationales qui s'ensuivra et les conditions de financement international plus coûteuses. Pour 2023, le taux de croissance de la région devrait ralentir pour s'établir à 3,8 %, compte tenu de la faible progression du commerce mondial et des effets attendus du resserrement de la politique monétaire intérieure. À noter par ailleurs que les décideurs sont préoccupés par la vulnérabilité de la région face à l'instabilité financière et à l'instabilité des taux de change.

La CNUCED prévoit une croissance de l'économie indonésienne de 4,3 % en 2022, après une reprise relativement faible en 2021. Ce renforcement de la croissance en 2022 résulte en grande partie de la levée des restrictions liées à la pandémie, des conditions favorables pour le secteur des exportations et de l'attitude accommodante de la Banque centrale. La hausse significative des prix intérieurs des denrées alimentaires et de l'énergie a été contrée par l'instauration d'une interdiction temporaire des exportations d'huile de palme et par une hausse des subventions accordées dans le domaine de l'énergie. Pour 2023, la CNUCED prévoit une progression de 4,4 %, l'impact positif du maintien des prix élevés pour les exportations de produits de base de l'Indonésie étant quelque peu tempéré par une politique monétaire plus restrictive, ce qui freinera la croissance de l'activité.

En Malaisie, la CNUCED prévoit une progression de l'activité économique, de 3,1 % en 2021 à 5,4 % en 2022. Cette évolution est à mettre en partie en rapport avec la mobilisation de recettes fiscales accrues provenant des exportations de produits de base du pays dans le but de prévenir l'inflation importée et d'amortir les interdictions d'exportation de certains produits agricoles. Cette perspective globalement positive est tempérée par la vulnérabilité du pays face au resserrement des conditions financières internationales, en raison d'une dette extérieure relativement élevée. En conséquence, il est prévu que la croissance ralentisse pour s'établir à 3,5 % en 2023, les conditions de financement international plus coûteuses n'étant que partiellement compensées par le maintien de termes de l'échange favorables pour les exportations de produits de base du pays.

En Thaïlande, malgré des prévisions d'expansion de 3,0 % en 2022, la reprise a été modérée. L'économie du pays reste trop tributaire du secteur du tourisme, ce qui pèse sur l'activité : la baisse des exportations de services liés au tourisme, conjuguée à la hausse du coût des importations énergétiques, a entraîné une détérioration de la balance des opérations courantes, alors même que les conditions de financement extérieur deviennent plus coûteuses. Sur le plan intérieur, le renforcement des pressions inflationnistes s'est avéré préjudiciable au pouvoir d'achat des ménages et n'a été que partiellement compensé par les subventions publiques. Pour 2023, nous prévoyons une croissance de 4,0 %, en grande partie grâce aux flux touristiques qui commencent à retrouver leur niveau d'avant la pandémie.

Pour le Viet Nam en 2022, la CNUCED prévoit une forte croissance du PIB, de l'ordre de 6 %. Les exportations manufacturières et des services seront le moteur de l'expansion, des sociétés internationales continuant à lancer des opérations de production dans le pays. La faiblesse de la consommation privée tempère la croissance et les prix de l'énergie et des denrées alimentaires sont élevés, mais la croissance devrait néanmoins rester robuste en 2023, à un taux d'environ 6,5 %.

7. Asie de l'Ouest

La région de l'Asie de l'Ouest enregistrera un taux de croissance relativement élevé de 4,1 % en 2022, nettement supérieur aux taux d'avant la pandémie. Les recettes provenant des exportations d'énergie ont été stimulées par des hausses significatives des volumes de production de pétrole, conformément à l'assouplissement progressif des restrictions de production prévu par l'accord de l'OPEP+. Mais l'augmentation du coût des importations de carburants et de produits alimentaires pèse lourdement sur les pays de la région, une situation encore aggravée par le resserrement des conditions de financement internationales. Parallèlement, la hausse des recettes fiscales provenant des exportations d'énergie a permis aux pays exportateurs de produits de base de la région de disposer de ressources supplémentaires pour aider les ménages à faire face à la hausse des prix à la consommation. En revanche, dans les pays importateurs de produits de base de la région, les ménages sont étranglés, notamment par les prix des denrées alimentaires, et les aides de l'État restent extrêmement limitées. La croissance de la région devrait ralentir en 2023 pour atteindre annuellement le taux de 2,9 %, la baisse de la demande internationale et les politiques monétaires de plus en plus strictes tempérant l'expansion de l'activité économique.

En Arabie saoudite, la CNUCED prévoit une croissance de 6,6 % en 2022. Cette bonne performance sera tirée par le secteur pétrolier, grâce aux augmentations de production prévues par l'accord OPEP+. Pour 2023, la croissance devrait être plus modeste, tout en restant robuste à 3,9 %. Le surcroît de recettes fiscales provenant des exportations de pétrole continuera à contribuer au financement des ambitieux plans d'investissement public du gouvernement, en particulier des projets d'infrastructure de grande envergure. La poursuite de l'austérité monétaire en 2023 en réponse à la politique américaine pèsera sur la croissance.

La Türkiye, qui a enregistré une croissance spectaculaire de 11,0 % en 2021, devrait connaître une décélération brutale en 2022 pour atteindre 2,4 %. Le fléchissement de la demande mondiale et la hausse des prix des produits de base importés provoqueront une détérioration du déficit de la balance courante ; par ailleurs, l'inflation a dépassé 70 % à la mi-2022, ce qui freinera à coup sûr la croissance de la consommation. La forte dépréciation de la livre turque a accentué la pression à la hausse sur les prix et renchérit le service de la dette considérable du pays, libellée en devises étrangères. Pour 2023, les prévisions laissent entrevoir une croissance constante à 2,4 %, un nouveau ralentissement de la demande extérieure et les prix élevés des importations de pétrole et de gaz continuant de compliquer les perspectives de croissance.

8. Asie centrale

Pour la région de l'Asie centrale, la CNUCED prévoit une croissance de 3,6 % en 2022. La demande extérieure aura probablement tendance à faiblir, mais la reconstitution des stocks européens d'énergie fossile et la hausse des prix internationaux du pétrole profiteront aux exportateurs d'énergie de la région. En 2023 le taux de croissance devrait s'établir à 3,5 %, en raison des incertitudes pesant sur le soutien budgétaire dans un contexte d'austérité monétaire et une demande extérieure faiblissante.

Au Kazakhstan, la croissance est de retour : elle a atteint 4,0 % en 2021. Les exportations d'énergie fossile ont contribué à réduire le déficit de la balance courante, mais la sécheresse et la hausse des prix mondiaux de l'énergie ont alimenté l'inflation. Malgré cette inflation et la poursuite de l'austérité monétaire qui pèseront sur l'activité économique, la croissance du PIB devrait s'élever à 2,7 % en

2022 grâce aux exportations et aux importantes recettes du secteur énergétique. Pour 2023, les prévisions de croissance du PIB s'établissent à 3,5 %.

9. Asie du Sud

La CNUCED prévoit pour la région de l'Asie du Sud une croissance de 4,9 % en 2022, accompagnée d'une hausse de l'inflation en raison des prix élevés de l'énergie. Cette situation aggravera les contraintes de balance des paiements et obligera plusieurs états (Bangladesh, Sri Lanka) à restreindre la consommation d'énergie. En outre, les progrès limités et tardifs dans l'assouplissement des droits de propriété intellectuelle liés aux vaccins continuent de rendre la région vulnérable à de futures épidémies. Pour 2023, la CNUCED prévoit un léger ralentissement du taux de croissance de la région, qui devrait passer à 4,1 %.

L'Inde a connu une expansion de 8,2 % en 2021, la plus forte parmi les pays du G20. Avec l'atténuation des perturbations de la chaîne d'approvisionnement, la hausse de la demande intérieure a transformé l'excédent de la balance courante en déficit, et la croissance s'est ralentie. Le système d'incitation lié à la production mis en place par les pouvoirs publics encourage les investissements privés, mais la hausse du coût des importations d'énergie fossile creuse le déficit commercial et érode la capacité de couverture des importations par les réserves de change. L'activité économique est entravée par des coûts de financement plus élevés et des dépenses publiques revues à la baisse, entraînant un ralentissement de la croissance du PIB, dont le taux devrait s'établir à 5,7 % en 2022. À l'avenir, le gouvernement a annoncé des plans destinés à renforcer les dépenses d'investissement, en particulier dans les secteurs ferroviaire et routier, mais dans une économie mondiale affaiblie, des pressions seront exercées sur les décideurs pour qu'ils réduisent les déséquilibres budgétaires, ce qui risque de provoquer une baisse des dépenses dans d'autres secteurs. Dans ce contexte, l'économie va probablement ralentir et atteindre un taux de croissance de 4,7 % en 2023.

10. Océanie

En Océanie, la CNUCED prévoit une croissance de 3,6 % en 2022, puis de 2,1 % en 2023. La performance de la région est déterminée dans une large mesure par l'Australie, qui représente à elle seule plus de 80 % du PIB de l'Océanie. Après un rebond de 4,8 % en 2021, lié en partie à la reprise de la demande extérieure, l'économie australienne a continué de profiter de l'envolée des prix des produits de base au cours du premier semestre 2022. Comme dans beaucoup de pays développés, le marché du travail semble tendu, mais les inégalités sont importantes et la pauvreté gagne du terrain. En 2022, l'Australie devrait connaître une croissance de 3,9 %. Mais, avec l'émergence de défis à plus long terme et une conjoncture défavorable qui érodent conjointement la demande intérieure, le tout accompagné d'un ralentissement de la demande extérieure, la croissance s'essoufflera et s'établira à 2,3 % en 2023.

11. Afrique

L'activité économique de l'Afrique devrait connaître une croissance modérée de 2,7 % en 2022, après un rebond de 5,1 % en 2021. Cette situation traduit en fait plusieurs nouveaux défis, notamment les prix internationaux élevés des denrées alimentaires et des carburants, les chocs financiers dus au resserrement plus marqué que prévu de la politique monétaire dans les pays avancés et les risques aigus d'insécurité alimentaire dans de nombreuses parties de la région. Dans ces conditions, 58 millions d'Africains non pauvres sombreront eux aussi dans l'extrême pauvreté en 2022 et viendront grossir les rangs des 55 millions d'Africains vivant déjà dans cette situation à cause de la pandémie (UNECA, 2022). Dans un contexte d'affaiblissement marqué des partenariats commerciaux avec l'Europe et d'autres régions, la croissance sur le continent poursuivra sa décélération pour atteindre un taux de 2,4 % en 2023.

L'économie du Nigéria a progressé de 3,1 % en glissement annuel au premier trimestre 2022, un chiffre à comparer aux 4,0 % du quatrième trimestre 2021. Il s'agit du sixième trimestre consécutif d'expansion économique, grâce notamment aux recettes des exportations pétrolières absorbées par le secteur non pétrolier, dont les services et l'agriculture. En 2022, la croissance de l'économie nigériane devrait être limitée à 2,9 %, en raison d'une production pétrolière réduite par des obstacles techniques et sécuritaires dans un contexte de sous-investissement.

En Égypte, l'activité économique intérieure a continué de croître relativement rapidement au début de 2022, grâce au tourisme, à l'industrie manufacturière non pétrolière et au commerce. Pourtant, le pays a sollicité un nouveau programme d'aide auprès du FMI en mars 2022, après avoir été soumis à de nouvelles pressions financières. Pour le reste de l'année, l'activité économique devrait ralentir en raison des retombées négatives de la guerre en Ukraine, ce qui conduit à une prévision de croissance annuelle de 4,0 %.

En Afrique du Sud, la croissance du premier trimestre 2022 a surpris par sa vigueur, mais un ralentissement important est attendu pour le deuxième trimestre, conséquence des inondations qui ont touché le sud-est du pays. L'investissement privé s'est renforcé grâce à la reprise, mais l'investissement du secteur public reste modéré. Les dépenses des ménages ont continué leur progression, qui devrait cependant s'atténuer au second semestre, en raison de la hausse de l'inflation, de la baisse des prix des actifs et de l'augmentation des taux d'intérêt. Parallèlement, les secteurs du tourisme, de l'hôtellerie et de la construction connaîtront probablement une reprise plus forte à mesure que l'année avance. Parmi les divers autres facteurs conjoncturels négatifs qui affectent l'économie sud-africaine, on peut citer l'atonie des investissements et du climat des affaires, les prix élevés des denrées alimentaires et des principaux intrants importés, le fort endettement de la classe moyenne et la volatilité accrue des flux de capitaux, qui viennent s'ajouter aux défis à plus long terme, tels que le chômage élevé et de nombreuses inégalités. En conséquence, l'économie affichera des taux de croissance faibles de 1,4 et 1,3 % en 2022 et 2023, respectivement.

Le Ghana et la Tunisie sont en pourparlers avec le FMI pour l'octroi de prêts d'urgence. Fin mai 2022, le FMI et la Banque mondiale ont estimé que 16 pays africains à faible revenu présentaient un risque élevé de surendettement, tandis que sept pays – la République du Congo, le Mozambique, Sao Tomé-et-Principe, la Somalie, le Soudan, le Tchad et le Zimbabwe – étaient déjà en surendettement. Les pays les plus prometteurs, dont la Côte d'Ivoire et le Rwanda, devraient connaître une croissance rapide en 2022, mais 33 autres pays africains ont besoin d'une aide extérieure pour assurer leur approvisionnement en nourriture, et dans 18 d'entre eux l'insécurité alimentaire aiguë s'aggraverait probablement au cours des prochains mois.

BIBLIOGRAPHIE

- Akcigit U, Chen W et al. (2021). Rising corporate market power: Emerging policy issues. Staff Discussion Notes No. 2021/001. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2021/03/10/Rising-Corporate-Market-Power-Emerging-Policy-Issues-48619> (accessed 18 August 2022).
- Akinci O and Queralto A (2021). How does US monetary policy affect emerging market economies? Liberty Street Economics. 17 May. Federal Reserve Bank of New York. Available at <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/05/how-does-us-monetary-policy-affect-emerging-market-economies/> (accessed 19 August 2022).
- BIS (2022). Chapter 1 of the Annual Report 2021/22: Promoting Global Monetary and Financial Stability. Bank for International Settlements. Available at <https://www.bis.org/about/areport/areport2022.htm> (accessed 18 August 2022).
- Bivens J (2022). Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond? Economic Policy Institute. 21 April.
- Blanchard OJ (2018). Should we reject the natural rate hypothesis? *Journal of Economic Perspectives* 32(1): 97–120.
- Chadwick A (2017). Regulating excessive speculation: Commodity derivatives and the global food crisis. *International and Comparative Law Quarterly*. 66(3): 625–655.
- Choi S, Furceri D, Loungani P, Mishra S and Poplawski-Ribeiro M (2018). Oil prices and inflation dynamics: Evidence from advanced and developing economies. *Journal of International Money and Finance*. 82(C): 71–96.
- Deleidi M and Levrero ES (2020). The price puzzle and the hysteresis hypothesis: SVEC analysis for the US economy. *Review of Political Economy*. 32(1): 22–29.
- Fair RC (2021). What do price equations say about future inflation? Cowles Foundation. New Haven: Yale University. Available at <https://fairmodel.econ.yale.edu/rayfair/pdf/2021c.pdf>.
- Financial Stability Board (2021). Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2021. Financial Stability Board. Basle. Available at <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021/> (accessed 18 August 2022).
- Gallagher K and Kozul-Wright R (2022). *The Case for a New Bretton Woods*. Polity Press. Cambridge.
- Gerszon Mahler D, Yonzan N and others (2022). Pandemic, prices, and poverty. World Bank Data Blog. 13 April. Available at <https://blogs.worldbank.org/opendata/pandemic-prices-and-poverty> (accessed 18 August 2022).
- Goodfriend M (2007). How the world achieved consensus on monetary policy. *Journal of Economic Perspectives*. 21(4): 47–68.
- Greenberger M (2018a). Closing Wall Street's commodity and swaps betting parlors: Legal remedies to combat needlessly gambling up the price of crude oil beyond what market fundamentals dictate. University of Maryland Francis King Carey School of Law. Available at https://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2248&context=fac_pubs.
- Greenberger M (2018b). Too big to fail banks' regulatory alchemy. Working Paper No. 74. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/too-big-to-fail-banks-regulatory-alchemy>.

- Ha J, Kose MA, Ohnsorge F and Yilmazkuday H (2019). Sources of inflation: Global and domestic drivers. In: Ha J, Kose MA and Ohnsorge F, eds. *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies*. World Bank. Washington, D.C.
- Iacoviello M and Navarro (2019). Foreign effects of higher U.S. interest rates. *Journal of International Money and Finance*. 95:232–250. Available at <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560618303942>.
- ILO (2022). *World Social Protection Report 2020-22: Social protection at the crossroads – in pursuit of a better future*. International Labour Office. Geneva.
- Juhasz A (2022). Why are gas prices so high? These obscure traders are partly to blame. *The Guardian*, 28 April.
- Kelleher D and Basil P (2022). The Increasing Dangers of the Unregulated ‘Shadow Banking’ Financial Sector. *Banking Report*. Better Markets. 24 March. <https://bettermarkets.org/analysis/report-release-the-increasing-dangers-of-the-unregulated-shadow-banking-financial-sector/>.
- Konczal M and Lusiani N (2022). Prices, profits, and power: An analysis of 2021 firm-level markups. *Research Brief No. 6*. Roosevelt Institute.
- Kornher L, von Braun J and Algieri B (2022). Speculation risks in food commodity markets in the context of the 2022 price spikes – Implications for policy. *ZEF Policy Brief No. 40*. Center for Development Research. University of Bonn. Available at https://www.zef.de/fileadmin/user_upload/ZEF_Policy_Brief_40_eng-_27_4_2022.pdf.
- Larsen J (2022). How Wall Street speculation is driving inflation – and how the Democrats can fix it. *Salon*. 16 June.
- Oxfam (2022). First crisis, then catastrophe. *Briefing*. Oxfam International. 12 April. Available at <https://www.oxfam.org/en/research/first-crisis-then-catastrophe> (accessed 18 August 2022).
- Schnabel I (2022). A new age of energy inflation: Climateflation, fossilflation and greenflation. Speech given at a panel on “Monetary Policy and Climate Change” at The ECB and its Watchers XXII Conference. Frankfurt am Main. 17 March. Available at https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317_2~dcb3582f0a.en.html.
- Shapiro AH (2022). How much do supply and demand drive inflation? *Economic Letter*. Federal Reserve Bank of San Francisco. Available at <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2022/june/how-much-do-supply-and-demand-drive-inflation/> (accessed 18 August 2022).
- Syed M (2022). Now is not the time to neglect developing economies. *Financial Times*. 3 August.
- Thompson H (2022). A winter reckoning looms for the west. *Financial Times*. 19 August.
- Tooze A (2021). *Shutdown: How Covid Shook the World’s Economy*. Allen and Lane. London.
- UNCTAD (TDR, 2011). *Trade and Development Report 2011: Post-Crisis Policy Challenges in the World Economy*. (United Nations Publication. Sales No. E.11.II.D.11. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity – Towards a New Global Ideal*. (United Nations Publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations Publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations Publication. Sales No E.19.II.D.15. New York and Geneva).

- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience – The Development Dimension*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2022). *Tapering in a time of conflict: Trade and Development Report update*. UNCTAD/GDS/INF/2022/2. United Nations Publication.
- UNDESA – United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2022). *Financing for Sustainable Development 2022*. New York.
- UNECA (2022). *Economic Report on Africa 2021: Addressing Poverty and Vulnerability in Africa During the Covid-19 Pandemic*. Addis Ababa.
- Wolf M (2022). Policy errors of the 1970s echo in our times. *The Financial Times*. 14 June. Available at <https://www.ft.com/content/d5d68068-d3d7-4948-a13d-b36e8c2b8339> (accessed 18 August 2022).
- World Bank (2022). *Global Economic Prospects*. June 2022. The World Bank Group. Washington, D.C.
- Yellen JL (2022). A special address by US Treasury Secretary Janet L Yellen. Atlantic Council. 13 April. Available at <https://www.atlanticcouncil.org/event/special-address-by-us-treasury-secretary-janet-l-yellen/> (accessed 18 August 2022).

Chapitre II

Tendances des marchés internationaux

A. INTRODUCTION

Le degré de fragmentation de l'économie mondiale et les répercussions sur sa croissance et sa stabilité sont des questions qui préoccupent fortement les décideurs du monde entier sans pour autant que des réponses claires soient apportées. L'émergence d'une économie mondiale rigide et fragile après la crise financière mondiale est une tendance perceptible qui, si elle perdure et se renforce, risque d'entraîner des conséquences néfastes considérables pour les pays en développement.

La vulnérabilité des pays en développement s'explique par la concentration et l'instabilité accrues des principaux marchés internationaux dont ils sont tributaires. Comme évoqué dans de précédents rapports de la CNUCED, il en va tout particulièrement ainsi des marchés financiers, et dans le contexte actuel on relève clairement l'impact des instruments financiers innovants (contrats à terme et d'options, contrats financiers d'échange, instruments dérivés, etc.) qui ont permis à une poignée de spéculateurs de manipuler les prix de produits de base essentiels, notamment les denrées alimentaires et l'énergie. La fragilité des pays en développement est accentuée par l'absence de filets de sécurité mondiaux susceptibles d'amortir le choc et de réparer les dégâts causés par des crises inattendues, telles que la pandémie de COVID, ainsi que par le défaut de coordination des politiques visant à garantir la prise en compte de ces vulnérabilités alors que les pays de premier plan poursuivent systématiquement leurs propres programmes d'action.

Compte tenu de la tendance négative de l'économie mondiale décrite dans le chapitre précédent, le niveau de surendettement dangereux d'un nombre croissant de pays en développement est devenu une préoccupation majeure. Ce point est abordé dans la section suivante. La section C explique pourquoi les ruptures des chaînes d'approvisionnement suscitent de sérieuses inquiétudes quant à la vigueur et à l'orientation des flux commerciaux, alors que la section D se penche sur la financiarisation des marchés des produits de base.

B. SITUATION FINANCIÈRE MONDIALE ET VULNÉRABILITÉ DES PAYS EN DÉVELOPPEMENT

Au cours des quinze ans qui ont suivi la crise financière mondiale, de nombreux pays en développement ont vu leur position financière extérieure se détériorer, d'abord progressivement, puis plus brutalement, en particulier depuis le choc provoqué par la COVID-19. À la mi-2022, le FMI estimait que 55 % des pays éligibles à la Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance⁷ présentaient un risque élevé de surendettement ou étaient déjà en situation de surendettement, alors qu'ils étaient moins de 30 % en 2015. Dans l'ensemble, le FMI a mis en garde contre le fait que 60 % des pays à faible revenu et 30 % des pays émergents étaient surendettés ou sur le point de l'être.

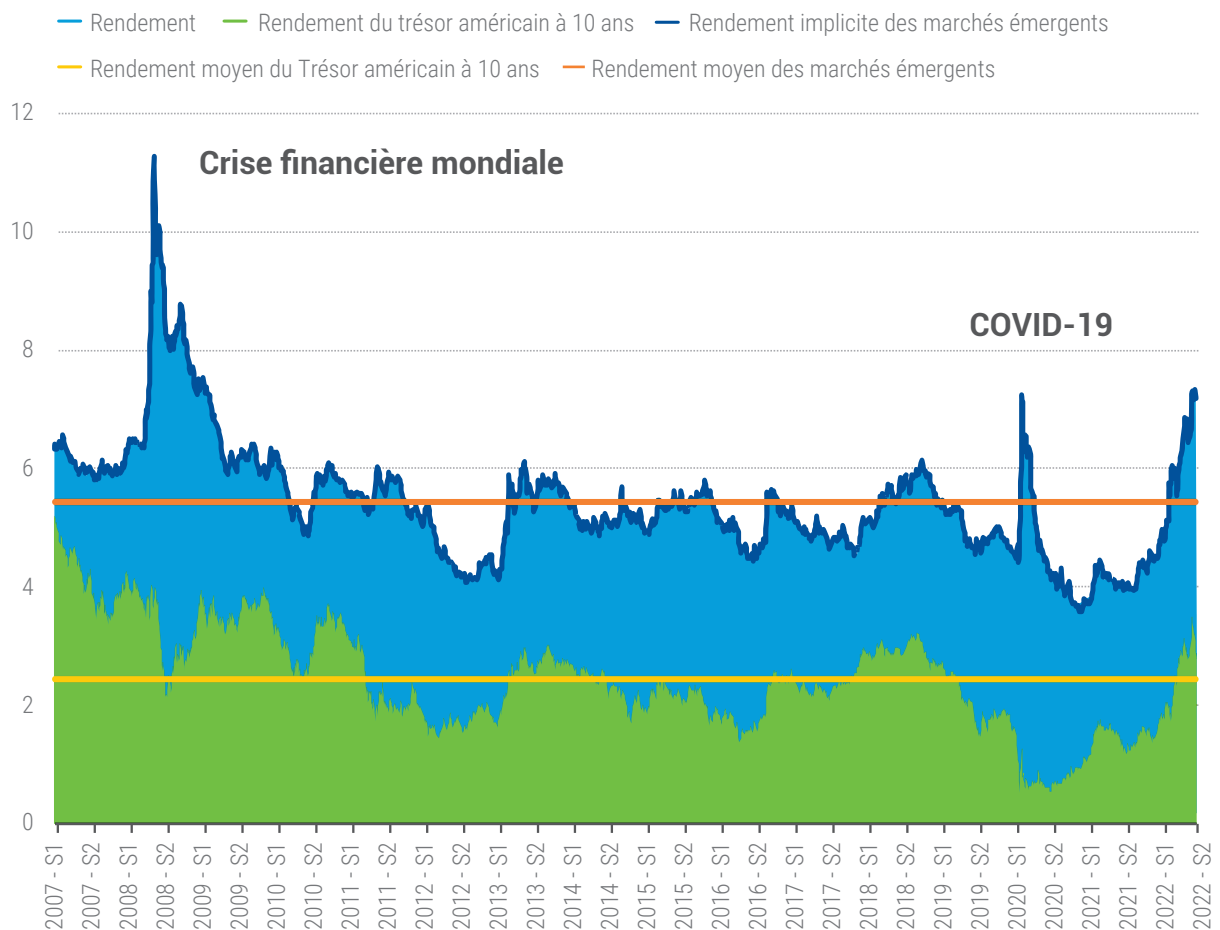
La plupart des pays en développement ont été amenés au bord du précipice financier sous l'effet de trois facteurs. Tout d'abord, après l'avoir annoncé plusieurs fois au cours de la décennie précédente, les États-Unis ont résolument engagé un cycle d'austérité monétaire. Résultat : le rendement des titres du Trésor américain à 10 ans a presque sextuplé entre le second semestre de 2020 et le second

⁷ Parmi les 69 pays éligibles à la Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) du FMI et selon la classification des revenus de la Banque mondiale, on compte 25 pays à faible revenu, 35 pays à revenu intermédiaire inférieur et 9 pays à revenu intermédiaire supérieur. D'après le Cadre de soutenabilité de la dette du FMI, 30 de ces 69 pays étaient considérés comme présentant un risque élevé de surendettement et 8 comme étant en situation de surendettement, au 31 mai 2022.

semestre de 2022 (fig. 2.1). Comme évoqué précédemment, la suprématie persistante du dollar américain menace la reprise économique mondiale, notamment via des crises de la balance des paiements dans les pays en développement provoquées par l'appréciation du dollar américain par rapport à leur monnaie et, partant, par l'augmentation de la valeur en dollars de leurs obligations au titre de la dette extérieure et la hausse du coût de l'emprunt.

Deuxièmement, les hausses de prix sur certains marchés de produits de base accentuent les pressions inflationnistes à l'échelle mondiale. Cette situation a affecté négativement les pays en développement importateurs de produits de base, mais a bénéficié à certains pays en développement exportateurs de ces produits. Si, à ce jour, les prix du gaz (États-Unis), du blé et du pétrole sont revenus à des niveaux proches de ceux d'avant la guerre en Ukraine, l'incertitude persiste quant à l'incidence de la poursuite de la guerre sur les prix des produits de base dans le futur. Troisièmement, la pandémie de COVID-19 perdure dans de nombreux pays, et continue de faire peser un lourd fardeau de dettes lié à la crise sanitaire sur les pays en développement.

Figure 2.1 Décomposition des rendements des marchés émergents, 2007-2022 (Points de pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après l'indice ICE Bank of America (BofA) Emerging Markets External Sovereign.

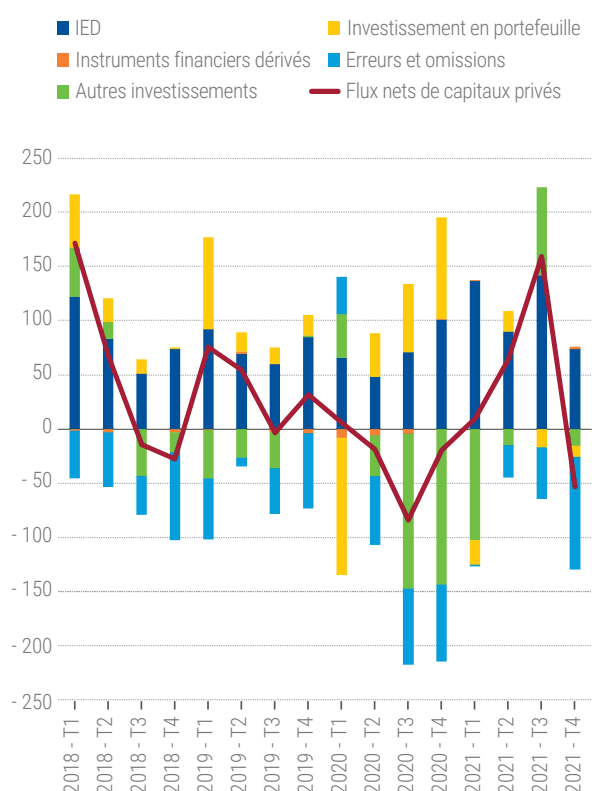
Note : Le rendement implicite des obligations souveraines externes des marchés émergents est égal à la somme du rendement du Trésor américain à 10 ans et de l'écart mesuré par l'indice ICE BofA. L'écart moyen (d'environ 3 points de pourcentage sur l'ensemble de la période) est mesuré par la différence entre les deux lignes de rendement moyen.

1. Flux nets de capitaux vers les pays en développement : une conjoncture de plus en plus défavorable

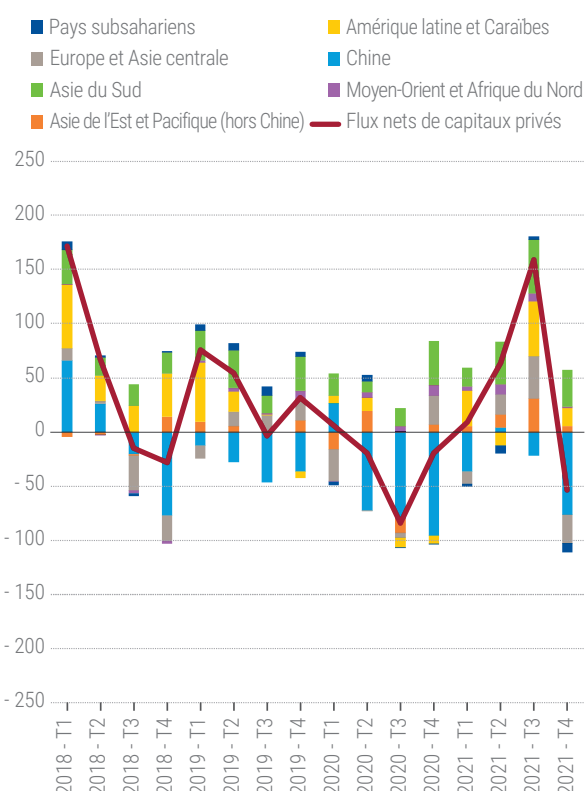
La combinaison de ces facteurs s'est traduite par de nouveaux flux nets négatifs de capitaux des pays en développement depuis septembre 2021, stoppant le regain des flux nets de capitaux vers ces pays observé depuis le dernier trimestre de l'année 2020 (fig. 2.2.A)⁸.

Figure 2.2 Flux nets de capitaux vers les pays en développement, 2018-2021 (En milliards de dollars)

A. Par type de baisse de capital



B. Par pays ou groupe de pays



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

Note : D'après la classification des groupes de revenus de la Banque mondiale, les pays en développement sont des pays à revenu faible ou intermédiaire. Pour chaque région, il s'agit des pays suivants : Asie de l'Est et Pacifique (hors Chine) : Cambodge, Fidji, Indonésie, Malaisie, Mongolie, Philippines, République démocratique populaire lao, Samoa, Thaïlande, Timor-Oriental, Tonga, Vanuatu, Viet Nam. Europe et Asie centrale : Albanie, Arménie, Azerbaïdjan, Bélarus, Bosnie-Herzégovine, Fédération de Russie, Géorgie, Kazakhstan, Kirghizistan, Macédoine du Nord, République de Moldova, Ouzbékistan, République de Turquie, Serbie, Tadjikistan, Ukraine. Amérique latine et Caraïbes : Argentine, Belize, Brésil, Colombie, Costa Rica, État plurinational de Bolivie, Équateur, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haïti, Honduras, Jamaïque, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Suriname. Moyen-Orient et Afrique du Nord : Égypte, État de Palestine, Irak, Jordanie, Maroc. Asie du Sud : Afghanistan, Bangladesh, Bhoutan, Inde, Népal, Pakistan, Sri Lanka. Afrique subsaharienne : Afrique du Sud, Angola, Cabo Verde, Eswatini, Gambie, Guinée, Lesotho, Madagascar, Maurice, Mozambique, Namibie, Nigéria, République-Unie de Tanzanie, Rwanda, Sao Tomé-et-Principe, Zambie.

Ce rebond initial a été le résultat d'une succession d'évolutions. L'augmentation des entrées nettes d'investissements étrangers directs (IED) dans les pays en développement au cours du dernier trimestre de 2020, puis au cours des premier et troisième trimestres de 2021, a été l'une des

⁸ Les flux nets de capitaux correspondent aux entrées nettes de non-résidents moins les sorties nettes de résidents, y compris les flux privés et officiels.

principales caractéristiques de cette phase de reprise (*TDR*, 2021). En revanche, les investissements nets de portefeuille, à l'origine de la détérioration des flux nets de capitaux au début de la pandémie, sont restés modérés et fluctuants tout au long de l'année 2021, après des rebonds initiaux au cours des trois derniers trimestres de 2020, lorsque les investisseurs mondiaux en quête de rendement ont généré des mouvements nets record de 93 milliards de dollars au cours du seul dernier trimestre de l'année 2020 (*TDR*, 2021). Cette tendance est principalement alimentée par les flux de portefeuille des non-résidents vers les pays en développement. Cependant, la diversification des portefeuilles des résidents dans les pays émergents est devenue une composante de plus en plus fondamentale de la dynamique des flux nets de portefeuille (JP Morgan, 2022). Enfin, les flux officiels nets, comptabilisée dans la rubrique « Autres investissements »⁹, ont joué un rôle important dans la résurgence des flux de capitaux vers les pays en développement au cours de cette période. Ainsi, l'allocation de droits de tirage spéciaux (DTS) d'août 2021 et les prêts d'urgence accordés par le FMI et la Banque mondiale ont été les vecteurs majeurs de la contribution positive de cette catégorie au troisième trimestre 2021.

Toutefois, du fait de la détérioration de la situation financière mondiale à compter de septembre 2021, les flux nets de capitaux vers les pays en développement sont redevenus négatifs au dernier trimestre 2021, atteignant 52,3 milliards de dollars, soit environ 60 % des flux nets négatifs les plus élevés de la période). Une légère reprise de cette tendance a été enregistrée au cours du premier trimestre 2022, les entrées d'IED compensant largement les sorties de portefeuille quasiment record de 108,8 milliards de dollars liées aux ventes par les pays en développement d'obligations et d'actions en raison de la guerre en Ukraine. Cette fuite des capitaux de portefeuille n'a pris fin qu'au cours du premier trimestre 2020, avec le début de la pandémie de COVID-19.

Le rebond initial des flux de capitaux vers les pays en développement ainsi que le récent choc négatif des flux de capitaux ont affecté les régions en développement de manière inégale (fig. 2.2.B). Comme souligné dans les rapports précédents, cette évolution reflète non seulement la dynamique des engagements extérieurs nets, mais aussi le renforcement des actifs étrangers par les résidents des grandes puissances émergentes, au premier rang desquels la Chine (*TDR*, 2019 ; 2021). Les flux sortants chinois relevant de la catégorie « Autres investissements » (en lien avec les dépôts et prêts bancaires à l'étranger et les crédits et avances commerciaux) ont constitué l'essentiel des sorties de ces « Autres investissements » des pays en développement au dernier trimestre de 2020 et au premier trimestre de 2021.

De la fin de l'année 2020, lorsque certains ont estimé que la crise de COVID-19 était progressivement maîtrisée, jusqu'au premier trimestre de 2022, l'Asie du Sud a bénéficié des apports nets cumulés de capitaux les plus importants, soit près de 179 milliards de dollars, dont beaucoup relevaient de la catégorie des autres investissements. L'Asie de l'Est et le Pacifique (à l'exclusion de la Chine) ont enregistré des entrées nettes de 70,3 milliards de dollars, essentiellement en raison des flux d'IED au cours de cette période. Les entrées nettes au Moyen-Orient et en Afrique du Nord ont été moins importantes, s'élevant à 36,2 milliards de dollars, en raison des flux entrants d'autres investissements.

Les autres régions ont connu au cours de cette période des flux nets de capitaux plus fluctuants, suivant des schémas différents. Ils ont été positifs en Amérique latine et dans les Caraïbes, une région qui a bénéficié d'entrées nettes positives de capitaux à hauteur de 121,5 milliards de dollars depuis fin 2020, dont la majeure partie depuis le troisième trimestre 2021. Ainsi, au cours du seul premier trimestre 2022, les IED vers cette région ont plus que compensé les sorties nettes de portefeuille, avec des entrées nettes de capitaux de 40,7 milliards de dollars. Ils n'ont atteint que 9,9 milliards de dollars en Asie de l'Est et dans le Pacifique au cours des trois premiers mois de 2022, ont été quasiment nuls dans les autres régions et ont été fortement négatifs pour la Chine en raison de sorties de portefeuille. L'Afrique subsaharienne a été la seule région à connaître des sorties nettes de capitaux entre fin 2020 et 2022, pour un total de 10,9 milliards de dollars, en raison des sorties d'investissements de portefeuille et autres qui ont éclipsé les entrées d'investissements officiels et d'IED. Cette situation est d'autant plus préoccupante que la région est très vulnérable sur le plan extérieur.

⁹ Les autres investissements comprennent les devises et les dépôts, les crédits commerciaux et les avances, les prêts privés et officiels (y compris les prêts du FMI et les DTS), les systèmes de garantie et les autres actions.

Pour l'heure, les perspectives globales des pays en développement restent moroses. Selon les données les plus récentes disponibles pour des pays en développement (sélectionnés), la fuite vers la qualité de ces pays s'est poursuivie sans relâche au cours du deuxième trimestre 2022, atteignant des niveaux comparables à ceux qui ont suivi le déclenchement de la pandémie de COVID-19 à la fin du mois de juin (IMF, 2022b ; Wheatley, 2022). Ce point est par ailleurs confirmé par les informations relatives aux écarts de rendement des obligations souveraines des pays émergents. Comme illustré dans la figure 2.1, ces écarts, indicateurs essentiels du risque financier souverain et de la gravité de la situation, ont fortement progressé entre septembre 2021 et juillet 2022, à la suite de l'attitude plus agressive de la Réserve fédérale américaine en matière de normalisation de la politique monétaire, en lien avec les inquiétudes concernant l'inflation intérieure. Contrairement aux épisodes précédents de forte hausse des écarts de rendement des obligations souveraines des pays émergents dans le sillage de la crise financière mondiale et au plus fort de la pandémie de COVID-19, lorsque les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans ont baissé, l'épisode actuel est clairement induit par des écarts de rendement des obligations des pays émergents progressant de concert avec la courbe des rendements du Trésor américain à 10 ans, un signe clair du rôle central joué par la politique d'austérité monétaire des États-Unis au milieu de l'année 2022.

Les pays qui présentaient de sérieux problèmes de balance des paiements et une grande vulnérabilité aux facteurs extérieurs bien avant le début de la pandémie de COVID-19 ont été les plus touchés. Ainsi, les pays à faible revenu et les pays à revenu intermédiaire dont les obligations souveraines en monnaies étrangères constituaient des titres en difficulté en juin 2022 avaient déjà vu leurs rendements obligataires dépasser de plus de 10 points de pourcentage le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans, l'indicateur de référence le plus courant, au milieu de l'année 2019. C'était notamment le cas de l'Égypte, de l'Ouganda, du Pakistan, de la République de Türkiye et de la Zambie. En revanche, dans les pays émergents dont les marchés étaient plus grands et plus liquides et les obligations relevaient de la catégorie « investissement », les écarts des rendements obligataires ont été relativement limités (Curran, 2022). Cette situation semble désormais évoluer quelque peu, les obligations souveraines en monnaies étrangères d'autres grands pays émergents, tels que le Brésil et la Colombie, voyant leurs écarts de rendement obligataire augmenter, même s'il n'est pas encore question de difficulté (tableau 2.1). Compte tenu de la probabilité grandissante d'une récession aux États-Unis (Union européenne) en 2023, le scénario le plus réaliste sera comparable aux crises précédentes, avec une hausse des écarts de rendement des obligations souveraines et une baisse des rendements des bons du Trésor américain à 10 ans.

Mais ces chiffres ne tiennent compte que de la dette et des difficultés financières des pays en développement qui émettent des obligations souveraines libellées en devises étrangères au-delà des seuils minimums requis pour l'inclusion dans les indices pertinents. Parmi les autres critères d'évaluation figurent les rapports du FMI sur la viabilité de la dette pour les pays éligibles à la Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance et, bien entendu, les pays déjà en défaut de paiement ou faisant l'objet d'une restructuration de leur dette souveraine en date de juillet 2022. Le tableau 2.1 donne une vue d'ensemble des pays répondant, au moment de la rédaction du présent document, à un ou plusieurs de ces critères.

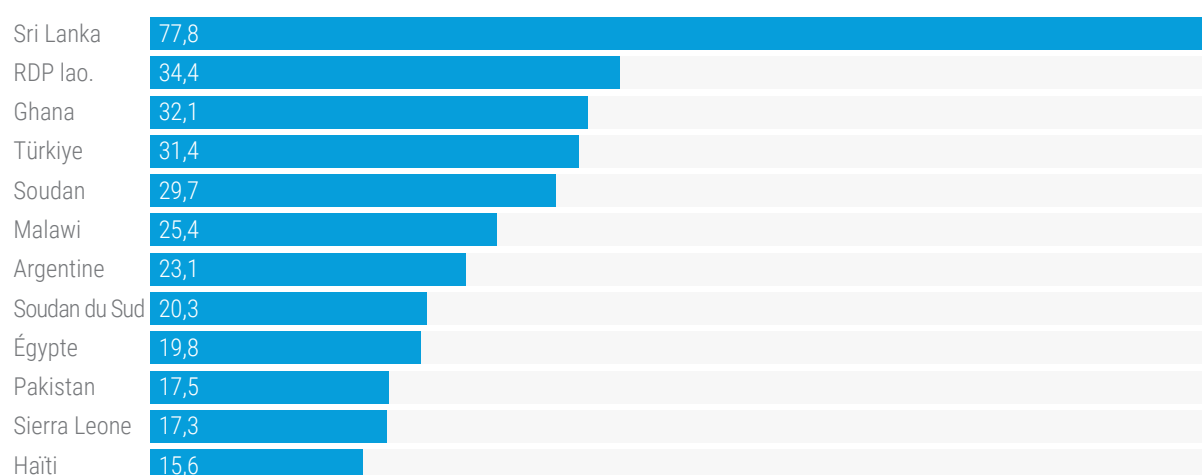
Comme on pouvait s'y attendre, ces évolutions ont également entraîné des dépréciations monétaires généralisées dans les pays en développement au cours du premier semestre 2022 (fig. 2.3). Outre le creusement des écarts de rendement des obligations souveraines en monnaies étrangères des pays en développement, les dépréciations des monnaies nationales amplifient encore le coût du service de la dette libellée en devises étrangères. Au total, 90 pays en développement ont enregistré des dépréciations nominales de leur monnaie par rapport au dollar, dont 34 ont subi une baisse de plus de 10 %. Il s'agit soit d'importateurs nets de denrées alimentaires, soit de pays présentant depuis longtemps de fortes vulnérabilités aux facteurs extérieurs. N'ont subi qu'une dépréciation minimale les exportateurs nets de produits de base ou des pays qui ont mis en place une politique d'austérité monétaire avant les pays développées (encadré 2.1), car l'augmentation du différentiel de taux d'intérêt a créé des opportunités de portage spéculatif sur écart de rendement.

Tableau 2.1 Pays en développement considérés en situation de surendettement ou proches de l'être, mi-2022

	En défaut de paiement au 30 juin 2022	Restructuration en cours de la dette souveraine au 30 juin 2022	Rendements obligataires proches ou supérieurs à 10 points de pourcentage par rapport aux bons du Trésor américain à 10 ans, au 30 juin 2022	Évaluations de la soutenabilité de la dette par le FMI (en situation de surendettement ou fortement menacés de surendettement) pour les pays éligibles à la FRPC au 31 mai 2022
Pays à faible revenu	Zambie	Éthiopie, Mozambique, Tchad	Ouganda, Zambie	Afghanistan, Burundi, Éthiopie, Gambie, Guinée-Bissau, Malawi, Mozambique, République centrafricaine, République du Congo, Sierra Leone, Somalie, Soudan du Sud, Soudan, Tchad
Pays à revenu intermédiaire inférieur	Liban, Sri Lanka		Égypte, Pakistan	Cameroun, Cabo Verde, Comores, Djibouti, Ghana, Haïti, Kenya, Kiribati, RDP Lao, Mauritanie, Micronésie, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Samoa, Sao Tomé-et-Principe, Tadjikistan, Zambie, Zimbabwe
Pays à revenu intermédiaire supérieur	Suriname			Dominique, Grenade, Maldives, Îles Marshall, Saint-Vincent-et-les-Grenadines, Tonga, Tuvalu
Non classé	Venezuela (République bolivarienne du)			

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après le cadre de soutenabilité de la dette du FMI (au 31 mai 2022), Refinitiv et classification par niveau de revenu de la Banque mondiale pour 2022-2023.

Notes : Au 30 juin 2022, les obligations souveraines brésiliennes (à échéance 10 ans pour maintenir la comparaison avec les bons du Trésor américain à 10 ans) affichaient un écart de 9,9 % et celle de la Colombie un écart de 8,4 % (toutes deux en hausse par rapport à l'année précédente au 30 juin).

Figure 2.3 Dépréciations du taux de change nominal par rapport au dollar des États-Unis, certains pays en développement, janvier-juillet 2022 (*En pourcentage*)

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

Note : Estimation de la variation en pourcentage du taux de change nominal par rapport au dollar des États-Unis entre le 1^{er} janvier 2022 et le 8 juillet 2022.

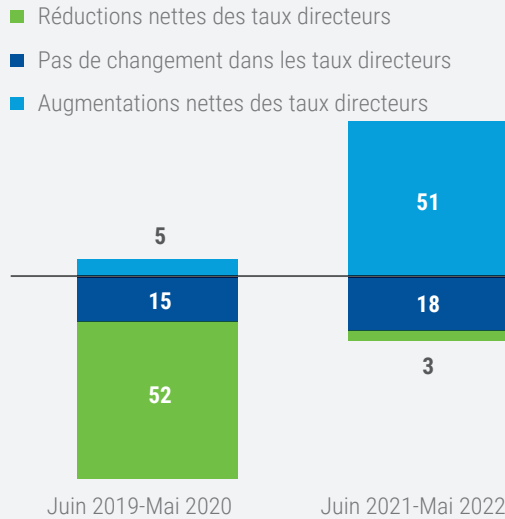
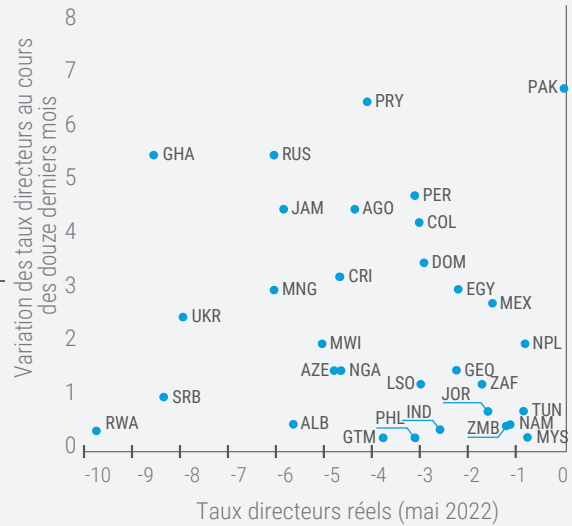
Encadré 2.1 Austérité monétaire dans les pays en développement

La combinaison de la hausse des taux directeurs dans les pays avancés, de celle des taux d'inflation nationaux et de la dépréciation des monnaies limite considérablement la marge d'action des autorités monétaires des pays en développement. Ce contexte délicat explique le contraste frappant entre les réactions en termes de politique monétaire aux premiers stades de la pandémie de COVID-19 et la situation en 2022. Entre juin 2019 et mai 2020, pour un groupe de 72 pays en développement, le taux directeur médian de la banque centrale a baissé de 5,0 à 4,5 %. Au moins 52 de ces pays ont été en mesure de réduire leurs taux durant cette période pour soutenir leur lutte contre la pandémie. En revanche, entre juin 2021 et mai 2022, le taux directeur médian de ce groupe est passé de 4,0 à 4,9 %. Et près de 51 pays ont relevé leurs taux directeurs au cours de cette période (fig. 2.B1.1A). Ce resserrement généralisé de la politique monétaire dans les pays en développement entrave les efforts déployés par les autorités pour soutenir la reprise économique après la crise sanitaire.

Dans le contexte actuel, l'un des risques majeurs auxquels sont confrontés les pouvoirs publics des pays en développement est une austérité monétaire excessive. Les banques centrales de ces pays ont tenté de devancer la hausse attendue des taux directeurs américains en augmentant leurs propres taux à partir du second semestre 2021 (*TDR*, 2022). Cependant, le resserrement monétaire américain exerce des tensions inflationnistes sur les pays en développement par le biais de crises de la balance des paiements et de dépréciations monétaires. La situation s'est encore aggravée (jusqu'à récemment) en raison des hausses de prix sur les principaux marchés internationaux de produits de base et les autorités monétaires de ces pays sont sous pression pour étendre l'austérité en vigueur, à la fois en termes de hausses de taux et de durée (World Bank, 2022a). Des taux élevés d'inflation intérieure rendent les taux directeurs négatifs en termes réels, une situation qui arrange de nombreux pays. Une analyse de la situation dans 56 pays en développement montre que dans 35 d'entre eux au moins, les taux directeurs sont devenus négatifs malgré la mise en œuvre de hausses des taux nominaux au cours des douze derniers mois précédant mai 2022 (fig. 2.B1.1A). Il faut donc poursuivre l'austérité monétaire.

Ce raisonnement repose en grande partie sur la méfiance des banques centrales à l'égard des risques perçus d'anticipations inflationnistes non ancrées et de spirales prix-salaires (BIS, 2022). Ces préférences en matière de risque incitent ces établissements à poursuivre les hausses de taux malgré l'absence de formation d'une spirale et malgré le risque tout aussi important de déclencher de fortes contractions de l'économie nationale (Storm, 2022). Cette dynamique met en évidence le caractère brutal du recours aux outils de politique monétaire pour s'attaquer aux causes souvent diverses des pressions inflationnistes nationales (*TDR*, 2022).

Figure 2.B1.1 La politique monétaire dans les pays en développement

A. Changements de politique monétaire, pays en développement, 2020-2022 (nombre de pays)**B. Taux directeurs réels et variations des taux directeurs nominaux, pays en développement, 2021-2022 (%)**

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

Notes : Le panneau A couvre 72 pays dont les données sont disponibles jusqu'en mai 2022. Le panneau B couvre 56 pays dont les données sont disponibles jusqu'en mai 2022. Le taux directeur réel est estimé sur la base de la différence entre le taux directeur et l'indice national des prix à la consommation pour mai 2022. Les taux directeurs comprennent les taux directeurs des banques centrales, les taux d'escompte ou les taux des prises en pension.

2. Soutenabilité de la dette extérieure en période d'austérité

À l'évidence, ces conditions financières mondiales et le cycle de resserrement monétaire américain mettent en péril la soutenabilité déjà fragile de la dette de nombreux pays en développement, même si tous ne sont pas dans cette situation (UNCTAD, 2021). C'est ce qui ressort de la brève analyse à venir de l'évolution de deux indicateurs clés de la soutenabilité de la dette extérieure dans les pays en développement.

Le premier d'entre eux, le ratio dette extérieure totale/exportations (de biens et de services, y compris les recettes du tourisme), est un indicateur de la solvabilité des pays, compte tenu de l'importance des recettes d'exportation pour assurer le service de la dette libellé en devises. Si l'on considère les groupes de pays par niveau de revenu (c'est-à-dire les pays à faible revenu et les pays à revenu intermédiaire selon la classification de la Banque mondiale, à l'exclusion de la Chine), l'on constate que le ratio dette extérieure totale/exportations est passé de 100 % en moyenne en 2010 à 159 % en 2020 (fig. 2.4.A). En 2021, ce chiffre était retombé à 127 %, les recettes d'exportation ayant beaucoup plus augmenté que la dette extérieure au cours de l'année. Il est ainsi resté supérieur de près de 18 points de pourcentage au pic de 108 % qu'il avait atteint en 2013, après que l'annonce d'un arrêt des achats d'actifs par la Réserve fédérale des États-Unis eut causé une vive réaction des marchés obligataires (taper tantrum), mais inférieur à sa valeur en 2016 (142 %), au début du premier cycle d'austérité monétaire. L'un des principaux dangers est que cette évolution positive soit remise en question.

La ventilation de ces données par niveau de revenu laisse apparaître que les pays à faible revenu ont été soumis aux contraintes les plus sévères durant toute la période, avec une dette extérieure deux fois plus élevée que leurs recettes d'exportation en 2021. Les pays à revenu intermédiaire de la

tranche inférieure ont subi une érosion considérable de la soutenabilité de leur dette extérieure, leur ratio dette extérieure totale/exportations passant d'une valeur relativement faible en 2013 (par rapport, par exemple, aux pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure à ce stade) à 118 % en 2021 (et à un facteur de 1,5 en 2020). Sans surprise, les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure ont mieux résisté en moyenne, même si leur capacité à assurer le service de la dette extérieure libellée en devises étrangères grâce aux recettes d'exportation a également diminué au cours de la dernière décennie.

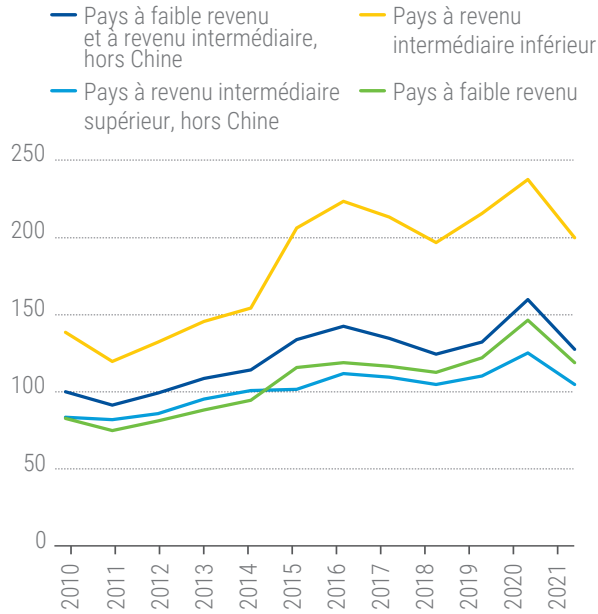
Il est important d'avoir conscience qu'au sein de chaque groupe, ces moyennes par niveaux de revenu masquent d'importantes « valeurs atypiques », c'est-à-dire des pays, généralement plus petits, dont la situation est beaucoup plus critique que ne le laisse supposer la moyenne. L'évaluation de l'ampleur du surendettement des pays en développement ne peut se fonder que sur les expériences nationales. C'est pourquoi la figure 2.4B-D présente de manière plus détaillée, à l'échelle des pays individuels, l'évolution de leur ratio dette extérieure totale/recettes d'exportation entre 2016, début de l'austérité monétaire, et 2020, dernière année où ces données sont disponibles. Il montre clairement que dans chaque groupe de niveaux de revenu, de nombreux pays, aux histoires institutionnelles, aux cadres politiques et aux niveaux de revenu par habitant souvent très différents, ont enregistré une détérioration de leur ratio (c'est-à-dire tous les pays situés au-dessus de la ligne des 45° dans la figure 2.4B-D).

Le deuxième indicateur clé est le ratio coûts du service de la dette publique et garantie par l'État/recettes publiques. Il permet d'estimer la capacité des pouvoirs publics à assurer durablement le service de la dette extérieure publique (et non totale), qui reflète non seulement leur aptitude à mobiliser des ressources nationales à cette fin, mais aussi l'évolution des coûts du service de cette dette. Comme le montre la figure 2.5.A, une part de plus en plus importante des recettes publiques doit être consacrée au service de la dette extérieure du secteur public au cours de la période 2010-2020. C'est le cas, en moyenne, pour tous les pays en développement (les pays à faible revenu et les pays à revenu intermédiaire selon la classification de la Banque mondiale) ainsi que pour des groupes spécifiques de niveaux de revenu, ce qui établit clairement le coût supporté par bon nombre de pays en développement en raison de leur intégration dans les marchés financiers internationaux. Cette intégration a été une arme à double tranchant pour bon nombre de ces pays, notamment les plus pauvres et les plus vulnérables qui étaient déjà en situation délicate. D'une part, des financements essentiellement privés ont permis très rapidement de faire face aux contraintes extérieures en matière de financement, alors qu'ils étaient difficilement accessibles par les canaux multilatéraux. D'autre part, le (re)financement sur les marchés financiers internationaux a sans doute aggravé les contraintes financières extérieures de ces pays sur le long terme, en raison de leur exposition accrue aux risques du marché et des coûts élevés et très fluctuants du service de la dette qui y sont associés.

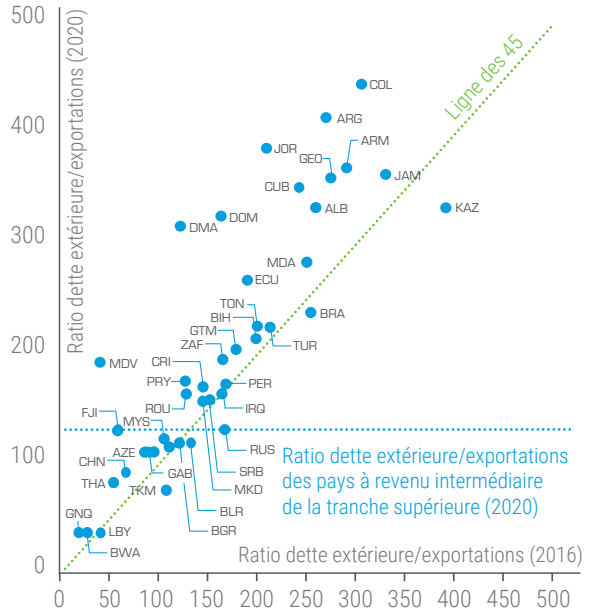
Si la situation s'est quelque peu améliorée dans les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure en 2021 – amélioration qui risque d'être bientôt remise en cause si les conditions financières mondiales défavorables persistent – les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure et ceux à revenu faible n'ont connu que peu de répit, voire aucun. En 2021, les secteurs publics de ces États resteront généralement soumis à de fortes pressions pour consacrer une part importante et croissante de leurs recettes publiques au service de la dette extérieure, comparativement par exemple, à l'épisode du « taper tantrum » de 2013 ou au début de l'austérité monétaire en 2016. Là encore, l'expérience individuelle des pays dans les différents groupes de niveau de revenu est révélatrice et pertinente, comme le montre la figure 2.5.B pour 2020 (dernière année où les données nationales sont disponibles). De toute évidence, beaucoup de pays à faible revenu et de pays à revenu intermédiaire ont vu le coût du service de leur dette publique extérieure dépasser largement les 20 % de leurs recettes publiques. Cette situation n'est pas encourageante pour leurs propres perspectives de croissance, sans parler de leur capacité à répondre à des critères plus stricts de croissance inclusive et durable, mais elle a également un effet hautement négatif sur les perspectives de croissance économique (inclusive et durable) à l'échelle mondiale.

Figure 2.4 Ratio dette extérieure totale/recettes d'exportation, pays en développement, 2010-2021
(En pourcentage)

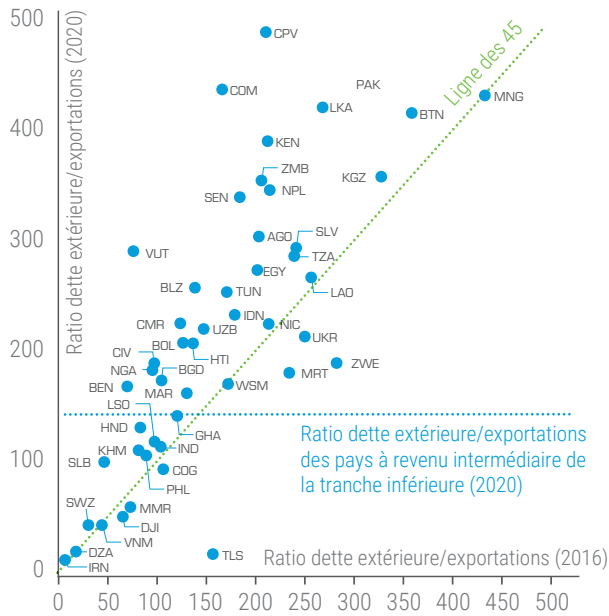
A. Moyennes des groupes de niveaux de revenu



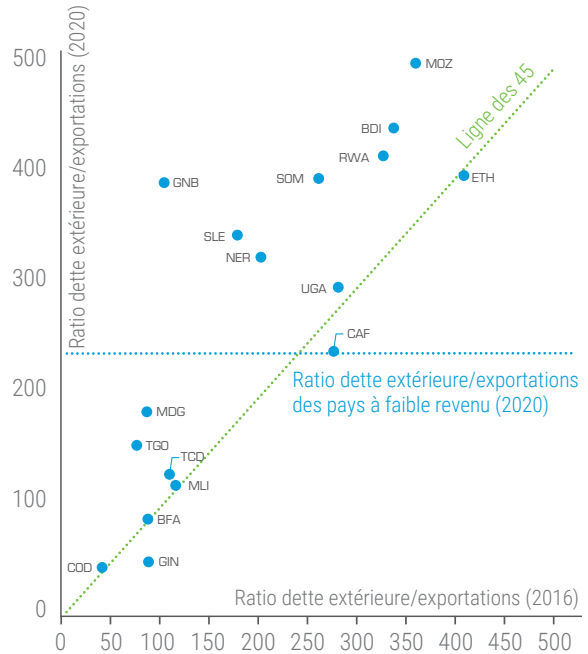
B. Pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure



C. Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure



D. Pays à faible revenu



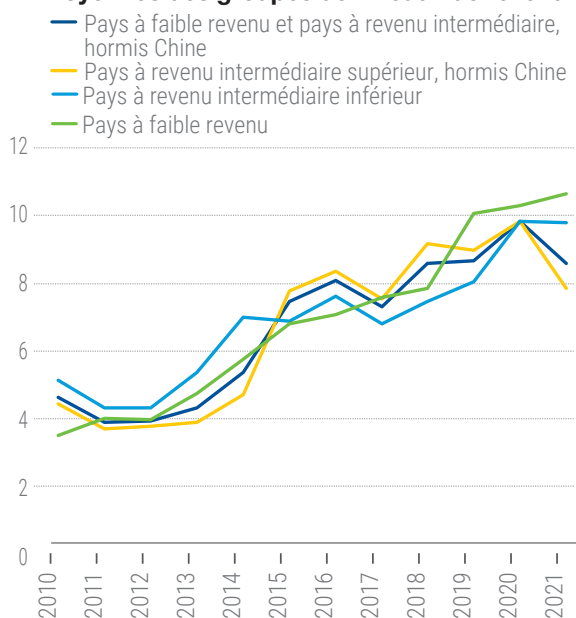
Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après les statistiques de la Banque mondiale sur la dette internationale.

Au vu de ces chiffres, la détérioration de la soutenabilité de la dette extérieure des pays en développement semble avoir été plus généralisée que ne le suggère le cadre de soutenabilité de la dette pour les pays à faible revenu du FMI. Cependant, et comme susmentionné, les pays en situation particulièrement périlleuse dans les trois groupes de niveau de revenu subissaient déjà de fortes pressions sur leur dette extérieure avant la pandémie de COVID-19. Cette crise sanitaire, ainsi que les chocs climatiques de plus en plus marqués, la guerre en Ukraine et le resserrement actuel des conditions financières mondiales, ont conduit ces pays au bord du surendettement ou du défaut de paiement.

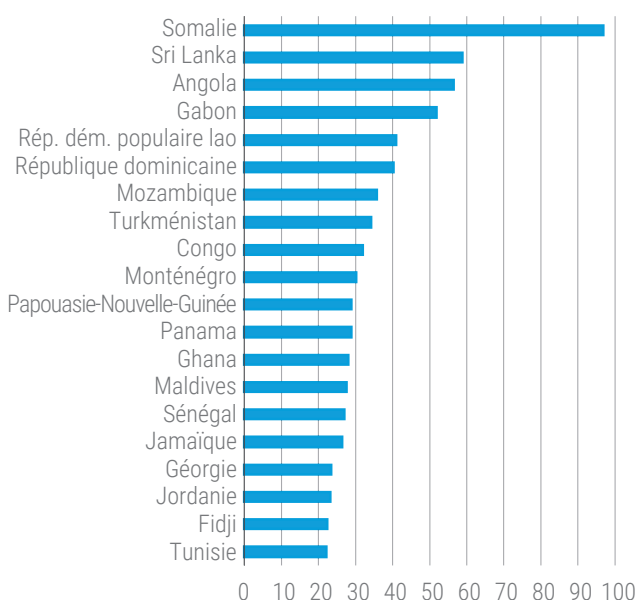
Si elle est très préoccupante, la situation actuelle est aussi très différente de celle des années 1980 et 1990, lorsque quelques très grands pays en développement ont dû faire face à des crises financières et d'endettement particulièrement aiguës.

Figure 2.5 Ratio coût du service de la dette extérieure publique et garantie par l'État/recettes publiques, pays en développement et groupes, 2010-2021 (En pourcentage)

A. Moyennes des groupes de niveaux de revenu



B. Top 20 des pays en 2020



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après les données de la Banque mondiale.

3. Actions entreprises par la communauté internationale

Cette analyse confirme les avertissements lancés récemment par le Groupe d'intervention mondiale face aux crises alimentaire, énergétique et financière de l'ONU : 94 pays en développement, regroupant 1,6 milliard d'habitants, sont extrêmement vulnérables à une cause au moins des crises interdépendantes évoquées précédemment. Le groupe a souligné qu'il était impossible de relever ce défi sans améliorer en priorité la situation financière des pays en développement. Jusqu'à présent, les engagements stratégiques et financiers que la communauté internationale a pris ces derniers mois n'ont pas suffi (United Nations, 2022a).

Des mesures supplémentaires doivent impérativement être mises en place dans trois domaines d'action multilatérale, et ceci de toute urgence. Ces trois domaines sont l'aide publique au développement (APD), l'allocation des DTS et leur utilisation efficace, et enfin la lutte contre le surendettement des pays en développement.

Premièrement, il est impératif que les pays développés respectent leurs engagements en matière d'APD tout en protégeant les niveaux d'aide dans des domaines clés, dont les campagnes de vaccination contre la COVID-19 et les obligations souscrites en matière climatique, en particulier en faveur des pays les moins avancés (PMA). En 2021, l'APD s'est élevée à 178,9 milliards de dollars, soit 0,33 % du RNB des membres du Comité d'aide au développement (CAD) (OCDE, 2022). Ce chiffre doit nous interpeller à deux titres au moins. D'abord, il représente moins de la moitié de l'engagement convenu de 0,7 % du RNB. Au cours des cinquante dernières années, le non-respect systématique de leurs promesses par les membres du CAD a privé les pays en développement de plus de 5 700 milliards de dollars pour le financement de leur développement (OXFAM, 2020). En outre, l'allocation de ressources aux pays les moins avancés est menacée par la diminution de la part d'APD sous forme de dons et la hausse attendue des coûts des réfugiés dans les pays donateurs (Eurodad, 2022).

Deuxièmement, les pays en développement ont utilisé leur part de l'allocation de DTS d'un montant de 650 milliards de dollars que le FMI avait approuvée en août 2021. Au moins 69 de ces pays s'en sont servis pour financer leurs budgets publics ou à des fins budgétaires, et ce, pour un montant total de 81 milliards de dollars (CEPR, 2022). Or les pays en développement ont besoin sans délai de ressources supplémentaires qui pourraient être déployées via divers mécanismes : concrétisation des engagements de réaffectation des DTS au Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (Fonds fiduciaire RPC) du FMI et au nouveau Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité, nouvelle émission de DTS en 2022 ou encore modification des règles de leur allocation pour les mettre au service du développement, comme la CNUCED le recommande depuis longtemps (UNCTAD, 1965).

Troisièmement, l'on ne saurait s'en remettre à des mesures fragmentaires pour alléger la dette à court terme, compte tenu de l'ampleur des difficultés des pays débiteurs, du fait des dettes existantes et des besoins futurs en financement. Deux grandes mesures devraient être prises. Premièrement, il faudrait mettre en place un cadre juridique multilatéral pour la restructuration de la dette en vue d'une résolution rapide et méthodique de la crise de la dette avec la participation de tous les créanciers publics (bilatéraux et multilatéraux) et privés (*TDR*, 2015). Ce cadre permettrait de faciliter la prise de décisions d'allégement de la dette, à l'issue d'une évaluation de la viabilité au regard des besoins de financement à long terme, y compris pour l'exécution du Programme 2030 et la mise en application de l'Accord de Paris sur les changements climatiques (*TDR*, 2019). Deuxièmement, il faudrait créer une base de données publiques sur la dette des pays en développement à des fins de transparence. Suivant les Principes de la CNUCED visant à promouvoir des pratiques responsables pour l'octroi de prêts et la souscription d'emprunts souverains, cette base contiendrait des données provenant à la fois des prêteurs et des emprunteurs au niveau d'opérations déterminées, de manière à garantir l'interopérabilité des données entre les sources directes et les sources indirectes de notification (UNCTAD, 2012 ; Rivetti, 2021 ; Eurodad, 2019).

Encadré 2.2 Défauts souverains et restructurations dans les pays en développement en 2022

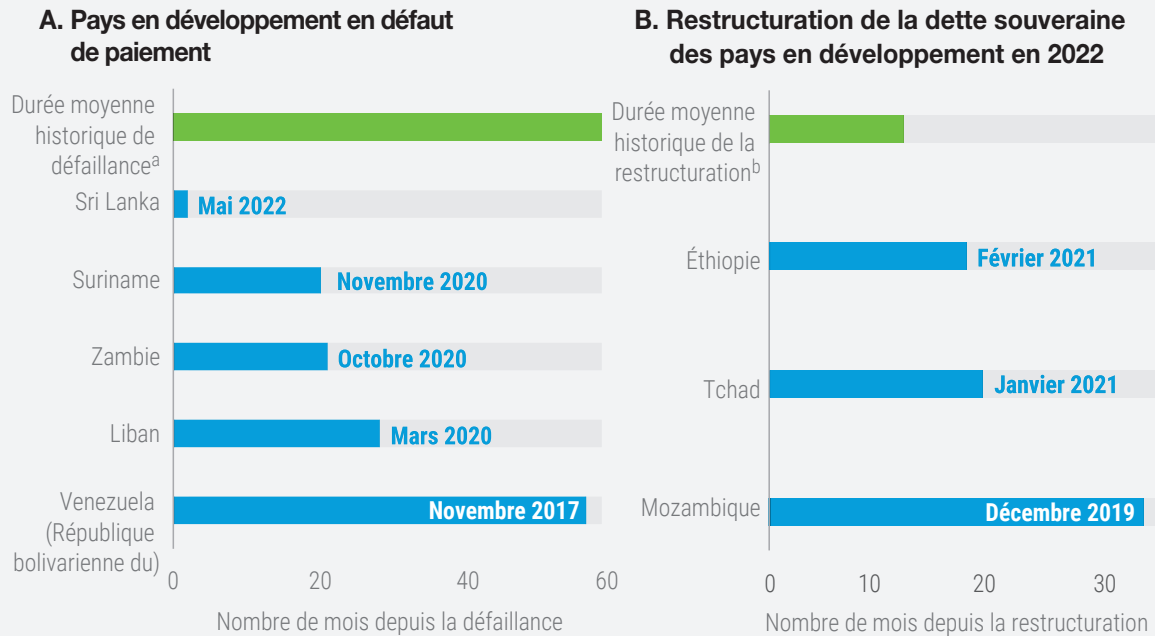
Au cours du premier semestre 2022, la détérioration de la situation financière mondiale n'a pas provoqué une hausse notable du nombre de pays en défaut de paiement ou soumis à une restructuration de la dette souveraine. Cinq pays sont considérés « en défaut souverain » : le Liban, le Sri Lanka, le Suriname, la République bolivarienne du Venezuela et la Zambie. Trois autres pays menaient en juillet 2022 une restructuration de leur dette souveraine : l'Éthiopie, le Tchad et le Mozambique. À l'exception du Sri Lanka, toutes les défaillances et restructurations en cours ont pris corps les années précédentes. Pour ce qui est des défauts souverains, la durée de chaque événement reste inférieure à la durée moyenne d'une défaillance au cours des cinquante dernières années, estimée à cinquante-huit mois (fig. 2.B2.1.A). En revanche, la durée des restructurations de dettes actuelles est plus longue que la moyenne historique, estimée à onze mois (fig. 2.B2.1.B).

La situation que connaissent ces pays suscite trois préoccupations majeures. D'abord, le surendettement y a déjà provoqué de graves perturbations économiques et sociales et tout nouveau retard dans la résolution de leurs problèmes d'endettement les expose au risque d'une aggravation des pertes en termes de production économique (Asonuma et al., 2019). Deuxièmement, la combinaison d'un endettement important, de taux d'intérêt plus élevés et d'une probabilité croissante de ralentissement économique ou de récession au niveau mondial intensifie la menace d'une nouvelle série de crises de la dette, comme dans les années 1980 (World Bank, 2022a). En conséquence, beaucoup de pays ne seront probablement pas en mesure de mobiliser les ressources requises pour réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement, car ils passeront le reste de la décennie à faire face aux effets du surendettement. Troisièmement, le « non-système » international actuel de restructuration de la dette souveraine est inadapté pour solutionner ces problèmes (Ocampo, 2017). Dans le contexte d'une base de créanciers de plus en plus diversifiée, les pays en développement surendettés sont pris au piège par les choix stratégiques des créanciers, plus sensibles aux litiges répétés entre créanciers sur le plan international qu'aux aspects économiques et développementaux d'une négociation sérieuse pour restructurer la dette.

Dans ce contexte, toute amélioration du Cadre commun du G20 pour le traitement de la dette peut être considérée comme une étape sur la voie d'un mécanisme permanent et global de restructuration, sans pour autant s'y substituer (United Nations, 2022a). Sur les huit pays en défaut de paiement ou en restructuration en 2022, quatre sont éligibles à ce cadre commun : le Tchad, l'Éthiopie, la Zambie et le Mozambique. Les trois premiers ont choisi de participer à l'initiative depuis le début de l'année 2021. Malheureusement, ce cadre n'a pas véritablement accéléré le processus de résolution de la crise de la dette des pays participants, hormis pour la Zambie. Dans ce pays, un comité des créanciers publics, incluant la Chine, a été mis en place au titre du Cadre commun du G20 le 16 juin 2022 et a rapidement facilité le déblocage d'un prêt du FMI d'un montant de 1,3 milliard de dollars (Cotterill and Wheatley, 2022).

Dans les éditions précédentes du *Rapport sur le commerce et le développement*, la CNUCED a émis des réserves quant à l'approche de la restructuration de la dette souveraine axée sur les préférences des créanciers bilatéraux publics, remettant en cause son efficacité face aux multiples problèmes d'endettement extérieur que connaissent les pays en développement (TDR, 2015). Ainsi à titre d'exemple, il reste à la Zambie à négocier les conditions exactes de l'allègement de la dette au titre du Cadre commun du G20 et à trouver un moyen d'intégrer des créanciers privés dans des conditions comparables.

Figure 2.B2.1 Défaits souverains et restructurations en cours dans les pays en développement en 2022



Source : S&P Global Ratings (2022); Asonuma and Trebesch (2016).

Note : Le panneau A présente les pays considérés comme défaillants par S&P Global Ratings en date de juillet 2022. Date de défaillance telle que rapportée par S&P.

^a Durée moyenne des restructurations, du défaut de paiement à l'échange de dette entre 1978 et 2020, telle que définie par Asonuma and Trebesch (2016). Le panneau B présente les pays en cours de restructuration de la dette, participant au Cadre commun du G20 (Tchad et Éthiopie) ou soumis à une procédure en cours (Mozambique), mais non classés parmi les pays défaillants par une agence de notation. La date de restructuration fait référence à l'adhésion au Cadre commun du G20 et au début de la procédure.

^b Durée moyenne des restructurations de dettes préventives, au sens strict ou plus large, entre 1978 et 2020, selon la définition d'Asonuma and Trebesch (2016).

C. TENDANCES DES MARCHÉS INTERNATIONAUX

En dépit de la guerre en Ukraine, des sanctions subséquentes imposées à la Fédération de Russie et des confinements persistants instaurés en Chine, notamment à Shanghai, le commerce mondial a fait preuve d'une belle résilience au cours du premier semestre de 2022.

Avant l'apparition de ces vents contraires, les autres difficultés qui avaient entravé la circulation des marchandises dans le monde depuis 2020 semblaient en voie d'atténuation progressive. Les taux de fret ont commencé à baisser après le troisième trimestre 2021, et les perturbations des chaînes d'approvisionnement internationales et d'autres facteurs logistiques se sont estompées après le pic de la fin de l'année 2021 (fig. 2.6).

Figure 2.6 Indice de pression sur la chaîne d’approvisionnement mondiale (GSCPI), janvier 2005-juin 2022 (Écarts types par rapport à la valeur moyenne)



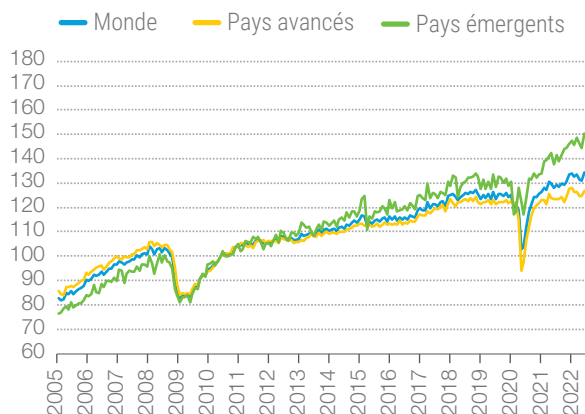
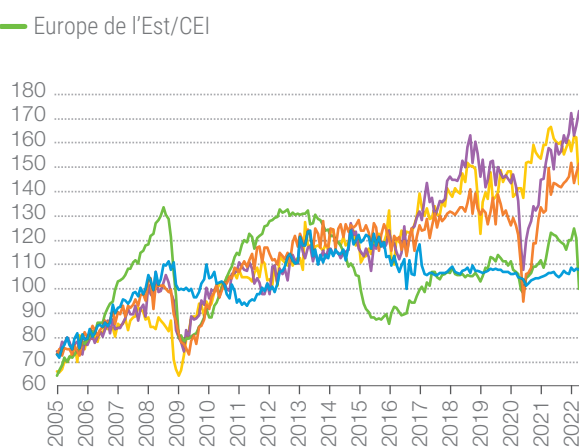
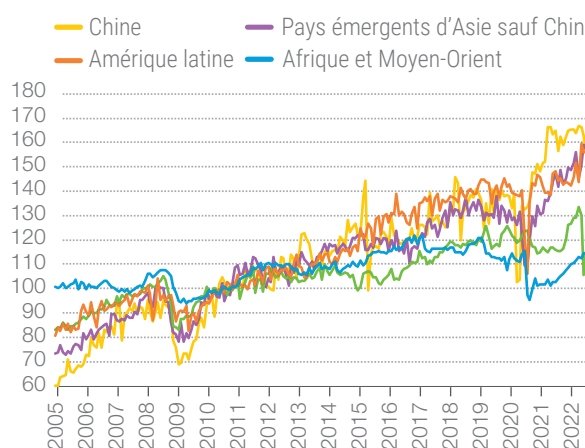
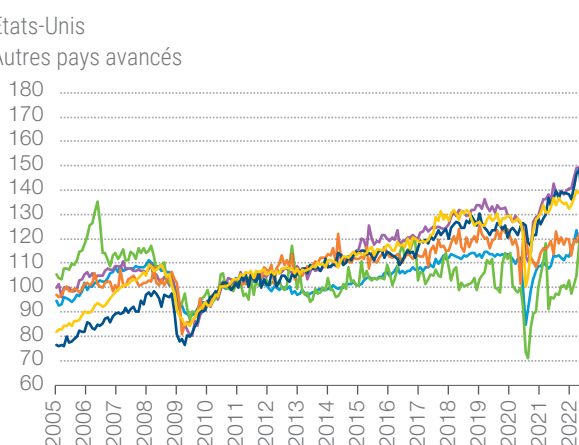
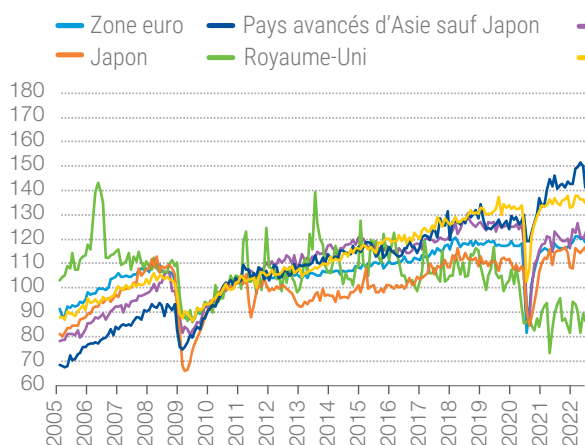
Source : Benigno et al. (2022).

Note : L'indice est normalisé : un zéro indique que l'indice est à sa valeur moyenne, les valeurs positives représentent les écarts types au-dessus de cette valeur moyenne (et les valeurs négatives représentent le contraire).

Des importations soutenues de marchandises, en provenance principalement d'Europe, des États-Unis et de certaines régions du monde en développement, dont « l'Asie émergente hors Chine » et « l'Amérique latine », ont renforcé la progression du commerce de marchandises au premier semestre 2022 (fig. 2.7). Ce rebond reflète pour partie la demande jusque là refoulée en raison de la pandémie, à l'origine d'un transfert des dépenses des services vers les biens, et qui n'a pu être satisfaite précédemment en raison des goulets d'étranglement au niveau de l'offre. Il résulte également d'autres facteurs positifs tels que l'appréciation du dollar pour ce qui est des États-Unis, le dynamisme relatif du commerce intrarégional en Europe et les effets bénéfiques des prix élevés de l'énergie sur les termes de l'échange dans certaines grandes puissances émergentes.

Ailleurs, la demande de produits étrangers a été plus modérée. Un exemple intéressant est celui de la Chine, où les données mensuelles montrent que les importations de marchandises entre janvier et mai 2022 ont été inférieures de 5,6 % à leur moyenne au cours de la même période de l'année précédente. Parallèlement, les estimations du Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) ont fait état d'une contraction significative des importations du groupe « Europe de l'Est/CEI », à la suite du déclenchement de la guerre en Ukraine.

Concernant les exportations, les tendances observées depuis la flambée de COVID-19 sont diverses et variées. Parmi les pays avancés, à la mi-2022, les exportations asiatiques étaient bien supérieures à leur niveau d'avant la crise sanitaire. Cette situation contraste avec celle des États-Unis et surtout du Royaume-Uni, où les exportations restent encore bien loin de leurs sommets historiques. Entre ces deux extrêmes, l'Europe et les « autres pays avancés » se situent légèrement au-dessus de leur niveau d'avant la pandémie. Dans les rangs des pays émergents, le tableau est également contrasté. En Chine, dans les « autres pays asiatiques en développement » et en Amérique latine, la reprise en V a été extrêmement rapide et les exportations ont continué de croître par la suite. Cela a conduit, pour les cinq premiers mois de 2022, à des niveaux moyens supérieurs de 6 à 14 % à leurs maxima d'avant la crise sanitaire. Parallèlement, en « Afrique et Moyen-Orient » et en « Europe de l'Est/CEI », les chiffres sont restés inférieurs d'environ 5 % à leurs pics d'avant la crise de COVID.

Figure 2.7 Commerce mondial de marchandises, janvier 2005-mai 2022 (Indice, moyenne 2010 = 100)**Exportations****Importations**

Source : CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, base de données World Trade Monitor.

Note : Classification des pays d'après Ebregt (2020).

Dans l'ensemble, ces évolutions ont permis de dégager une croissance annuelle moyenne du commerce mondial de l'ordre de 4,3 % en termes réels au cours des cinq premiers mois de 2022, sur la base de la moyenne simple entre la progression des exportations (3,0 %) et celle des importations (5,5 %).

L'examen des différentes composantes des exportations permet de mieux appréhender les tendances sous-jacentes à ces ensembles. Pour les marchandises, les estimations des exportations maritimes mondiales de Cerdeiro et al. (2020), qui suivent le commerce des marchandises transportées par les différents types de navires en temps réel, révèlent pour les trois principaux types de navires (porte-conteneurs, vraquiers et pétroliers/chimiquiers¹⁰) un rebond significatif et synchronisé au deuxième trimestre de 2022 (fig. 2.8.A). Outre ces trois grands types de bateaux, les gaziers et les cargos transporteurs de véhicules ont également enregistré une progression au cours du premier semestre de l'année. Cette situation contraste avec celle des navires transportant des denrées alimentaires, les seuls à ne pas avoir enregistré de bons résultats au cours de cette période (fig. 2.8.B). Ce phénomène résulte principalement du blocage des exportations céréalières en mer Noire, qui a pénalisé les pays importateurs nets de denrées alimentaires en Afrique et dans une partie de l'Asie, dont certains dépendent étroitement des céréales en provenance des deux pays actuellement en guerre (United Nations, 2022a). Fin juillet, les expéditions de céréales en provenance d'Ukraine ont repris grâce à la signature d'un accord avec la Fédération de Russie. À l'heure actuelle, la normalisation des exportations reste hypothétique, mais les prix des principales céréales, notamment du blé et du maïs, ont immédiatement baissé pour retrouver leurs niveaux d'avant guerre.

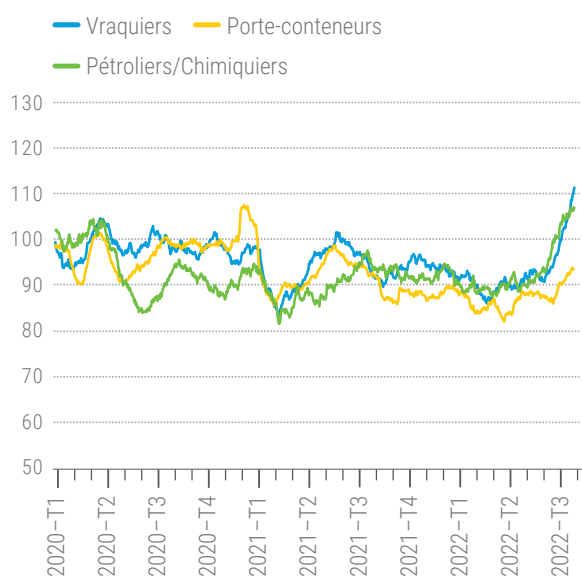
S'agissant du commerce des services, les tendances récentes des sous-composantes de cet agrégat global laissent entrevoir une situation plutôt favorable, qui fait suite aux graves conséquences de la pandémie sur bon nombre de ces secteurs. Le tourisme, tout d'abord, poursuit son redressement à un rythme soutenu. C'est une aubaine pour cette composante majeure du commerce des services : le tourisme en représentait 25 % en 2019, avant de voir sa quote-part tomber à 10 % en 2020 et 2021, au cours de la crise sanitaire. Le tourisme international a connu un fort rebond au cours des cinq premiers mois de 2022, avec un nombre d'arrivées correspondant à près de la moitié des niveaux de la même période de 2019. Au niveau régional, l'Europe et les Amériques ont continué à jouer le rôle de moteurs de la reprise. En Europe, les arrivées internationales ont plus que quadruplé par rapport aux cinq premiers mois de 2021 et dans les Amériques, les arrivées ont plus que doublé au cours de la même période. Cependant, malgré ce fort rebond, les arrivées en Europe et dans les Amériques sont restées inférieures de 36 % et 40 % aux niveaux de 2019, respectivement. Le Moyen-Orient et l'Afrique ont également connu une forte croissance, d'environ 150 % en janvier-mai 2022 par rapport à 2021, mais n'ont retrouvé que 50 % de leur niveau de 2019. En Asie et dans le Pacifique, le nombre d'arrivées a presque doublé, bien qu'il soit encore inférieur de 90 % à celui de 2019, certaines frontières restant fermées aux voyages non essentiels (UNWTO, 2022a). Dans ce contexte, l'OMT a revu à la hausse ses prévisions pour 2022, se fondant sur des résultats meilleurs qu'anticipés au premier trimestre 2022. Pour 2022, les arrivées de touristes internationaux devraient se situer de 55 à 70 % des niveaux de 2019, en fonction des scénarios envisagés pour le reste de l'année. Parallèlement, en mai 2022, 48 % des experts en tourisme au niveau mondial prévoient pour 2023 un retour potentiel des arrivées internationales aux niveaux de 2019 (ils n'étaient que 32 % de cet avis en janvier). Ils fondent leur optimisme croissant sur une forte demande refoulée, en particulier de voyages intra-européens et des États-Unis vers l'Europe (UNWTO, 2022b).

¹⁰ Les conteneurs représentent près de 50 % du transport maritime mondial en termes de tonnes métriques de marchandises, tandis que le vrac et le pétrole/les produits chimiques n'en représentent chacun qu'un peu moins de 20 %.

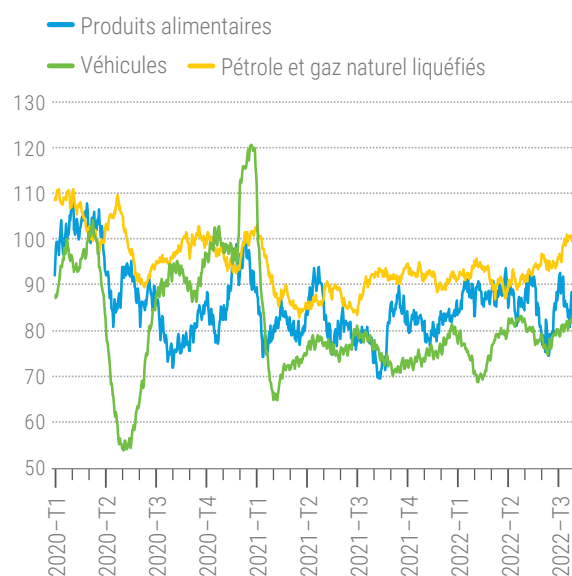
S'agissant des transports, qui représentent près d'un sixième du total des échanges de services, la reprise s'est poursuivie au cours de l'année 2021 et au début de l'année 2022. Pour le transport aérien de passagers, les données de l'IATA montrent que le passager-kilomètre payant sur les vols internationaux et corrigé des variations saisonnières, une mesure de l'industrie du transport aérien reflétant le nombre de kilomètres parcourus par les passagers payants, avait dépassé à la fin du deuxième trimestre 2022 les niveaux de 2019 pour presque toutes les grandes liaisons, après une hausse régulière depuis le début 2022. Deux segments clés font exception à cette évolution positive : « Asie-Europe » et « Asie-Amérique du Nord ». Pour ces deux liaisons, le passager-kilomètre payant sur les vols internationaux s'est maintenu à un niveau très bas (mai 2022), inférieur de près de 65 % à celui de 2019 en dépit des progrès enregistrés depuis janvier 2022, date à laquelle ce chiffre s'élevait à 80 %¹¹. Pendant ce temps, le fret aérien connaissait une évolution quasiment inverse, avec une baisse de près de 10 % en glissement annuel à la fin de 2021 et au début de 2022, après une activité intense au cours des trois premiers trimestres de 2021, bien supérieure à la tendance d'avant la pandémie. Globalement, dans les conditions actuelles, les recettes générées par les vols commerciaux de passagers devraient atteindre 498 milliards de dollars en 2022, contre 607 milliards de dollars en 2019, alors que celles du fret aérien devraient s'élever à 191 milliards de dollars en 2022, contre 100 milliards de dollars en 2019¹².

Figure 2.8 Exportations mondiales, en tonnes métriques, par type de navires, 1^{er} janvier 2020-7 juin 2022 (Indice, moyenne 2019 = 100 ; Moyennes mobiles centrées sur trente et un jours)

A. Trois principaux types de navires



B. Autres types de navires de transport sélectionnés



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après Cerdeiro et al. (2020) et données de l' AIS collectées par MarineTraffic (disponibles sur UN COMTRADE Monitor).

Note : Les données sous-jacentes à la moyenne mobile centrée sur trente et un jours vont jusqu'au 22 juin 2022.

¹¹ IATA (2022). Air Passenger Market Analysis – May 2022, 7 juillet. Disponible sur <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/air-passenger-monthly-analysis---may-2022/>.

¹² IATA (2022). Industry Statistics Fact Sheet June 2022, 20 juin. Disponible sur <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/airline-industry-economic-performance---june-2022---data-tables/>.

Dans les autres grands secteurs du commerce des services, la reprise s'est poursuivie partout, les recettes d'exportation en 2021 dépassant celles de 2019, à l'exception du bâtiment qui est restée sous son niveau d'avant la pandémie, en recul de 8 %. La plus forte croissance au cours de ces deux années a été enregistrée par les secteurs des « TIC » et des « assurances et fonds de pension », en progression de près de 30 %. Au cours de la même période, les « services financiers », les « services à la personne, la culture et les loisirs » et les « autres services aux entreprises » ont connu une croissance comprise entre 12 et 18 %. Malgré cette évolution positive au premier semestre 2022, les perspectives du commerce international sont plutôt sombres, car en fin de semestre l'économie mondiale s'est retrouvée à la croisée des chemins. Au cours de la seconde moitié de l'année 2022, la tendance devrait rester essentiellement baissière et la progression du commerce est censée ralentir. Cette situation résulte de la combinaison de divers facteurs, notamment les perturbations continues des chaînes d'approvisionnement, une demande plus faible de biens de consommation durables, une politique monétaire trop agressive et des coûts de transport élevés. Ces problèmes sont d'ores et déjà perceptibles dans les stocks et les nouvelles commandes à l'exportation, deux indicateurs avancés du commerce, en recul en juillet 2022. Si les nouvelles commandes de la Chine ont connu un rebond au lendemain du récent confinement, celles des autres grands pays ont chuté ou se sont, au mieux, stabilisées. Par conséquent, et malgré les nombreuses incertitudes qui pèsent sur l'avenir, le commerce mondial devrait progresser au même rythme que l'économie mondiale en 2022, c'est-à-dire entre 2 et 4 %. Ce chiffre correspond à une forte baisse par rapport à 2021, que les estimations actuelles placent dans une fourchette de 7 à 10 % en prix constants, selon que l'on prenne en compte les exportations ou les importations mondiales. Il est à noter que les statisticiens du commerce rencontrent de sérieux problèmes pour établir des indices fiables, car de nombreux pays n'ont pas encore fourni leurs chiffres définitifs pour 2021.

Au-delà de 2022, les perspectives commerciales restent moroses : elles reflètent la décélération prévue de la croissance économique évoquée au chapitre précédent et laissent entrevoir un retour à la tendance modérée à long terme qui a précédé la COVID-19.

Certes, la déclaration adoptée à l'issue de la 12^e Conférence ministérielle de l'Organisation mondiale du commerce a apporté quelques éléments positifs et la conclusion d'un accord semble indiquer que le système commercial multilatéral reste pertinent en toutes circonstances, en périodes difficiles comme en périodes fastes. Mais de nombreux points restent imprécis car certains détails n'ont pas encore été réglés, et il reste à voir si le commerce international s'en trouvera stimulé dans un futur proche. Les conséquences positives pour les pays en développement sont pour l'essentiel les mesures d'urgence destinées à lutter contre l'insécurité alimentaire et la pandémie de COVID-19, malgré la réticence de certains pays avancés à renoncer à la législation sur les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce (ADPIC), un effort susceptible d'aider les pays en développement à lutter contre la pandémie. En outre, l'incapacité à mettre en place un système de règlement des différends efficace et pleinement opérationnel constitue un défi constant pour le multilatéralisme.

Dans ce contexte, il reste un long chemin à parcourir pour parvenir à un système de commerce multilatéral inclusif, transparent et propice au développement, servant les trois piliers du développement durable et permettant aux pays en développement de disposer d'une marge d'action suffisante pour mener des politiques de développement pragmatiques adaptées aux conditions locales. Dans la quête de cet objectif, le chapitre IV du présent rapport soutient qu'une approche constructive et coopérative du multilatéralisme doit rester primordiale, mais qu'un régionalisme développementaliste ouvert pourrait soutenir cette transition.

D. MARCHÉS DES PRODUITS DE BASE

Le marché des produits de base est historiquement le théâtre de changements brusques des prix internationaux, et pourtant les fluctuations observées depuis le début de la pandémie, dans les premiers mois de l'année 2020, ont été surprenantes par leur ampleur et les renversements brutaux de trajectoire. Il est important de garder à l'esprit que ces mouvements de prix n'affectent pas seulement les rendements des investisseurs internationaux, pour qui les produits de base ne sont qu'une autre forme d'actif financier. Les évolutions des prix internationaux ont un impact fort et réel sur les économies et les individus, en particulier dans le monde en développement.

Les pays en développement constatent une amplification de l'impact de ces mouvements de prix sur leur balance des comptes courants, une situation d'autant plus complexe que toute détérioration de cette balance nécessite un financement alors même que les conditions de financement international sont plus strictes et coûteuses. Ils subissent par ailleurs un effet « domino » disproportionné sur les pressions inflationnistes intérieures, ces matières premières représentant proportionnellement une part bien plus importante du panier de consommation que dans des pays développés. Finalement, ces brusques variations de prix ont un impact direct sur le bien-être et les moyens de subsistance de certaines populations parmi les plus vulnérables du monde, qu'il s'agisse de petits producteurs ou de consommateurs de ces produits de base.

Même avant le déclenchement de la crise de la COVID-19, la dernière décennie avait enregistré une forte volatilité des marchés des produits de base, avec de multiples crises provoquant à la fois des chutes et des rebonds brutaux des prix internationaux. Cette situation contraste fortement avec la première décennie du XXI^e siècle, au cours de laquelle la demande de produits de base, stimulée par une économie chinoise en pleine industrialisation et croissance, s'est traduite par une hausse significative et soutenue des prix des produits de base dans l'ensemble des secteurs. La volatilité accrue des marchés des produits de base depuis la crise financière mondiale de 2008 a été exacerbée au cours des deux dernières années par des chocs violents et sans précédent, tant du côté de l'offre que de la demande.

La flambée de COVID-19 au début de l'année 2020 a provoqué une chute brutale des prix des produits de base, avec l'imposition de périodes de confinements et le ralentissement de l'activité économique partout dans le monde. L'indice global des prix des produits de base a baissé de 25 % entre janvier et avril (fig. 2.9). L'effondrement des prix a été général et ce sont les produits de base énergétiques qui ont enregistré la plus forte baisse (54 %), suivis par les métaux (16 %) et les denrées alimentaires (9 %). Par la suite, un rebond rapide de l'activité, en particulier en Chine, associé à de graves perturbations au niveau des approvisionnements, du transport et de la logistique, a déclenché une remontée brutale des prix des produits de base. L'indice global a progressé d'un peu plus de 50 % entre avril et décembre 2020, terminant l'année à plus de 10 % au-dessus du niveau observé fin 2019.

Les éléments moteurs de la hausse des prix au second semestre 2020 ont perduré en 2021. L'indice global a connu une augmentation annuelle de 54,7 % au cours de l'année 2021 (tableau 2.2), les produits énergétiques enregistrant à nouveau la plus forte variation (85,8 %), suivis par les denrées alimentaires (29,9 %) et les métaux (20,7 %). Ces pressions haussières sur les prix ont perduré durant les deux premiers mois de l'année 2022, tous les groupes de produits ayant enregistré de nouvelles augmentations.

Tableau 2.2 Prix mondiaux des produits de base, 2008-2022 (Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente)

Groupes de produits de base	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 ^a
Ensemble des produits de base ^b	33,4	-31,6	24,3	28,6	-3,0	-3,7	-7,9	-36,2	-9,4	17,4	16,0	-7,4	-15,8	54,7	55,7
Produits de base non combustibles ^c	22,2	-17,8	26,1	18,9	-12,7	-6,5	-8,0	-18,9	2,3	9,1	-2,2	0,1	4,2	33,9	14,3
Produits de base non combustibles (en DTS) ^c	18,3	-15,6	26,9	15,1	-9,8	-5,9	-8,0	-11,9	3,0	9,1	-4,2	3,0	3,5	31,1	19,2
Ensemble des produits alimentaires	32,6	-10,4	12,0	24,0	-6,5	-9,6	-0,8	-15,6	3,6	-1,3	-6,5	-2,0	6,6	29,9	23,9
Produits alimentaires et boissons tropicales	31,1	-2,2	11,6	23,6	-9,9	-9,1	3,8	-14,2	2,2	-1,6	-6,7	0,3	3,6	21,0	22,3
Boissons tropicales	19,2	1,1	19,8	31,2	-22,4	-19,8	24,1	-10,3	-3,3	-3,1	-8,5	-5,1	4,8	28,3	49,8
Produits alimentaires	34,9	-3,2	9,1	21,1	-5,6	-6,0	-1,2	-15,4	4,0	-1,2	-6,1	1,9	3,3	19,0	15,1
Graines oléagineuses et huiles végétales	35,2	-24,1	13,0	24,8	0,7	-10,5	-9,6	-18,8	7,0	-0,5	-6,2	-6,9	13,7	49,0	26,5
Matières premières agricoles	8,4	-16,4	37,0	24,5	-19,2	-8,8	-11,8	-13,3	-0,4	5,3	-1,8	-3,9	-2,1	13,5	5,5
Minéraux, minerais et métaux	19,7	-12,9	33,6	20,5	-6,9	-9,5	-12,8	-17,2	4,6	11,3	1,3	6,2	15,5	20,7	5,3
Minéraux, minerais et métaux non précieux	17,5	-25,4	39,0	12,2	-16,8	-2,0	-14,6	-24,8	1,4	25,7	2,6	3,4	3,7	43,6	7,9
Métaux précieux	23,4	7,5	27,5	30,8	3,4	-15,8	-11,0	-9,9	7,1	0,4	0,0	8,9	26,3	3,6	2,5
Combustibles	37,9	-38,6	23,1	32,0	-0,5	-1,2	-7,5	-44,4	-17,5	25,9	27,5	-12,6	-32,0	85,8	91,2
Pour mémoire :															
Valeur unitaire des exportations ^d	10,9	-9,4	4,4	11,9	-2,3	0,8	-1,2	-11,9	-4,0	5,1	6,7	-2,6	-0,5	15,0	n.a

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après UNCTAD, Commodity Price Statistics Online ; et UNCTADstat.

Note : En dollars courants, sauf indication contraire.

^a Pourcentage de variation entre la moyenne de janvier-mai 2022 et celle de janvier-mai 2021.

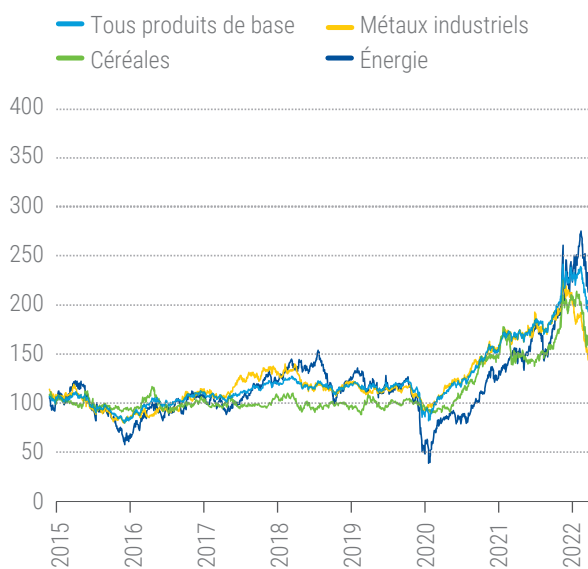
^b Y compris les carburants et les métaux précieux. Les pondérations moyennes 2014-2016 sont utilisées pour l'agrégation.

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

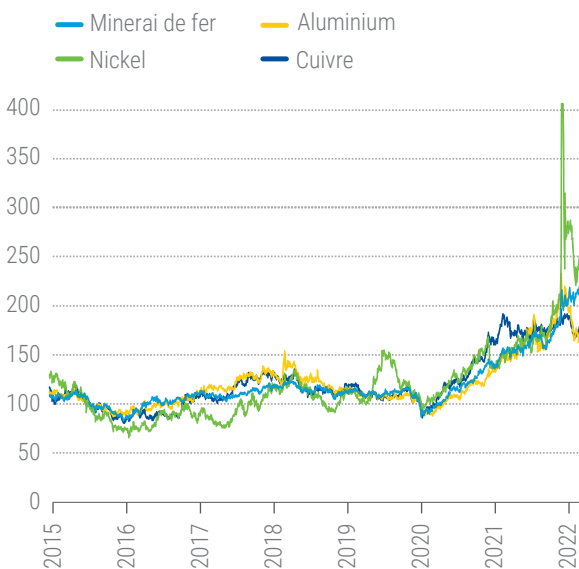
^d Valeur unitaire des exportations de marchandises des pays développés (M49).

Figure 2.9 Indices quotidiens des prix des produits de base, par groupe de produits et par produit, janvier 2015-juillet 2022 (Indice, 2015 = 100)

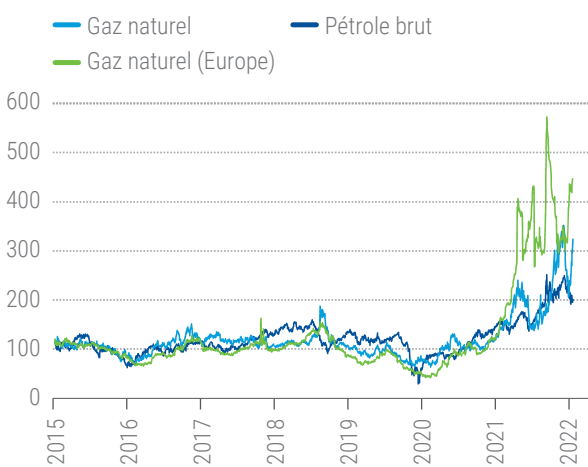
Groupes de produits de base



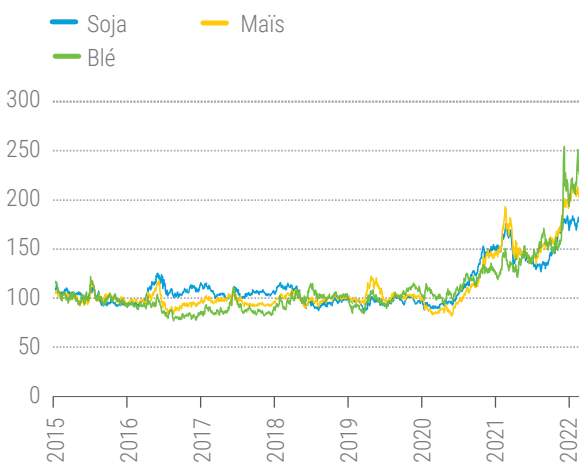
Métaux industriels



Énergie



Céréales



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

Note : Les indices de prix correspondent au Dow Jones Commodity Index, à l'exception de « Gaz naturel (Europe) » qui correspond au Natural Gas Europe price index de l'Institut d'économie internationale de Hambourg et « Minerai de fer » qui correspond à l'indice de prix du minerai de fer du Crédit Suisse Commodity Benchmark (CSCB).

La guerre en Ukraine a éclaté à un moment où les prix des différentes catégories de produits de base étaient déjà historiquement élevés, exacerbant les pressions à la hausse. La guerre a également eu un impact véritablement mondial sur les marchés des produits de base en raison du rôle clé joué par la Fédération de Russie et l'Ukraine dans l'approvisionnement international en denrées alimentaires, minerais et énergie. La Fédération de Russie est non seulement le premier exportateur mondial de gaz naturel, mais aussi le deuxième exportateur de pétrole, ainsi qu'un fournisseur de premier plan d'aluminium et de nickel. De même, la Russie et l'Ukraine sont des fournisseurs mondiaux majeurs de diverses céréales. À eux deux, ces pays représentent environ 30 % des exportations mondiales de blé, 20 % de celles de maïs et plus de 50 % de celle d'huile de tournesol (United Nations, 2022b). Plus important encore peut-être, la Fédération de Russie et son voisin le Bélarus assurent près de 20 % des exportations mondiales d'engrais. Une combinaison de facteurs liés au conflit, notamment des perturbations de la production, des ruptures de voies logistiques, dont le blocage des ports ukrainiens sur la mer Noire, et l'imposition de sanctions au Bélarus (avant la guerre) et à la Fédération de Russie, ont fortement restreint la fourniture au reste monde des produits provenant de ces pays. Bien que les sanctions à l'encontre de la Fédération de Russie aient explicitement exclu les denrées alimentaires et les engrais, les exportations de ces produits ont diminué en raison d'un « effet dissuasif » sur le secteur privé (assureurs, prêteurs, négociants et expéditeurs étrangers). Craignant pour sa réputation et d'éventuelles mesures de rétorsion, ce secteur s'est conformé de manière souvent excessive aux décisions prises et s'est « auto-sanctionné », avec pour conséquence flagrante une hausse notable des coûts des transactions commerciales, sous la forme d'une augmentation des taux d'intérêt, des primes d'assurance et des coûts d'expédition pour les marchandises en provenance de la Fédération de Russie, dont les céréales et les engrais. La spéculation et la financiarisation des marchés ont également joué un rôle important, comme expliqué précédemment (voir encadré 1.3). Il en a résulté des problèmes d'approvisionnement au niveau international et une flambée des prix, qui se sont traduits par une hausse de 15 % de l'indice global des prix des produits de base au cours des deux mois qui ont suivi le déclenchement de la guerre (fig. 2.9).

La hausse des prix s'est généralisée, mais certains produits de base ont été plus concernés que d'autres. Comme à l'accoutumée, et compte tenu du rôle clé de la Fédération de Russie dans l'approvisionnement énergétique mondial, les prix des produits de base énergétiques ont connu la flambée des prix la plus spectaculaire, avec une progression de 25 % au cours des deux mois suivant le déclenchement de la guerre en Ukraine. Les sanctions initiales ne visaient pas spécifiquement les exportations de pétrole et de gaz de la Fédération de Russie, par crainte de déstabiliser les marchés mondiaux de l'énergie. Mais le risque de blocage de l'offre russe et la réticence des négociants en pétrole à acheter du brut russe de peur d'enfreindre les sanctions financières imposées à l'économie de la Fédération de Russie ont inquiété les marchés pétroliers. D'autant qu'une forte pression haussière sur les prix était déjà exercée par l'insuffisance de l'offre mondiale de pétrole, liée en grande partie à l'assouplissement très progressif des restrictions de production introduites par les membres de l'OPEP+ conformément à l'accord conclu en avril 2020, malgré une hausse plus rapide que prévu de la demande mondiale de pétrole depuis cette date. En conséquence, le prix du baril de pétrole brut de référence Brent a progressé rapidement, passant d'un peu moins de 100 dollars à la veille du conflit à plus de 120 dollars deux semaines plus tard.

L'interdiction des importations de pétrole en provenance de Fédération de Russie décrétée par les États-Unis, l'arrêt progressif des importations de pétrole russe par le Royaume-Uni d'ici la fin de l'année et l'interdiction des importations de pétrole par voie maritime en provenance de la Fédération de Russie décrétée par l'Union européenne d'ici la fin de l'année 2022, ainsi que l'interdiction de souscrire une assurance maritime pour les exportations de pétrole en provenance de ce pays, ont fait peser une pression supplémentaire sur les marchés pétroliers. Le déblocage de 180 millions de barils des réserves de pétrole stratégiques des États-Unis et la décision de la Chine et de l'Inde de poursuivre les importations de pétrole russe, et donc de profiter de la baisse significative du prix du pétrole brut de l'Oural par rapport aux autres prix de référence, se sont avérés suffisants pour garantir le maintien de l'offre mondiale de pétrole.

Pour sa part, le marché du gaz naturel a été particulièrement sensible à la guerre, de nombreux pays européens étant tributaires des approvisionnements en gaz de la Fédération de Russie. Du fait des réseaux de distribution fixes (gazoducs) nécessaires à l'acheminement du gaz, il est difficile de trouver des substituts à ces produits énergétiques. Il existe différents types de tarification du gaz : prix fixes, prix réglementés ou mécanismes de tarification en fonction du coût ; prix indexés sur le pétrole brut ou les produits pétroliers ; prix de marché, prix spot (au comptant) ou prix basés sur le hub. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, la privatisation et la tarification en fonction du marché étaient déjà bien avancées à la fin des années 1980. Dans l'Union européenne, le processus a démarré plus tard : en 2005, près de 80 % du gaz était indexé sur le pétrole ; en 2018, ce chiffre était tombé à environ 25 %, 75 % du gaz étant désormais vendu au prix spot ou à un tarif basé sur le hub (les prix réglementés ont pratiquement disparu) (Stern and Imrisovic, 2020). En principe, même les contrats à long terme fixent le prix sur la base du prix du dernier baril échangé sur le marché spot. À l'inverse, les marchés asiatiques, qui importaient 70 à 75 % du GNL avant le conflit en Ukraine, conservent en grande partie une tarification à prix fixes ou indexée sur le pétrole (Stern and Imsirovic, 2020). Globalement, les prix spot ont chuté en 2019 en raison d'une offre importante de GNL. Dans l'Union européenne, cette situation a eu une incidence sur la tarification du gaz de gazoduc de Gazprom, à l'avantage des États membres. Par la suite, avant l'hiver 2021/22, les pays asiatiques se sont empressés de souscrire de nouveaux contrats à long terme garantissant des volumes plus importants par anticipation et s'appuyant moins sur les chargements de gaz naturel liquéfié au comptant. Ainsi, ce qui semblait une bonne affaire pour l'Europe en 2019 a mal tourné en 2021/22, bien avant le conflit en Ukraine et malgré un approvisionnement en gaz pleinement garanti sur la base de contrats à long terme (Stern and Imsirovic, 2020 ; Sharples, 2021).

La libéralisation du marché du gaz et le choix d'une tarification fondée sur le prix du marché, plutôt que sur des accords conclus avec les producteurs et basés sur les coûts, se sont ainsi avérés problématiques pour l'Europe, une démarche que les pays asiatiques n'ont pas encore entreprise. Alors que les prix du gaz au comptant montent en flèche en Europe, essentiellement au bénéfice de la Fédération de Russie et des États-Unis, la région vient de devenir le premier importateur mondial de GNL américain, tout en restant tributaire des livraisons de Gazprom (Celi et al., 2022). En revanche, les pays qui ont été en mesure d'établir des relations à long terme plus équitables avec les producteurs bénéficient aujourd'hui de prix de l'énergie plus bas et d'approvisionnements fiables. Ceux qui ont conservé le contrôle des entreprises énergétiques nationales et/ou de la fixation de leurs prix de détail ont par ailleurs pu maîtriser les implications distributives de l'inflation nationale (Storm, 2022), comme le montre l'écart entre le PIB et le déflateur de la dépense de consommation finale privée en Indonésie et en Chine. La décision de l'Allemagne de stopper le projet de gazoduc Nord Stream-2 en mer Baltique, l'engagement de l'Union européenne de réduire les importations de gaz russe des deux tiers d'ici la fin de l'année ainsi que les coupures intermittentes des flux de gaz vers l'Europe par les autorités russes ont provoqué une flambée du prix du gaz naturel en Europe, qui a plus que quadruplé en avril par rapport aux niveaux de l'année précédente (fig. 2.9). En outre, l'engagement de l'Union européenne de réduire sa dépendance à l'égard des approvisionnements en gaz naturel russe implique un renforcement des importations de GNL en provenance d'autres pays, d'où les pressions haussières croissantes sur les prix du GNL enregistrées depuis l'éclatement de la guerre. Les prix de juin 2022 ont progressé de près de 30 % depuis janvier et ont plus que doublé par rapport à juin 2021 (calculs du secrétariat de la CNUCED d'après les données de l'indice japonais des prix à l'importation pour le GNL). Ces variations de prix alourdissent la facture des pays en développement importateurs de GNL et pourraient même en empêcher certains de s'approvisionner en GNL, un produit pourtant indispensable à la satisfaction de leurs besoins énergétiques.

Pour les pays en développement, l'impact de la guerre le plus préjudiciable a peut-être été la hausse brutale des prix des denrées alimentaires. Avant même le déclenchement du conflit, les prix des denrées alimentaires avaient déjà atteint des sommets historiques, affectant profondément les populations les plus vulnérables partout dans le monde. Selon les estimations, près de 800 millions de personnes dans le monde vivaient dans l'insécurité alimentaire (FAO, 2022).

Les deux belligérants, la Fédération de Russie et l'Ukraine, occupant respectivement la troisième et la septième place dans les rangs des producteurs de matières premières agricoles, il va sans dire que le conflit a eu une incidence profonde et lourde sur les approvisionnements en denrées alimentaires et les prix mondiaux de ces dernières. Certains pays, notamment de l'Union européenne, ont pu compenser le déficit de certaines importations agricoles en faisant appel à des producteurs régionaux ou à des sources alternatives, mais ce n'a pas été le cas de la plupart des pays en développement, qui ne disposent pas des partenaires régionaux et de l'envergure internationale requise pour accéder à des stocks agricoles supplémentaires en cas de resserrement de l'offre au niveau mondial.

L'effet disproportionné de la guerre sur les marchés internationaux de produits alimentaires se reflète dans la forte hausse de l'indice global des prix des céréales, de plus de 16 % entre février et avril (fig. 2.9). Le rôle clé des deux belligérants dans l'approvisionnement mondial en blé s'est traduit par une augmentation de plus de 30 % de ses prix internationaux au cours de cette période. Par ailleurs, la chute de l'offre russe et ukrainienne de blé a particulièrement affecté l'Afrique et le Moyen-Orient, fortement tributaires de ces deux fournisseurs pour une bonne part de leurs importations de blé. Le prix du maïs a également enregistré des variations brutales après le déclenchement du conflit, grimant de plus de 20 % au cours des deux mois suivants. Sans lien avec la guerre, les prix du soja sont restés élevés depuis le début de l'année en raison des conditions météorologiques défavorables dans les principaux pays producteurs, à savoir l'Argentine, le Brésil et les États-Unis.

En réaction aux pressions croissantes sur les prix intérieurs des denrées alimentaires de base, plusieurs pays ont limité leurs exportations de ces produits dans le but de faire baisser les prix. Sur le plan national, ces mesures ont amélioré la situation à court terme, mais elles ont exacerbé les pressions à la hausse sur les prix internationaux.

Autre facteur important qui pèse sur les prix actuels et futurs des denrées alimentaires : les effets perturbateurs de la guerre sur les approvisionnements mondiaux en engrais. Comme évoqué précédemment, une part substantielle des exportations mondiales d'engrais provient de la Fédération de Russie et de son voisin, le Bélarus. Les sanctions imposées en 2021 sur les exportations bélarusses de potasse, un ingrédient essentiel dans la fabrication d'engrais, ont amplifié la tendance haussière des prix observée depuis mi-2020. Selon les données de la Banque mondiale, le prix global des denrées alimentaires a grimpé de près de 80 % entre mai 2020 et juin 2022, alors que celui des engrais progressait d'un peu moins de 230 % au cours de la même période (World Bank, 2022b).

Par ailleurs, l'interdiction des exportations d'engrais décrétée par la Chine pour tenter d'atténuer les pressions sur ses prix intérieurs a encore amenuisé l'offre au niveau international. Cette pénurie d'engrais et la flambée de leurs prix qui en découle ont des incidences graves pour les marchés alimentaires, les agriculteurs étant contraints de restreindre l'usage des fertilisants avec pour conséquence une baisse des rendements et une nouvelle flambée des prix alimentaires. La situation est encore plus dramatique pour les petits producteurs des pays en développement, pour qui l'indisponibilité des engrais ou leurs prix prohibitifs se répercuteront directement sur les taux de famine et de pauvreté.

À l'instar de l'évolution des marchés de l'énergie et des denrées alimentaires, la hausse touche également les métaux industriels depuis le déclenchement de la guerre à la fin du mois de février 2022. L'indice des métaux industriels a progressé de 9 % entre avril et février, avec des hausses substantielles des prix de l'aluminium et du nickel, dont la Fédération de Russie est un fournisseur important.

Cependant, du fait des brusques revirements observés au cours des deux dernières années, l'idée d'une tendance haussière durable des prix des produits de base (certains analystes allant jusqu'à pronostiquer un nouveau super-cycle similaire à celui de la première décennie de ce siècle) a été rapidement écartée. À compter du mois d'avril, des baisses substantielles ont été observées dans les prix d'un éventail de produits de base et l'indice global des prix de ces produits a chuté de 12 % entre avril et juillet, avec un recul des prix des métaux industriels et des céréales de 28 % et 21 %, respectivement. En milieu d'année 2022, les prix des céréales avaient retrouvé les niveaux observés avant la guerre, tandis que ceux des métaux industriels sont à nouveau à des niveaux proches de ceux

observés au début de 2020, avant la crise sanitaire. Entre avril et juillet, la baisse des prix des produits énergétiques a été plus modeste et limitée à 1 %. Cependant, en comparant ces prix entre le pic de début juin 2022 et leur valeur de fin juillet 2022, on constate une chute brutale de 18 %, à l'exception notable des prix du gaz naturel en Europe, restés proches de leurs plus hauts historiques (fig. 2.9).

Cette baisse généralisée des prix s'explique par une conjonction de facteurs et, principalement, par le choix d'une politique monétaire plus austère par les pays développés et le ralentissement subséquent de la croissance économique, lequel avait permis d'infléchir la demande mondiale de matières premières. De même, l'économie chinoise a connu un net ralentissement de son expansion, lié en partie aux mesures de confinement strictes en réponse à de nouvelles flambées de COVID-19, mais aussi à des défis à plus long terme et des faiblesses dans certains secteurs économiques clés (voir sect. D, chap. I), ce qui a affaibli la demande de produits de base. C'est particulièrement vrai dans le cas des métaux industriels, dont la demande mondiale est tirée par la Chine. Du côté de l'offre, deux accords négociés par les Nations Unies avec la Fédération de Russie, la Turquie et l'Ukraine, d'une part l'Initiative sur le transport sécurisé de céréales et de denrées alimentaires depuis les ports ukrainiens, et d'autre part le Mémoire d'accord entre la Fédération de Russie et le Secrétaire de l'Organisation des Nations Unies sur la promotion des produits alimentaires et engrais russes sur les marchés mondiaux, ont permis d'atténuer les tensions à la hausse pesant sur les prix de ces produits et de faire baisser durant cinq mois l'indice FAO des prix des denrées alimentaires.

Outre ces facteurs physiques de la demande, la financiarisation des marchés des produits de base joue un grand rôle dans l'évolution des prix. Les produits de base étant de plus en plus considérés comme des actifs financiers, ce sont d'énormes sommes d'argent qui s'échangent chaque jour sur les marchés mondiaux dans le cadre de contrats à terme. Les décisions des investisseurs ont donc des répercussions considérables sur les prix. En fait, si les prix des produits de base ont baissé, c'est en grande partie parce que la politique d'austérité monétaire mise en place par les pays développés a influé sur les décisions des investisseurs (voir encadré 2.3). Les hausses successives de taux de la Réserve fédérale américaine entre mars et juillet 2022, de près de 225 points de base, ont précipité une augmentation significative des taux d'intérêt réels. C'est ainsi qu'en avril, les rendements réels des titres du Trésor américain sont repassés en territoire positif pour la première fois depuis mars 2020, puis ils ont poursuivi leur trajectoire ascendante et amené les investisseurs à délaisser les matières premières au profit de ces actifs. Ces évolutions financières ont joué un rôle important dans le récent recul des prix des produits de base.

Bien que les prix des divers groupes de produits de base aient retrouvé en milieu d'année leurs valeurs d'avant le déclenchement du conflit, il convient cependant de garder à l'esprit leur niveau historiquement élevé. En outre, la récente baisse des prix internationaux des produits de base libellés en dollars n'a pas eu pour effet une atténuation significative des pressions inflationnistes internes sur ces produits dans de nombreux pays en développement. Dans un grand nombre de ces pays, la dépréciation de la monnaie locale, conséquence inévitable du durcissement soudain de la politique monétaire dans les pays développés, a maintenu les prix de l'énergie et des produits alimentaires de base à des niveaux élevés, voire prohibitifs. En conséquence, dans le monde en développement, les ménages les plus pauvres continuent de peiner à satisfaire leurs besoins essentiels, tandis que les autorités voient bien souvent fondre leurs ressources budgétaires déjà limitées à cause des importantes subventions énergétiques et alimentaires qu'elles accordent.

Pour la fin de l'année 2022 et le début de l'année 2023, les incertitudes grandissantes tant du côté de l'offre que de la demande se traduiront par une volatilité persistante des marchés des produits de base, compliquant encore davantage la situation des pays en développement particulièrement vulnérables à ces fluctuations tarifaires. Sur un plan général, les prix des produits de base devraient rester élevés en 2022 et 2023 du fait de la conjonction d'un ralentissement de la croissance et d'une baisse de la demande qui sera compensée par des contraintes durables en matière d'approvisionnement et de transport. En effet, les perturbations liées au conflit auront probablement une incidence à long terme sur l'approvisionnement en matières premières en provenance de la Fédération de Russie et de l'Ukraine.

Encadré 2.3 La guerre en Ukraine : le choc de trop pour les systèmes alimentaires mondiaux ?

La guerre en Ukraine a rappelé avec force que les troubles locaux peuvent entraîner des conséquences à l'échelle mondiale. La Fédération de Russie et l'Ukraine sont deux exportateurs majeurs de produits agricoles de première nécessité, notamment de blé, de maïs et d'huile de tournesol, ainsi que d'engrais (United Nations, 2022a). La perturbation de ces marchés a intensifié les pressions exercées sur les chaînes d'approvisionnement alimentaire internationales, alors que la demande, le pouvoir d'achat, la distribution et la production étaient déjà sous tension avant même le déclenchement du conflit.

Cette guerre intervient après plus d'une décennie de turbulences sur les marchés mondiaux de produits alimentaires. Cette période a débuté par plusieurs épisodes de hausse et de volatilité des prix des denrées alimentaires entre 2007 et 2013. Après 2015, l'incidence de la faim a commencé à croître, malgré des progrès remarquables accomplis en Chine (FAO, 2020). Puis la COVID-19 a ébranlé les moyens de subsistance, perturbant les systèmes alimentaires mondiaux et locaux, même si les travailleurs du secteur alimentaire ont rapidement été qualifiés « d'essentiels » et si certains systèmes locaux ont réussi à s'adapter rapidement aux nouvelles conditions et à maintenir les approvisionnements alimentaires. De nombreux gouvernements dans le monde ont également soutenu les systèmes de distribution alimentaire en octroyant à leurs citoyens des aides dès la levée des confinements.

La guerre a provoqué un choc redistributif. Les céréales ukrainiennes, par exemple, étaient toujours disponibles, prêtes à être expédiées à l'étranger, mais la principale voie de transport, la mer Noire, s'est retrouvée brusquement barrée. L'incertitude initiale quant à la durée du conflit a inévitablement fait grimper les prix. Les contrats en vigueur sont devenus caducs et les acheteurs et négociants se sont empressés de chercher de nouveaux fournisseurs. Les conséquences immédiates du choc sur l'offre ont été particulièrement graves pour le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord, des régions qui importent la plupart de leurs céréales de Fédération de Russie et d'Ukraine. Derrière ce bouleversement brutal, des menaces à plus long terme sur la production agricole et le stockage se sont amplifiées dans la région. La guerre a ainsi fait grimper en flèche les prix de l'énergie, une évolution qui a pesé sur les coûts de production des engrais au moment même où les exportations d'engrais du Bélarus (avant la guerre) et de la Fédération de Russie étaient bloquées. Les prix élevés de l'énergie se sont répercutés sur la chaîne de valeur dans son ensemble, notamment les coûts de stockage, de transformation et de distribution des denrées alimentaires.

L'importance des exportations de la région et les incertitudes quant à la durée du conflit ont alimenté la spéculation, amplifiant probablement les hausses de prix des céréales intervenues au début de la guerre en Ukraine (Russell, 2022). Les variations des prix à terme du blé ont été encore plus excessives, avec une envolée de 50 % sur le marché à terme de Chicago sous l'influence des prix mondiaux en février 2022, puis une chute de 18 % un mois plus tard.

Les opérations à découvert et les contrats à terme de gré à gré sont des instruments de marché ordinaires qui améliorent les conditions de liquidité en aidant les participants impliqués dans la production, le commerce ou la consommation de ces biens à convenir d'un prix fixe à un moment futur déterminé. Pour leur part, les spéculateurs poursuivent des objectifs différents : ils parient sur le sens de l'évolution des prix. Lorsque de nombreux spéculateurs s'engagent dans des transactions sur les marchés agricoles en se basant sur les mêmes hypothèses concernant les récoltes, les conditions climatiques et politiques, ils peuvent amplifier les mouvements de prix d'une manière qui est sans rapport avec l'offre et la demande réelles et anticipées.

L'institut de recherche allemand ZEF (2022) a constaté que la part des opérateurs non commerciaux (donc les spéculateurs) détenant des positions longues (achat) sur le blé dur et le maïs a fortement augmenté, pour atteindre 50 % au début de l'année 2022, une situation qui correspond souvent à des pics de prix. Selon Lighthouse Reports, une ONG spécialisée dans le journalisme d'investigation, les investisseurs ont

injecté en avril 2022 près de 1,2 milliard de dollars dans deux grands fonds indiciels négociables en bourse de produits agricoles (ces fonds suivent les prix du marché pour un panier de produits de base), contre seulement 197 millions de dollars pour l'ensemble de l'année 2021. Les indices des prix agricoles représentent souvent une faible quote-part de l'indice total des prix des fonds indiciels négociables en bourse, mais lorsque les prix de l'énergie sont plus fortement pondérés dans la formule de l'indice, les prix agricoles peuvent suivre les tendances des prix de l'énergie. Dans le sillage de la crise financière de 2009, les États-Unis et l'Union européenne ont instauré certains contrôles de la spéculation financière sur les contrats à terme de matières premières physiques, mais ils sont moins rigoureux depuis lors.

Pour les habitants des pays à faible revenu et tributaires des importations, des fluctuations de prix exagérées, même de courte durée, ont des effets à long terme sur les prix des denrées alimentaires et intensifient l'insécurité alimentaire. Les fluctuations de prix déconnectées de l'offre, surtout lorsqu'elles sont amplifiées par les attentes des investisseurs, perturbent la planification des futures récoltes et des offres de produits alimentaires. En outre, l'opacité et le haut degré de concentration des chaînes d'approvisionnement font naître un risque réel de persistance de prix à la consommation historiquement élevés, même si les prix à la production et à l'exportation ont commencé à baisser. De nouvelles approches de diversification des risques, notamment la constitution de réserves de céréales et l'incitation à planter une plus grande variété de céréales adaptées aux conditions climatiques et culturelles locales, permettraient d'améliorer la stabilité des approvisionnements et des prix des denrées alimentaires.

Des informations plus complètes à propos des chaînes d'approvisionnement pourraient faciliter ce processus. Le Système d'information sur les marchés agricoles (AMIS), mis en place par le G20 après la crise des prix alimentaires de 2007-2008, a pour but d'améliorer la transparence des marchés. Dans la plupart des cas, les pays ont généralement recours aux réserves pour lisser l'approvisionnement des marchés nationaux, même si quelques expériences notables de réserves céréalières régionales ont été menées en Asie, sous les auspices de l'ASEAN, ainsi qu'en Afrique de l'Ouest. Il est difficile de recueillir des informations précises sur les stocks alimentaires, mais l'AMIS indique que les stocks de céréales dans les pays en développement ont plus que doublé entre le milieu des années 2000 et aujourd'hui, grâce à divers détenteurs traditionnels d'importantes réserves publiques comme la Chine et l'Inde (FAOSTAT, 2020). Bien entendu, l'existence de stocks alimentaires ne suffit pas, ces stocks doivent également être disponibles pour stabiliser les marchés. Selon IPES-Food, ce sont des entreprises privées, en particulier les grands négociants en céréales tels qu'Archer-Daniels Midland, Bunge, Cargill et Louis Dreyfus, qui connaissent le mieux les quantités de céréales présentes à un endroit donné dans le monde et à un moment donné (Farchy and Blas, 2021). Ces sociétés représentent 70 à 90 % du commerce mondial des céréales et leurs réserves sont probablement considérables. Et comme la spéculation sur les produits de base s'intensifie, ils ont tout intérêt à conserver leurs stocks jusqu'à ce qu'à un niveau de prix jugé optimum (IPES Food, 2022).

Du côté de la demande, immédiatement après le début de la guerre en Ukraine les spéculateurs financiers se sont rués sur les contrats à terme de blé, les swaps de matières premières et les fonds indiciels négociables en bourse (ETF) liés à l'agriculture. Jouant des contrats à terme sur le blé, qui représentaient 23 % des positions non liquidées en mai 2018, ils ont vu leur quote-part passer à 72 % en avril 2022 (Agarwal et al., 2022). Ce même mois, 7 acheteurs de contrats à terme sur 10 étaient des entreprises d'investissement, des fonds d'investissement, d'autres institutions financières et des opérateurs en couverture non traditionnels dont l'objectif était de tirer parti de la hausse des prix ; ainsi les entreprises d'investissement ont renforcé leur présence à l'achat sur le marché à terme du blé à Paris, passant de 4 % de positions ouvertes en 2018 à 25 % en avril 2022, et les fonds d'investissement représentent 21 % des positions ouvertes, contre 1 % auparavant (Agarwal et al., 2022). Les données de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) font également état d'une hausse de l'activité spéculative sur le blé au Chicago Board of Trade, comme le montre la forte croissance des fonds négociés en bourse liés aux matières premières agricoles en 2022. Les investisseurs financiers misent sur la hausse des prix des denrées alimentaires.

Les stocks publics de denrées alimentaires pourraient jouer un rôle dans la stabilisation des marchés et contrebalancer le pouvoir cumulé des grands négociants privés. Dans les débats sur la sécurité alimentaire internationale et le stockage, le libre-échange et les marchés mondiaux, mécanismes de sécurité alimentaire éprouvés et fiables et réserves ultimes, sont souvent opposés aux stocks publics nationaux. En fait, les stocks et le commerce peuvent être clairement considérés comme des stratégies complémentaires. Si, dans des conditions de libre-échange parfait, les stocks publics créent une distorsion du marché, dans des conditions réelles de libre-échange, un contexte où les défaillances et les distorsions du marché sont légion, notamment une forte concentration du pouvoir de marché, les stocks publics peuvent être considérés comme hautement intéressants. Idéalement, ils seront intégrés de manière rationnelle dans les marchés commerciaux, afin de limiter le pouvoir du gouvernement ou du secteur privé d'engendrer un choc généralisé sur les prix. Il convient de noter que les stocks occupent une position délicate dans la politique économique, où les intérêts commerciaux et publics convergent et, dans une certaine mesure, entrent en collision. Une réponse purement privée ou purement publique ne se révélera probablement aussi efficaces que des politiques axées sur la coexistence. Les stocks publics peuvent constituer une forme de garantie sur les marchés ouverts et assurer une protection contre les chocs d'offre susceptibles de réduire les importations de manière inattendue, en comblant le manque avant la reprise des importations.

Des progrès ont été réalisés en ce sens lorsque les pays de l'OMC ont accepté en 2013 de ne pas remettre en cause la manière dont l'Inde s'était approvisionnée en produits alimentaires pour son programme de stocks publics jusqu'à ce que les règles de l'accord sur l'agriculture soient révisées à la satisfaction de tous les membres de l'OMC. La négociation éventuelle d'une telle solution est une première étape nécessaire. Ces règles devraient inclure des garanties évitant que les stocks publics ne fassent pas l'objet d'un dumping sur les marchés internationaux, nuisant ainsi aux agriculteurs et à la production alimentaire dans d'autres pays.

La crise ukrainienne a également déclenché une nouvelle vague d'interdictions d'exportation et de restrictions sur les denrées alimentaires de la part de pays exportateurs. La situation s'est quelque peu apaisée depuis le printemps 2022, mais les règles de l'OMC en la matière restent inadaptées, ce qui accentue les doutes qu'éprouvent déjà les importateurs nets de denrées alimentaires à l'idée de confier leur sécurité alimentaire aux marchés internationaux (Espitia et al., 2022).

D'autres facteurs intensifient les effets des prix élevés des denrées alimentaires et des carburants, notamment l'aggravation de la crise de la dette, un problème qui n'a jamais vraiment été solutionné mais qui a pris de l'ampleur en raison de la pandémie et de l'incapacité persistante à imposer aux créanciers qu'ils remédient aux effets paralysants de l'endettement public dans les pays en développement. On estime que 60 % des pays les moins avancés et des autres pays à faible revenu sont gravement menacés de surendettement ou sont déjà dans cette situation, consacrant en moyenne 16 % de leurs recettes d'exportation au seul service de leur dette extérieure, un chiffre qui grimpe à plus de 32 % en moyenne pour les petits États insulaires en développement (voir la section B ci-dessus). En 2022, ces pays ont subi une hausse du coût de leurs importations alimentaires, alors que leur capacité de paiement était érodée par le coût du service de leur dette, amplifié par l'augmentation des taux d'intérêt, un dollar plus fort et des primes de risque plus élevées du fait de la volatilité accrue des marchés à terme des produits de base et des marchés obligataires.

La crise déclenchée par la guerre en Ukraine et les chocs subséquents sur l'approvisionnement mondial en céréales et en engrais mettent en lumière la nécessité impérieuse de trouver des sources d'approvisionnement alternatives pour les denrées alimentaires essentielles. La catastrophe climatique en cours témoigne du besoin de varier les cultures, pour faire face à un climat de plus en plus erratique mais aussi pour renforcer la diversité nutritionnelle. Une coopération mondiale sur ces questions, ainsi qu'une meilleure coordination de la réglementation des marchés, du commerce et des réserves, pourraient contribuer à renforcer la résistance aux chocs qui ne manqueront pas de se produire à l'avenir.

BIBLIOGRAPHIE

- Asonuma T, Chamon M, Erce A and Sasahara A (2019). Costs of sovereign defaults: Restructuring strategies, bank distress and the capital inflow-credit channel. Working Paper No. 19/69. International Monetary Fund. Available at <https://bit.ly/3o66bEk>.
- Asonuma and Trebesch (2016); Sovereign Debt Restructurings: Preemptive or Post-Default. Journal of the European Economic Association, 14(1), 175–214. Updated dataset (2020). Available at <https://bit.ly/3RxMp1W>.
- Benigno G, di Giovanni J, Groen JJJ and Noble AI (2022). A new barometer of global supply chain pressures. Liberty Street Economics. Federal Reserve Bank of New York. 4 July. Available at <https://www.newyorkfed.org/research/policy/gscpi>.
- BIS (2022). Annual Economic Report 2022. Bank for International Settlements. Available at <https://bit.ly/3P5WBgw>.
- CEPR (2022). Special Drawing Rights: The Right Tool to Use to Respond to the Pandemic and Other Challenges. Center for Economic and Policy Research. Available at <https://bit.ly/391cwgq>.
- Cerdeiro DA, Komaromi A, Liu Y and Saeed M (2020). World seaborne trade in real time: A proof of concept for building AIS-based nowcasts from scratch. Working Paper No. 20/57. International Monetary Fund.
- Cotterill J and Wheatley J (2022). China agrees landmark debt relief for Zambia. Bloomberg. 30 July.
- Curran P (2022). EM credit sell-off unlocks pockets of value, but more pain could be in store. Sovereign analysis. Tellimer, 20 June.
- Daoud Z, Johanson S and Boingotlo G (2022). Today Russia, Sri Lanka. Tomorrow Who? Bloomberg. 8 July.
- Ebregt J (2020). The CPB World Trade Monitor: Technical description (update 2020). Background Document. CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. The Netherlands.
- Eurodad (2019). Transparency of loans to governments. Available at <https://bit.ly/3Kf8Qp7>.
- Eurodad (2022). An assessment of ODA in 2021: Rise in overseas aid still fails to meet needs of global crises. Briefing paper. Available at <https://bit.ly/3RzjFFX>.
- FAO (2022). The State of Food Security and Nutrition in the World 2022. Repurposing food and agricultural policies to make healthy diets more affordable. Food and Agriculture Organization. Rome.
- IIF (2022). External Risk in Frontier Markets. Economic Views. Institute of International Finance. 7 June.
- IMF (2022a). Global Financial Stability Report. April 2022. Available at <https://bit.ly/3NhVg5d>.
- IMF (2022b). G-20 Surveillance Note. G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meetings. 15–16 July, Bali, Indonesia.
- IPES Food (2022). Another Perfect Storm? Special report, May 2022. available at https://ipes-food.org/_img/upload/files/AnotherPerfectStorm.pdf.
- JP Morgan (2022). Global Economic Research. Global Data Watch. 17 June.
- Ocampo JA (2017). Resetting the International Monetary (Non)System. Oxford University Press – UNU WIDER. Oxford. Available at <https://goo.gl/HruxNS>.
- OECD (2022). ODA levels in 2021 – Preliminary data. Summary note. Available at <https://bit.ly/3yLkvH4>.

- OXFAM (2020). 50 years of Broken Promises: The \$5.7 trillion debt owed to the poorest people. Briefing note. Available at <https://bit.ly/3yLgeDp>.
- Rivetti D (2021). Debt Transparency in Developing Economies. World Bank Group. Washington, D.C.
- S&P Global Ratings. (2022); Default, Transition, and Recovery: 2021 Annual Global Sovereign Default and Rating Transition Study. Available at <https://bit.ly/3AOonJX>.
- Storm S (2022). Inflation in the time of corona and war. Working Paper No. 185. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://bit.ly/3z6ijLy>.
- UNCTAD (2012). Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing. Available at <https://bit.ly/3nRdBKM>.
- UNCTAD (2021). *World Investment Report 2021: Investing in Sustainable Recovery*. (United Nations publication. Sales No. E.21.II. D.13. Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva). Available at <https://bit.ly/30t51qO>.
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021– From Recovering to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva). Available at <https://bit.ly/33yG2Hc>.
- UNCTAD (TDR, 2022). *Trade and Development Report Update: Tapering in Times of Conflict*. Available at <https://bit.ly/3KyM238>.
- United Nations (2022a). Global impact of the war in Ukraine: Billions of people face the greatest cost-of-living crisis in a generation. Brief No. 2. UN Global Crisis Response Group on Food, Energy and Finance. Available at <https://bit.ly/3aD9Lm4>.
- United Nations (2022b). Global Impact of war in Ukraine on food, energy and finance systems. 13 April. Brief No. 1. Global Crisis Response Group. Available at https://unctad.org/system/files/official-document/un-gcrg-ukraine-brief-no-1_en.pdf.
- UNWTO (2022a). World Tourism Barometer. Volume 20. Issues 4. July. United Nations World Tourism Organization. Madrid.
- UNWTO (2022b). World Tourism Barometer. Volume 20. Issues 3. May. United Nations World Tourism Organization. Madrid.
- Wheatley J (2022). Emerging markets hit by record streaks of withdrawals by foreign investors. *Financial Times*. 30 July.
- World Bank (2022a). Global Economic Prospects. June.
- World Bank (2022b). World Bank Commodities Price Data. July.

Chapitre III

L'intégration menée par les pays du Sud
dans un monde fragile



A. LE SPECTRE DU PASSÉ ET LES ERREURS DU PRÉSENT

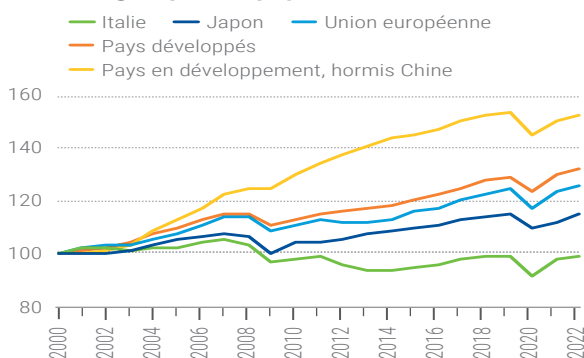
D'après le chapitre I, 2022 et 2023 devraient en principe être des années de croissance économique, ralentie, par opposition à la progression exceptionnelle enregistrée en 2021, mais aussi aux prévisions sombres du début de l'année 2022. Que nous débouchions ou non sur une véritable récession mondiale, la détérioration des conditions macroéconomiques et financières accentuera la vulnérabilité des ménages, des entreprises et des États, notamment des pays en développement, face à d'autres chocs.

Comme évoqué dans les rapports précédents, le ralentissement de la croissance au cours d'une année donnée peut être amorcé et aggravé par des événements ponctuels dont l'intensité et l'impact sont fonction des tendances sous-jacentes de l'économie mondiale et de ses réactions aux chocs. Concernant 2022, les principaux déclencheurs ont été la guerre en Ukraine, les hausses de taux d'intérêt des grandes banques centrales pour réduire l'inflation ainsi que le ralentissement plus brutal que prévu de l'économie chinoise. Ces facteurs ont provoqué quantité de problèmes sur les marchés financiers ainsi que sur les marchés des produits de base et de l'emploi, tous en rapport avec ces tendances de fond. La financiarisation et la concentration des entreprises ont notamment contribué à une grande inégalité de répartition des revenus, à des niveaux d'endettement en hausse et à des investissements limités (tant privés que publics) dans le monde entier, d'où la faiblesse de la demande mondiale et les perspectives de croissance peu encourageantes. Sur les marchés du travail, la fragmentation associée aux chaînes d'approvisionnement mondiales, parallèlement au déclin du pouvoir des syndicats, en particulier dans les pays développés, a contribué à la faible progression des salaires. La survenance d'événements indésirables, tels que les crises sanitaires, militaires ou environnementales peut être atténuée mais jamais totalement éliminée, de sorte que toute aggravation des déséquilibres sociaux et économiques comporte un risque important.

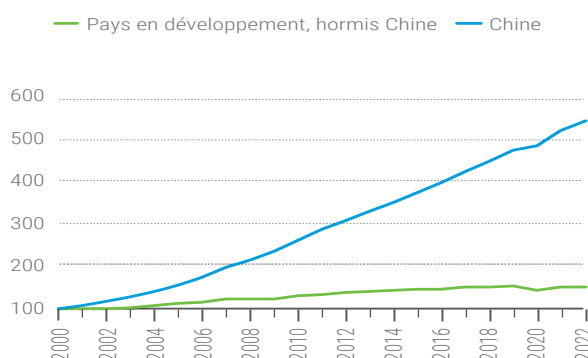
Pour les pays développés, le ralentissement actuel de la croissance est préoccupant car il témoigne à nouveau d'une reprise hésitante comme celle qui a suivi la récession de 2009 (*TDR*, 2020). Les pays en développement affichent des situations plus contrastées, mais même la Chine, pays le plus performant du groupe au cours des vingt dernières années, connaît aujourd'hui son taux de croissance le plus bas depuis des décennies. Partout, le ralentissement de la progression du PIB enregistré depuis le milieu de la dernière décennie se traduit par des revenus qui peinent à suivre la croissance démographique (fig. 3.1) et par une moindre incitation à investir, y compris dans l'industrialisation et la transition verte.

Figure 3.1 PIB réel par habitant, certains pays et groupes de pays, 2000-2022
(Indice, 2000 = 100)

A. Sélection de pays développés et de groupes de pays



B. Chine et groupe de pays sélectionnés



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED sur la base de l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU et d'AMECO.

Note : Les données sous-jacentes correspondent à des dollars constants de 2005. Les agrégats ont été pondérés sur la base des taux de change du marché.

B. L'ENJEU : AGGRAVATION DU CERCLE INFERNAL INÉGALITÉ-ENVIRONNEMENT

1. Le cycle inégalité-récession

L'examen de la composition de la demande de biens et de services met en évidence les difficultés liées à la répartition des revenus, à l'investissement, aux dépenses publiques en biens et services et au commerce, confirmant ainsi l'analyse des précédents *Rapports (TDR, 2019 ; 2021)*.

La part du revenu total correspondant aux salaires est un indicateur majeur de santé économique, elle reflète le coût du travail par rapport aux coûts totaux et le niveau d'inégalité généré par le marché du travail (avant transferts de l'État). Alors que les confinements ont brutalement obéré les profits en 2020, la part du travail a progressé partout dans le monde. Mais ce processus s'est rapidement inversé avec la reprise de l'activité économique (*TDR, 2020*) : la croissance record de 2021 s'est accompagnée d'une diminution de la part du travail dans les revenus, tant dans les pays développés que dans les pays en développement. Le phénomène est habituel en sortie de récession : les entreprises augmentent d'abord leur production en tirant parti des capacités inutilisées et des heures de travail sous-utilisées. Mais la mesure dans laquelle la part du travail diminue dépend de la rapidité avec laquelle les salaires réagissent à un resserrement du marché du travail. Une forte représentation syndicale devrait en principe mener à une hausse plus rapide des rémunérations, or en fait, au cours des cinquante dernières années, la croissance des salaires s'est atténuée lors des reprises subséquentes. C'est particulièrement vrai dans les pays développés, alors que la réactivité des salaires dans les pays en développement est nettement meilleure qu'en 1970 (comme le montre la tendance haussière sur cinquante ans). Cela étant, même dans les pays en développement, la réactivité des salaires a été plus modérée lors des reprises d'après 2009 et d'après 2020 que dans les épisodes précédents. Dans l'ensemble, au moins depuis 2009, les marchés du travail ont mené à une répartition plus inégale des revenus. Par ailleurs, lorsque les données relatives aux salaires de 2022 auront été collectées, elles montreront probablement une perte de pouvoir d'achat qui se traduira par une baisse de la part du travail, à la suite d'une hausse de l'inflation dans le monde. En effet, comme évoqué au chapitre I, les hausses de salaire sont inférieures à celles des prix dans la plupart des régions de l'économie mondiale.

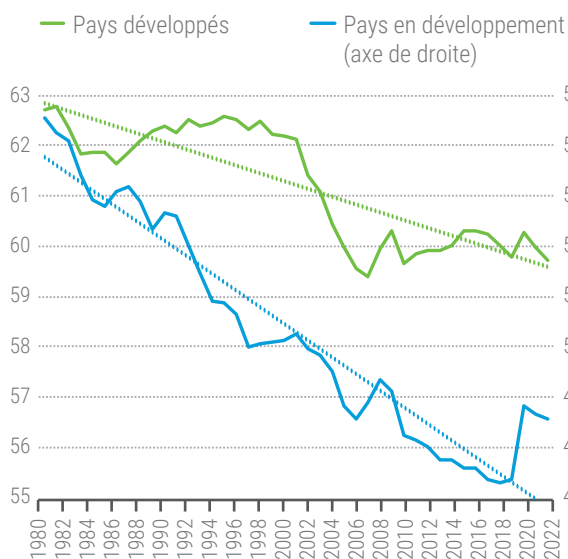
Dans beaucoup de pays, la baisse de la quote-part du travail est à mettre en rapport avec des stratégies de croissance axées sur les exportations et généralement saluée comme un signe d'amélioration de la compétitivité du pays. Or, cette interprétation est fallacieuse (*TDR, 2019 ; 2020*). En fait, cette baisse a également été l'effet, et pas seulement la cause, du ralentissement de la croissance mondiale : avec une demande intérieure atone en termes de consommation et d'investissement, les pays développés et en développement (dont les investissements et les dépenses publiques ont été restreints) sont de plus en plus amenés à rivaliser pour récupérer des parts de marché plus importantes à l'exportation. Le ralentissement de la demande mondiale et de la croissance du PIB a provoqué un nivellement par le bas toujours plus prononcé. Ce phénomène est masqué pendant les années de bouleversements, comme 2009 ou 2020, mais il apparaît au grand jour lors des reprises ultérieures. Manifestement, ce processus ne peut s'inverser et la demande des ménages retrouver des taux de croissance plus favorables qu'à la condition d'une accélération de la croissance des salaires pendant plusieurs années (Taylor, 2020).

Au cours de la dernière décennie, la rhétorique protectionniste répandue dans les pays développés a fait écho aux inquiétudes des travailleurs et des petites entreprises, les grands perdants du combat pour la justice distributive (Ferguson et al., 2020 ; 2021). Mais aucun changement clair et cohérent de politique n'est intervenu. Les pays développés ont soutenu et protégé des secteurs nationaux spécifiques, ciblé des industries clés à l'étranger et empêché les pays en développement de faire de

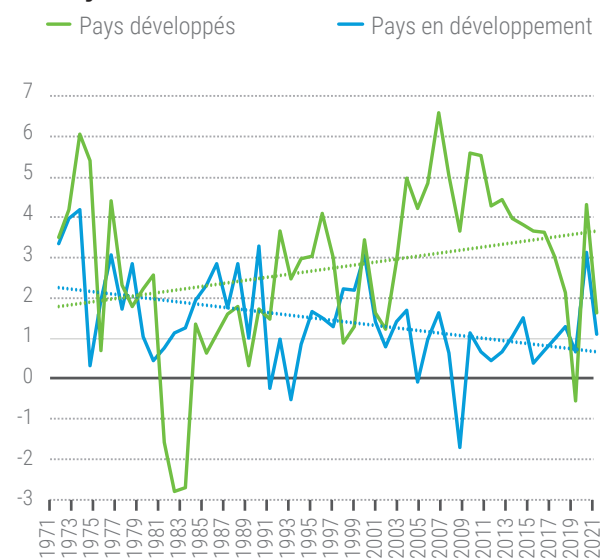
même, en poursuivant à exercer des pressions au sein de l'Organisation mondiale du commerce pour instaurer des règles asymétriques. Cependant, ces réponses n'ont pas réduit le pouvoir des acteurs clés, notamment les grandes entreprises (nationales et transnationales) et les investisseurs financiers, dont les positions dominantes sont protégées par le cadre réglementaire (Baker, 2022), telles que les ADPIC. Grâce à leur pouvoir de marché, ces entreprises continuent de prôner un nivellement par le bas en matière de fiscalité, de protection sociale et de conditions de travail, pesant ainsi sur l'espace fiscal et politique partout dans le monde. En d'autres termes, protéger les entreprises n'équivaut pas à protéger les travailleurs ou d'autres segments de la société.

Figure 3.2 Répartition des revenus primaires, pays développés et en développement, 1971-2022 (En pourcentage)

A. Quote-part du travail



B. Taux de croissance de la rémunération moyenne des travailleurs



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED sur la base de l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.
 Note : La quote-part du travail est le total des revenus tirés d'un emploi (en pourcentage du PIB). Les agrégats sont obtenus par pondération PPA (parité de pouvoir d'achat).

2. Politiques budgétaires et monétaires

Les dépenses publiques en biens et services, facteur clé du niveau d'activité économique, voient leur part dans le revenu national diminuer depuis quatre décennies. Cette constatation vaut pour les pays développés et pour les pays en développement ; après chaque récession, les pressions à la « reconstitution des réserves budgétaires » s'accroissent, dans l'idée qu'en cas de crise économique, des hausses discrétionnaires mais temporaires des dépenses publiques suffisent à maintenir l'économie proche de son niveau d'équilibre optimal (TDR, 2021).

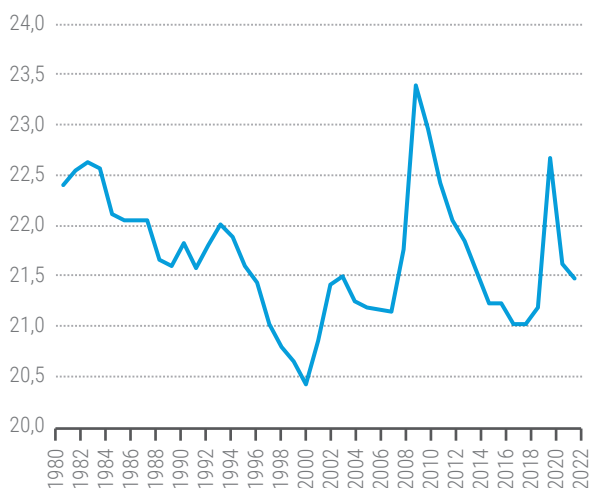
Pourtant, il a été largement démontré que ces expansions anticycliques ne permettent généralement pas une augmentation du potentiel productif, comme ce pourrait être le cas avec une progression stable des revenus, de la demande globale et du progrès technique (McCombie and Thirlwall, 2004 ; Ocampo et al., 2009 ; Storm and Naastepad, 2012). Une approche purement anticyclique de la politique budgétaire semble non seulement insuffisante pour relever les grands défis de la réduction des inégalités et de l'atténuation de l'impact des changements climatiques, mais risque même d'être préjudiciable à son propre objectif déclaré de viabilité budgétaire (par opposition à une démarche associant des mesures anticycliques à un appui budgétaire durable pour stimuler la création d'un

surcroît de capacités). Les décennies passées en quête d'équilibre budgétaire ont intensifié les fluctuations cycliques des revenus et de l'emploi, imposant aux pouvoirs publics et aux banques centrales des décaissements d'urgence massifs en période de ralentissement, souvent sans grand résultat (TDR, 2021).

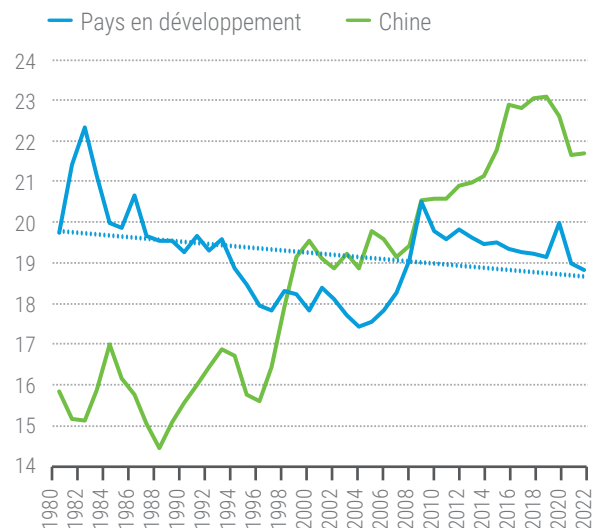
Cette austérité endémique, fondée sur le dogme de la rigueur budgétaire expansionniste, a privé l'économie mondiale du soutien essentiel de la demande, en particulier après 2010, en ralentissant la croissance globale et en freinant la consommation et l'investissement. Lorsque les taux de croissance sont élevés, la baisse des dépenses publiques en quote-part du PIB (fig. 3.3) peut indiquer que les dépenses publiques sont efficaces (multiplicateur positif) ou que l'économie est tirée par les exportations (lesquelles peuvent soutenir la croissance dans quelques pays mais pas dans le monde entier) et par une demande privée alimentée par la dette, deux sources instables de croissance. En revanche, lorsque les taux de croissance sont modérés, cette baisse est le signe manifeste que les économies sont privées de dépenses publiques suffisantes.

Figure 3.3 Dépenses publiques en biens et services, pays développés et pays en développement, 1980-2022 (En pourcentage)

A. Pays développés



B. Pays en développement



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED sur la base de l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Le retour à l'austérité amorcé après 2020 se poursuit, et les données montrent que cette austérité risque d'être encore plus sévère qu'après 2009. Même en 2020, année marquée par des mesures budgétaires massives, les dépenses publiques ont ralenti au niveau mondial par rapport à 2019. L'expansion budgétaire au cours de l'année de récession 2020 a été globalement plus modeste qu'au cours de la crise financière mondiale, ce qui est difficilement conciliable avec les besoins de l'économie mondiale actuelle. La situation s'explique en partie par la modification radicale de la composition des dépenses des pouvoirs publics : pendant les périodes de confinement de 2020, les transferts ont été privilégiés par rapport aux travaux publics et à d'autres programmes de soutien de la demande de main-d'œuvre. Mais dans le contexte actuel de crises climatique et énergétique, l'État est tenu d'investir massivement, à la fois pour renforcer l'efficacité énergétique et pour développer l'offre d'énergies renouvelables. La Chine se distingue dans ce contexte : c'est le seul grand pays à ne pas présenter un schéma de contraction de type « aileron de requin ». Compte tenu de ses progrès rapides et constants en termes d'industrialisation, d'augmentation du niveau de vie et d'efficacité énergétique, il n'est pas surprenant qu'une part croissante du revenu total ait été consacrée aux dépenses publiques en biens et services.

Derrière ce schéma global, les différences entre les pays développés et les pays en développement sont considérables. Les pays développés et la Chine ont encore connu une croissance positive des dépenses publiques en 2020, bien que plus lente qu'en 2019. Tous les autres pays en développement ont, en moyenne, connu une réduction des dépenses publiques en termes absolus, même si la contraction du PIB a été encore plus prononcée. Cette situation met clairement en évidence les contraintes auxquelles les pays en développement sont soumis dans l'architecture financière mondiale.

Les dépenses en termes absolus, tant dans les pays développés que dans les pays en développement, ont connu une accélération à l'échelle mondiale en 2021, alors que les premières données pour 2022 laissent entrevoir une nouvelle baisse. Les dépenses militaires, composantes majeures des dépenses publiques, ont retrouvé une place de choix cette année. Avec le durcissement des rivalités militaires entre les grandes puissances, cette catégorie de dépenses est appelée à gagner en importance à moyen terme. Mais des études montrent qu'aujourd'hui, contrairement aux années de guerre mondiale, un renforcement militaire peut freiner l'économie, en faisant reculer la demande globale, car les principaux postes de dépenses militaires ont peu d'effets positifs sur l'économie et sont généralement financés par des fonds auparavant destinés à des usages plus efficaces sur le plan économique (Becker and Dunne, 2021).

La politique monétaire a été au premier plan des efforts de stabilisation macroéconomique depuis le début des programmes d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale américaine (ci-après la Fed). Lorsque le canal budgétaire s'est tari en 2010 (après des mesures de relance de courte durée) mais que la croissance et l'inflation sont restées modérées, les autorités monétaires centrales des pays développés ont procédé à d'importants achats d'obligations et d'autres titres pour soutenir la création de crédit à long terme en 2010, tout en préservant le bon fonctionnement des marchés monétaires.

En l'espace de quelques années, toutes les grandes banques centrales ont développé leurs propres programmes d'assouplissement quantitatif, allant parfois au-delà des mesures adoptées par la Fed, tant en valeur qu'en part du PIB. Cependant, la Fed a continué de jouer un rôle déterminant, car les engagements libellés en dollars détenus par des entités situées hors États-Unis et les transactions requises pour les financer ont encore gagné en importance au cours de la dernière décennie. Les financements en dollars restent inférieurs à leur niveau record d'il y a dix ans par rapport à la taille de l'économie mondiale, malgré une progression en valeur nominale. Cependant, le dollar est bien plus représenté que les autres grandes monnaies internationales dans les financements internationaux, jusqu'à représenter des montants qui n'avaient plus été observés depuis le début des années 2000 et qui font de lui la principale monnaie pour les transactions financières internationales (Committee on the Global Financial System, 2020).

En particulier, une part plus importante des obligations d'entreprises américaines est détenue par des non-résidents américains (Lysandrou and Nesvetailova, 2022). De plus, dans un contexte de taux d'intérêt bas, la recherche de rendements plus élevés a rendu les obligations libellées en dollars et émises par les pays émergents particulièrement attrayantes : les pays émergents dans leur ensemble, et la Chine en particulier, sont devenus à la fois de plus grands emprunteurs et de plus grands fournisseurs de dollars, notamment via le marché obligataire, y compris les émissions des centres financiers extraterritoriaux (fig. 3.5 ; Shin, 2013 ; Committee on the Global Financial System, 2020).

Les décisions de la Fed sont répercutées à l'échelle mondiale par trois canaux au moins.

Premièrement, elles ont une incidence sur la liquidité des principaux marchés nationaux et internationaux. En particulier, par l'intermédiaire de swaps et de mises en pension de diverses garanties provenant

d'entités privées nationales et publiques étrangères, la Fed a été à plusieurs reprises en mesure d'empêcher le blocage des marchés monétaires, au moins au cœur du système financier mondial. Elle a cependant été beaucoup moins efficace pour discipliner les expansions cycliques de la finance mondiale dans un contexte de mobilité internationale des capitaux.

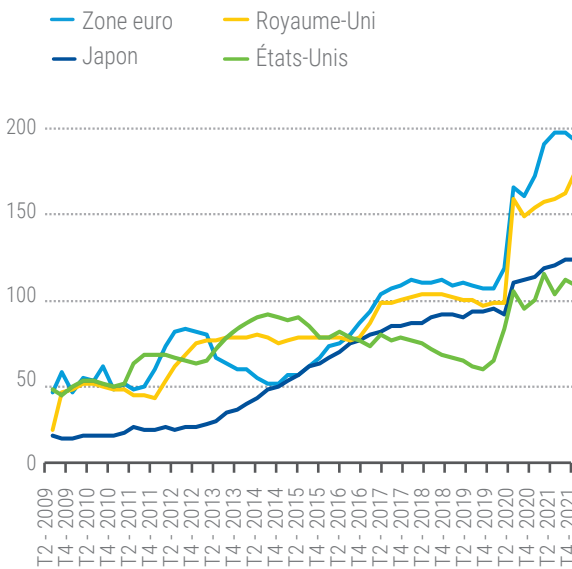
Deuxièmement, la Fed influe sur la valeur du dollar et, par conséquent, sur le prix des importations et des exportations aux États-Unis et à l'étranger. Elle a ainsi établi un plancher pour les taux d'intérêt d'autres régions qui ne peuvent pas accepter une dépréciation trop forte de leur monnaie par rapport au dollar, sous peine d'une surexposition de leurs bilans à la dette libellée en dollars (fig. 3.6). Du début des années 2000 jusqu'en 2021, l'évolution des prix du pétrole a constitué un facteur d'atténuation, grâce à sa corrélation négative avec le dollar (fig. 3.7).

Troisièmement, la Fed a un impact sur la croissance et la demande privée aux États-Unis, y compris sur les importations, et elle influe de ce fait sur la croissance mondiale.

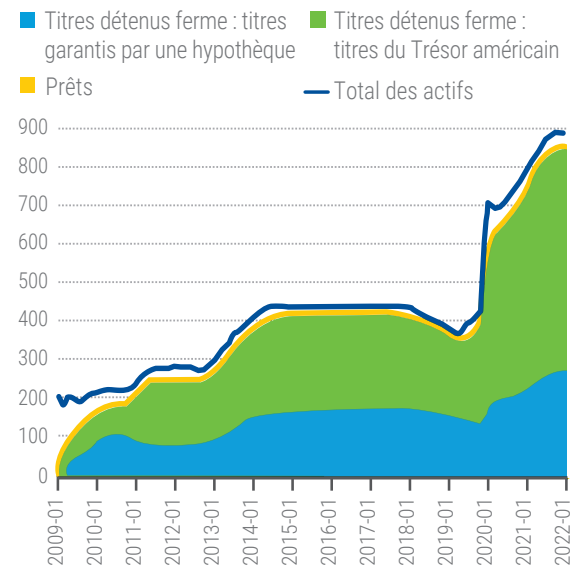
Pendant la pandémie de COVID-19, l'attitude accommodante de la Fed et son activité sur les marchés internationaux des pensions ont évité des tensions extrêmes sur les marchés monétaires mondiaux et ont permis aux banques centrales des pays en développement de réduire les taux d'intérêt de manière assez significative. De fait, si ces dernières ont elles-mêmes souvent procédé à des achats d'actifs, leur objectif principal était de contrôler le risque de portefeuille plutôt que de fournir une impulsion, qui a été essentiellement donnée par l'octroi de prêts, y compris à des banques publiques (fig. 3.8 ; Aguilar and Cantù, 2021).

Figure 3.4 Actifs et passifs des principales banques centrales, pays développés, janvier 2009-juillet 2022

A. Base monétaire (en % du PIB)



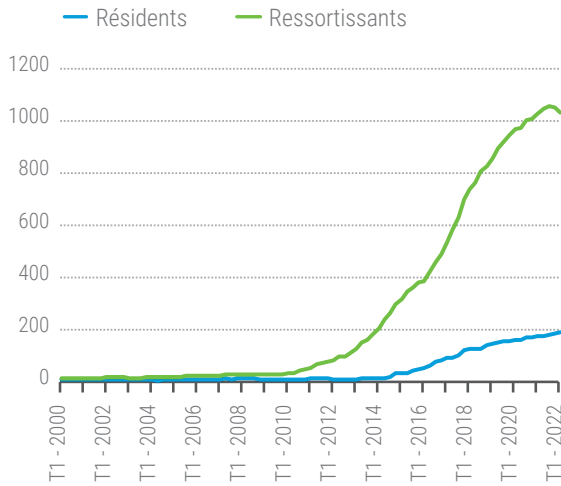
B. Actifs de la Réserve fédérale (en milliards de dollars)



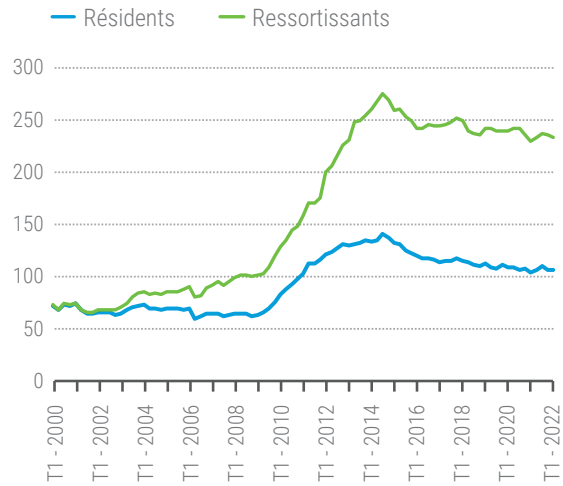
Source : FMI, International Financial Statistics, Monetary and Financial Accounts, Central Bank, Monetary Base, Domestic Currency et FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Figure 3.5 Encours des titres de créance internationaux, certains pays, 1^{er} trimestre 2000-1^{er} trimestre 2022 (En milliards de dollars)

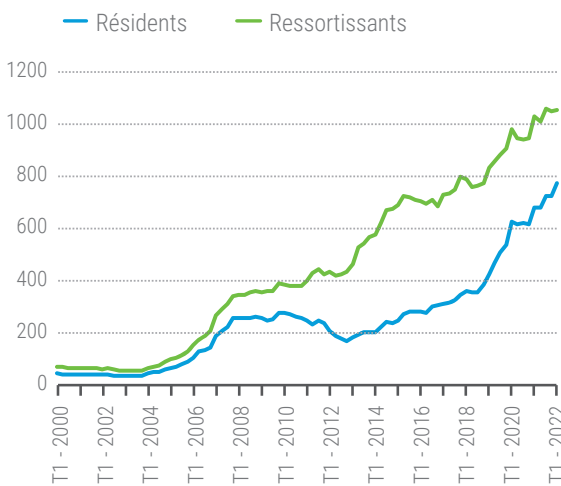
A. Chine



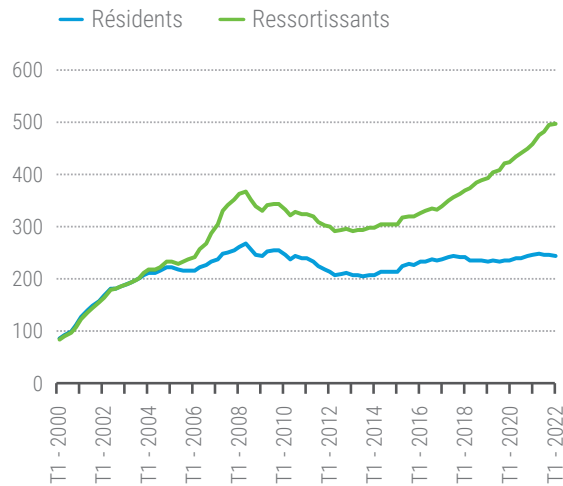
B. Brésil



C. Inde

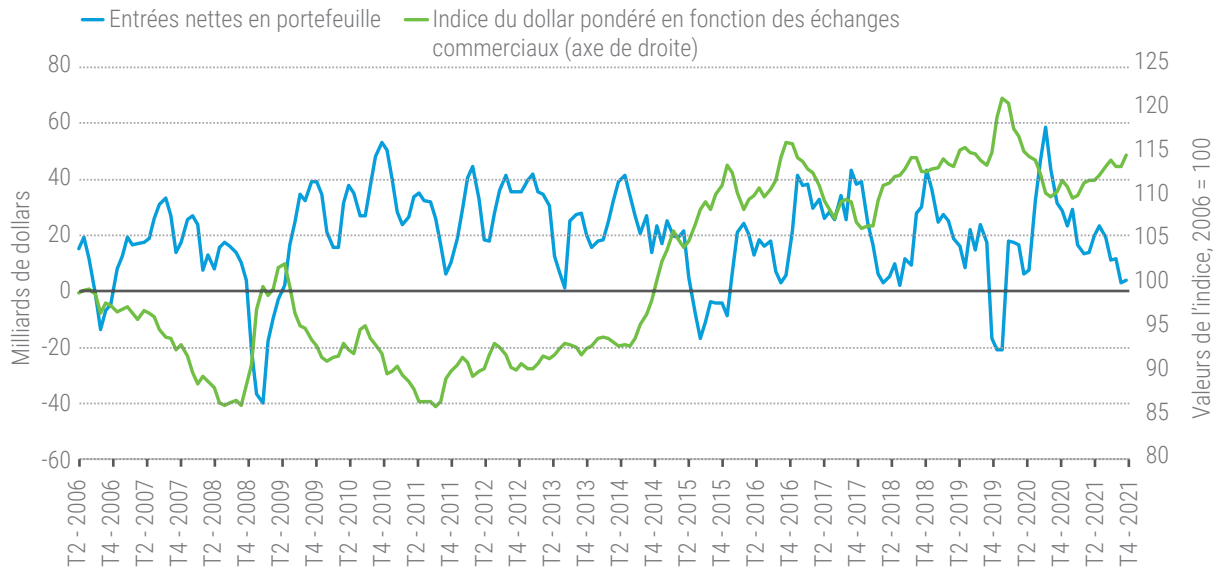


D. États-Unis



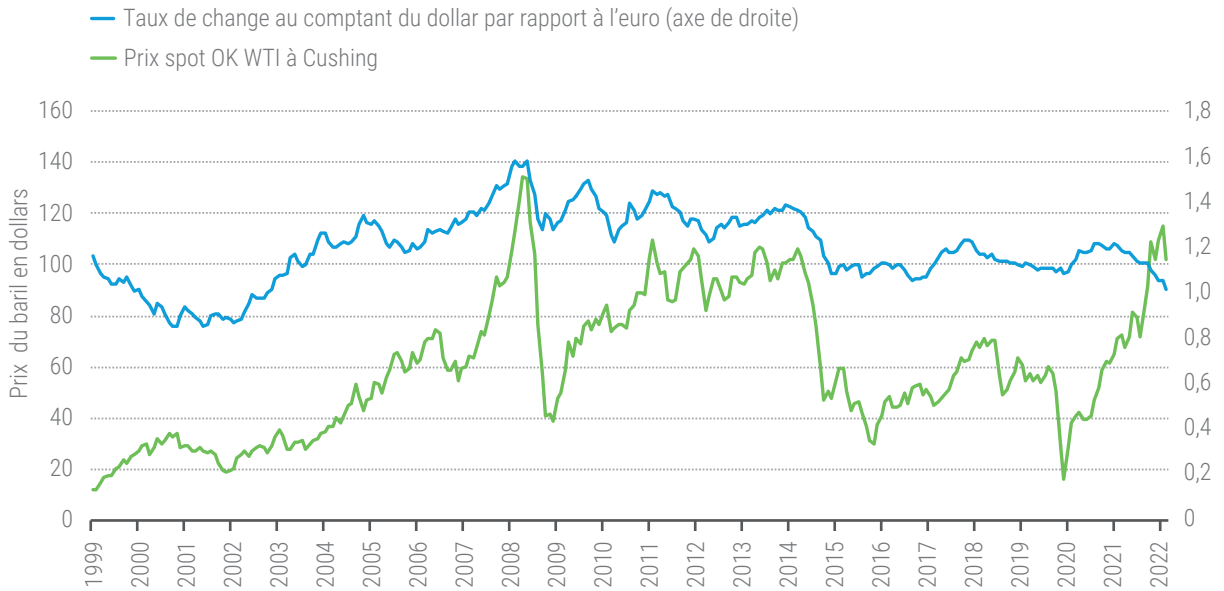
Source : Banque des règlements internationaux.

Figure 3.6 Flux nets de portefeuille vers les pays émergents et indice du dollar pondéré en fonction des échanges commerciaux, 2^e trimestre 2006-4^e trimestre 2021



Source : IMF (2020) Global Financial Stability Report et Institut de finance internationale, Capital Flows Tracker.
 Note : Les entrées nettes de portefeuille sont une moyenne mobile (lissée) sur trois mois.

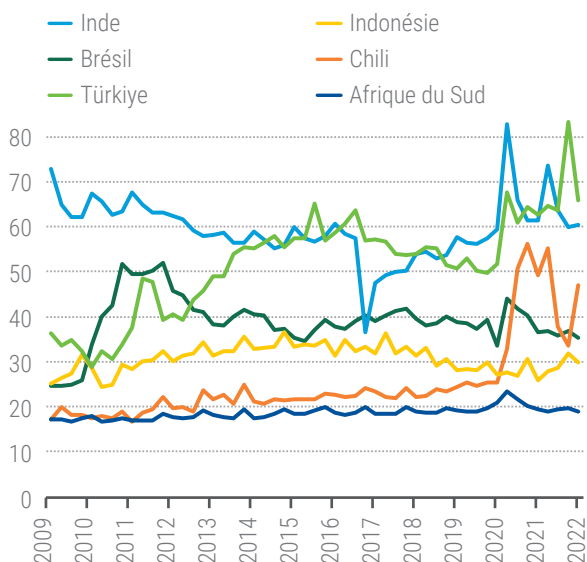
Figure 3.7 Taux de change dollar-euro et prix du pétrole brut, janvier 1999-juillet 2022



Source : United States Energy Information Administration ; Federal Reserve Bank of St. Louis.
 Note : Le prix du brut est franco à bord.

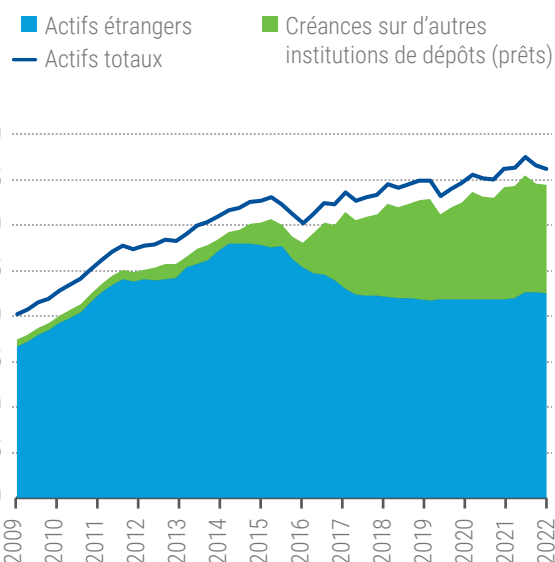
Figure 3.8 Actifs et passifs des principales banques centrales, pays en développement, janvier 2009-juillet 2022

A. Base monétaire (en % du PIB)



B. Banque populaire de Chine – Actifs

(en milliers de milliards de yuans)



Source : FMI, Statistiques financières internationales, Monetary and Financial Accounts, Central Bank, Monetary Base, Domestic Currency, et Surveys Based on Non-Standardized Report Forms (Non-SRFs), Monetary Authority.

Mais dès que l'économie américaine a commencé à sortir de la crise et que la Fed a annoncé son intention de relever les taux d'intérêt, en mai 2021, ces conditions favorables se sont inversées, provoquant des hausses prématurées des taux d'intérêt dans de nombreux pays en développement, en particulier les plus exposés à la dette libellée en dollars.

La normalisation de la politique de la Fed vise à contrôler la bulle des prix des produits de base et à empêcher la propagation de la hausse des coûts des importations et de l'énergie à la structure de distribution nationale. L'annonce de mai 2021 a été suivie d'une décision capitale concernant l'officialisation de deux instruments permanents de prise en pension, qui fonctionnaient de manière provisoire depuis quelques mois : l'un réservé aux courtiers américains opérant sur le marché primaire et qui inclura bientôt d'autres institutions de dépôt (Standing Repo Facility)¹³, et un autre destiné aux autorités monétaires étrangères et internationales (FIMA repo facility)¹⁴.

Cette décision montre que l'engagement de la Fed en faveur de la stabilité financière mondiale reste inchangé. Combinée à la détermination des banques centrales de nombreux pays émergents, elle a permis jusqu'à présent d'éviter une répétition du « taper tantrum » de 2013.

¹³ Les garanties acceptables sont les titres du Trésor ainsi que les titres de créance et les titres adossés à des créances hypothécaires émis par des agences.

¹⁴ La FIMA Repo Facility permet aux détenteurs de comptes FIMA, en l'occurrence des banques centrales et d'autres autorités monétaires internationales disposant de comptes auprès de la Federal Reserve Bank of New York, de conclure des conventions de mise en pension avec la Réserve fédérale. Dans le cadre de ces transactions, les titulaires de comptes FIMA agréés échangent temporairement leurs titres du Trésor américain détenus auprès de la Réserve fédérale contre des dollars, qui peuvent ensuite être mis à la disposition des institutions relevant de leur juridiction. Ce mécanisme fournit aux détenteurs officiels étrangers de titres du Trésor, à un taux de garantie, une source temporaire de dollars autre que la vente de ces titres sur le marché libre. Une « FIMA repo facility » temporaire avait été mise en place le 31 mars 2020, elle est devenue permanente le 28 juillet 2021 (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2022).

Mais l'impact sur l'économie réelle est inévitable. Avec une politique budgétaire systématiquement en demi-teinte et les prix élevés du pétrole brut et du gaz, la hausse du coût du crédit va affecter les secteurs et les régions les plus fragiles de l'économie mondiale. Elle se traduira par une croissance réduite de l'investissement, des salaires et de l'emploi, et génèrera des tensions sur les liquidités, en frappant durement les chômeurs et les travailleurs à salaire bas ou moyen partout dans le monde, ainsi que les entreprises et les gouvernements lourdement endettés dans les pays en développement (voir les chapitres précédents).

La marge d'action macroéconomique (déjà restreinte) dont disposent les pays émergents pour répondre à la hausse des prix des denrées alimentaires et des carburants et à l'insécurité alimentaire croissante sera de plus en plus réduite en raison de l'austérité monétaire américaine. Le calendrier pour ce resserrement de la marge de manœuvre budgétaire et monétaire ne pouvait être plus mal choisi : les gouvernements de nombreux pays seront contraints de supprimer des programmes d'aide publique essentiels mis en place pendant la pandémie, au moment même où une nouvelle crise du coût de la vie ébranle les moyens de subsistance de millions de personnes à travers le monde.

L'appréciation du dollar provoquera un transfert de la demande mondiale des biens américains vers les biens produits dans d'autres pays (en supposant que les taux de change soient flexibles). Si le renforcement du dollar risque d'entraîner une expansion (tirée par les exportations) dans certains pays avancés (dont l'Allemagne et la France), de nombreux pays émergents subiront des effets nets négatifs de la dépréciation nominale de leur monnaie (Hirschman, 1949 ; Krugman and Taylor, 1978), principalement parce que le renforcement du dollar rendra plus coûteuses leurs importations essentielles de denrées alimentaires, d'engrais et d'énergie. Leurs déficits commerciaux se creuseront et contribueront à une inflation intérieure plus élevée qui érodera la demande de biens et de services (non essentiels) produits dans le pays et affaiblira l'investissement intérieur et la croissance économique (Storm, 2022). Un dollar plus fort a des effets négatifs notamment sur l'investissement réel et les exportations réelles dans les pays émergents, parce qu'il fragilise les bilans des emprunteurs en dollars, dont le passif augmente par rapport à l'actif. La position de crédit est donc plus faible et les primes de risque plus élevées pour les entreprises (exportatrices) des pays émergents dont la dette extérieure (libellée en dollars) est relativement importante (Akinci and Queraltó, 2021). Ces entreprises souffriront d'un resserrement général de l'offre de crédit en dollars, y compris en termes de crédit commercial (Storm, 2022).

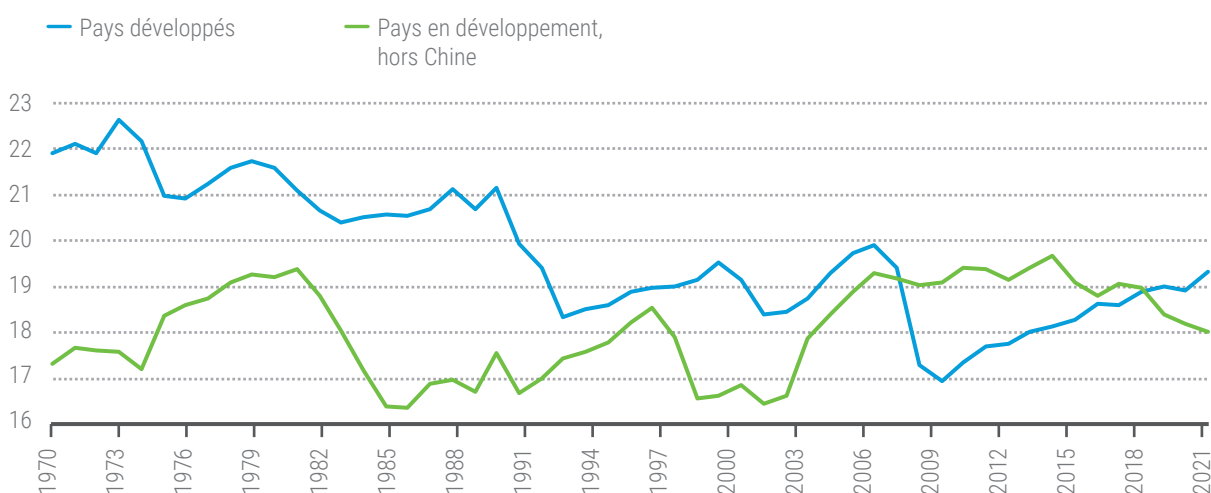
Ainsi, alors que les banquiers centraux au cœur du système international se concentrent de manière pragmatique sur la prévention de l'instabilité systémique à court terme, l'économie réelle se détériore, un aspect de plus en plus négligé par les décideurs. En effet, tout porte à croire que les dommages à court terme prendront un caractère permanent et durable : l'austérité monétaire entamera probablement le taux de croissance de la production potentielle. La hausse des taux d'intérêt entraîne une baisse de la demande globale qui, à son tour, provoque une réduction de la formation de capital par les entreprises. La baisse de l'investissement se traduit par une baisse du stock de capital et du potentiel productif de l'économie et par un taux limité de progrès technologique et de croissance de la productivité, car le changement technologique est incorporé dans les nouveaux biens d'équipement (Storm and Naastepad, 2012 ; Girardi et al., 2020). En outre, la diminution de la demande entraîne un ralentissement de la croissance de la productivité du travail, ce qui aggrave la vulnérabilité à l'inflation induite par les salaires. Pourtant, la plupart des économistes partent du principe que la croissance potentielle à long terme est déterminée par les forces exogènes d'ordre démographique (la croissance de la main-d'œuvre effective) et technologique (la croissance exogène de la productivité totale des facteurs) et estiment que la politique monétaire n'a pas d'incidence sur ces deux facteurs exogènes du côté de l'offre. Ce n'est donc pas une coïncidence si la « neutralité » à long terme de la politique monétaire est la pierre angulaire des modèles d'équilibre général stochastiques dynamiques (EGSD) couramment utilisés par les banques centrales (Storm, 2021).

Fait particulièrement inquiétant : la hausse des prix des produits de base a d'abord répondu aux attentes d'un rebond de la croissance mondiale, mais lorsque les mesures de la Fed, associées à l'austérité budgétaire et à de nouvelles perturbations internationales, ont modifié le scénario économique, de nombreux marchés financiers sont restés optimistes. La reprise économique n'a pas eu lieu et les spéculateurs ont continué à en profiter.

3. Le lien brisé entre le crédit et la formation de capital

Malgré les changements profonds et massifs auxquels l'économie mondiale fait face, les taux d'investissement à travers le monde sont en recul persistant et assortis d'une croissance léthargique même au cours des périodes les plus favorables (fig. 3.9). Cette situation tient à deux facteurs principaux : d'une part, le ralentissement général de la croissance, en particulier la baisse relative des revenus du travail, qui a freiné l'expansion de la consommation des ménages et l'investissement ; d'autre part, l'accélération du processus de financiarisation (TDR, 2018), qui a conduit au découplage de la création d'actifs et de la formation de capital. Pour ne rien arranger, l'investissement est lié à la croissance par une relation de cause à effet bien connue, car il est fortement influencé par les anticipations. Si la croissance est attendue en baisse, l'investissement diminue, répondant ainsi aux expectatives.

Figure 3.9 Investissement privé, pays développés et pays en développement, 1970-2022
(En pourcentage du PIB)



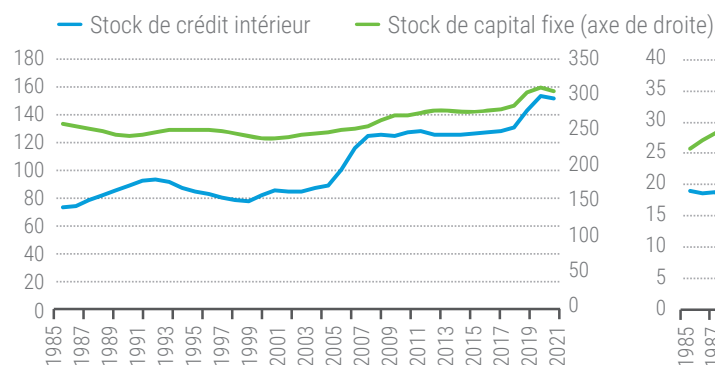
Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED sur la base de l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Note : Les agrégats sont obtenus par pondération PPA.

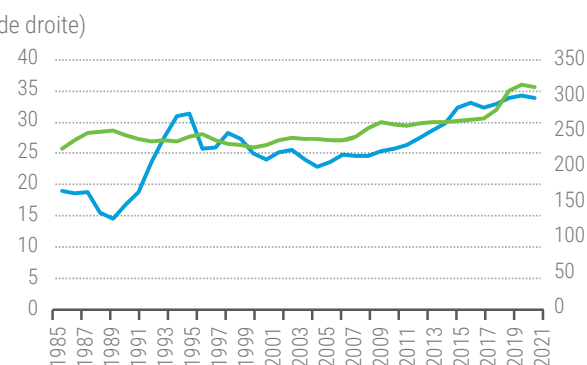
La financiarisation a été alimentée par les politiques monétaires et financières. Pendant trois décennies, dans les pays développés et les pays en développement, la création de crédit a dépassé, et dans certains cas très largement, la création de capital fixe, un processus qui s'est poursuivi tout au long de la pandémie de COVID-19. Alors que les grandes puissances ont été inondées de crédits qui n'ont pas trouvé d'affectation productive, la réglementation bancaire et financière a fait naître de nombreuses opportunités de spéculation, y compris dans un domaine en pleine expansion : le secteur financier non bancaire (fig. 3.10). Ainsi, les utilisations spéculatives à court terme des fonds ont pris le pas sur les investissements fixes et ont contribué à saper la confiance en amplifiant l'instabilité financière.

Figure 3.10 Stock de crédit intérieur et de capital fixe, certains pays, 1985-2021
(En pourcentage du PIB)

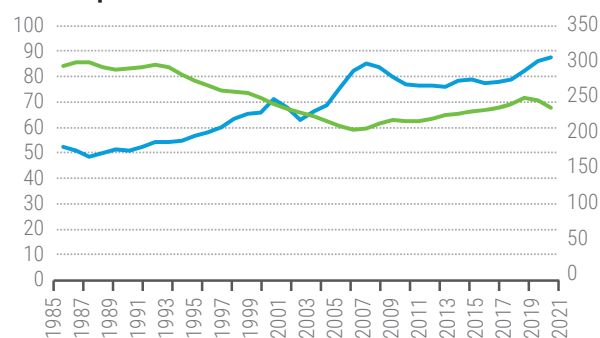
A. France



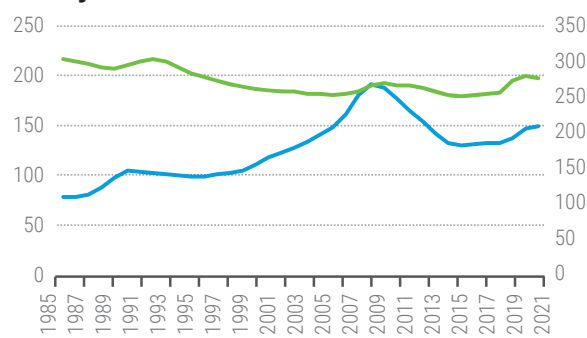
B. Mexique



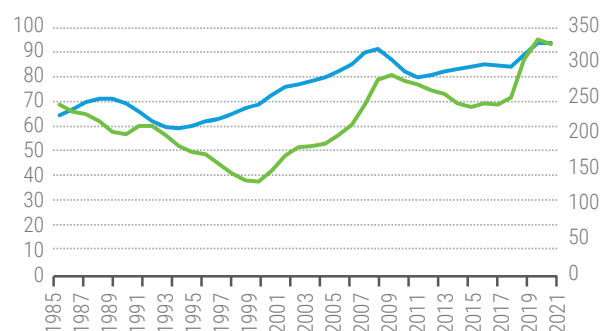
C. Afrique du Sud



D. Royaume-Uni



E. États-Unis



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED sur la base de l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

4. Vulnérabilités de la balance des paiements¹⁵

Les pays en développement ont à résoudre des problèmes immédiats découlant de deux grandes catégories de facteurs exogènes : les chocs mondiaux qui affectent l'économie globale dans son ensemble et les changements majeurs de politique macroéconomique ou commerciale des pays développés. Ces problèmes trouvent leur origine dans les vulnérabilités financières et les faiblesses

¹⁵ Cette section est basée sur Moreno-Brid et al., 2022.

structurelles des pays en développement, en lien avec le rôle de ces pays dans le commerce international et les marchés de capitaux. En règle générale, le taux d'expansion à long terme du PIB réel des pays semi-industrialisés est bridé par des facteurs de restriction externes et contraignants, qui influent sur le dynamisme des exportations par rapport aux importations. La balance commerciale fixe une limite supérieure à long terme au taux annuel moyen auquel le PIB réel peut croître sans provoquer à plus ou moins long terme un déséquilibre majeur de la balance des paiements. Compte tenu du schéma d'accumulation de capital fixe, il est socialement et économiquement essentiel que cette limite supérieure soit inférieure au taux d'expansion du PIB nécessaire pour, par exemple, garantir le plein emploi.

La vulnérabilité des pays en développement tient à leur dépendance structurellement plus marquée à l'égard des importations, à un panier d'exportations plus volatil, à une économie plus polarisée, qui se caractérise par un secteur informel important et un accès moins fiable au financement. Le commerce, en particulier, est essentiel au développement et peut constituer un vecteur puissant de modernisation industrielle et de diversification, mais pour les pays n'ayant que peu d'influence sur les prix internationaux et un accès limité aux grands marchés de consommation, il est également un facteur de vulnérabilité (Capaldo and Omer, 2021). Lorsque l'une de ces sources de fragilité se manifeste et que les sorties financières excèdent largement les entrées, les réserves de change s'épuisent rapidement et la capacité d'emprunter et de dépenser (le volant budgétaire) est souvent gravement compromise. Les investisseurs étrangers perdent confiance et les taux d'intérêt s'envolent. À l'extrême, lorsque le risque d'insolvabilité se renforce, le pays aura à faire face à un resserrement drastique du crédit et à une fuite des capitaux susceptibles de le conduire au défaut de paiement. À titre d'exemple, en l'absence de mesures appropriées permettant de freiner les propensions à importer, les périodes d'expansion entraînent nécessairement une détérioration de la balance des opérations courantes, une hausse de l'inflation et de la dette intérieure. Si, dans ce contexte, le gouvernement tente de dégager des excédents budgétaires, c'est le secteur privé qui en supporte la charge, du moins jusqu'à la transmission du risque d'insolvabilité au secteur public. Mais une crise de la balance des paiements peut survenir, non du compte courant, mais directement du compte de capital : les pays dont les systèmes financiers et bancaires sont limités et moins développés peuvent être rapidement submergés par les entrées de capitaux spéculatifs et conduits au surendettement. En effet, les cycles d'expansion et de récession induits par la finance ont été, comme évoqué en détail dans les rapports précédents, les principaux moteurs des crises financières et monétaires dans les pays en développement depuis les années 1980.

Parmi les problèmes majeurs qui se posent ou risquent de se poser aux décideurs des marchés émergents dans ce contexte, certains sont clairement identifiables :

I - Le ralentissement brutal et spectaculaire du taux de croissance des exportations : il peut se produire lorsque l'économie mondiale et le commerce perdent leur élan. Ses incidences sur les exportations d'un pays à la balance des paiements fragilisée seront diverses, selon le panier d'exportations de biens et de services et la composition géographique des principaux marchés de destination. Ces deux facteurs conditionnent également la vulnérabilité des différents pays face à la mise en place de restrictions environnementales sur certains produits et matières premières ou de mesures protectionnistes visant à favoriser l'internalisation de certains intrants intermédiaires et produits finaux en raison de politiques industrielles ou de considérations géopolitiques (*green-shoring* (*relocalisation verte, visant à atténuer les coûts environnementaux*), *re-shoring* (*relocalisation, retour dans le pays d'origine d'une production jusqu'alors délocalisée*), *friend-shoring* (*déplacement de la production vers des pays partageant des idéaux communs*)).

II - Les variations brutales et spectaculaires des prix des exportations ou des importations sur les marchés internationaux : le taux actuellement élevé de l'inflation au niveau mondial a des effets très

hétérogènes entre les pays en développement et en leur sein, s'avérant profitable ou nuisible en fonction des répercussions sur leurs termes de l'échange.

III - La hausse des taux d'intérêt de référence dans les pays développés, conjuguée à la mise en œuvre de politiques d'austérité monétaire et à la fin de l'assouplissement quantitatif.

IV - La hausse des primes de risque pour les pays en développement, en raison de certaines caractéristiques nationales/régionales ou de chocs mondiaux qui provoquent une « fuite vers la qualité » des capitaux à court terme.

V - Une charge excessive de remboursement de la dette extérieure : une hausse de la proportion de la dette extérieure à rembourser au cours de la période analysée peut entraîner un pays dans une situation d'insolvabilité, où son accès au crédit international se trouve strictement limité.

VI - La détérioration de la perception qu'ont les marchés financiers mondiaux des atouts macroéconomiques d'un pays en développement et de ses remboursements de la dette extérieure : elle peut rendre la contrainte de la balance des paiements soudainement et douloureusement impérieuse et rationner drastiquement l'accès à de nouvelles ressources financières. Il convient de rappeler que les changements à cet égard traduisent des évolutions majeures dans l'évaluation, par les acteurs concernés des cercles financiers et capitalistiques mondiaux, de l'ampleur « raisonnable » du déficit de la balance courante et des remboursements de la dette extérieure d'un pays par rapport au PIB nominal.

VII - Des dépréciations du taux de change nominal supérieures à la hausse des prix intérieurs : dans ce cas, la valeur totale du déficit des transactions courantes et des remboursements de la dette extérieure augmente en proportion du PIB nominal mesuré dans une monnaie commune. En fonction de l'ampleur de cette hausse, une crise de la balance des paiements peut éclater.

En outre, les comportements cycliques du taux de change effectif nominal et son étroite corrélation avec la perception de risque constituent un facteur crucial auquel il convient de prêter attention lors de l'évaluation du rôle des flux de capitaux et des restrictions financières externes de la balance des paiements. Pour les pays analysés ci-dessous, le coefficient de corrélation entre ces variables va de 0,4 à 0,6, signe que toute détérioration de la perception du risque est suivie d'une forte correction du taux de change (fig. 3.11).

5. Le terrain perdu dans la lutte contre les changements climatiques

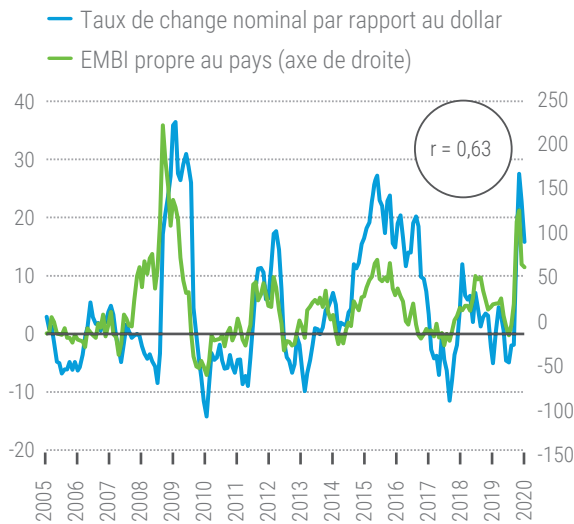
La pandémie a montré que la stabilisation du climat passe par la rupture du lien entre l'activité économique et les émissions de carbone. Avec la reprise de la croissance en 2021, ces émissions ont atteint un nouveau pic.

Si le monde veut surmonter ses multiples déséquilibres et lutter contre les changements climatiques, les inégalités et en faveur du développement, l'économie doit devenir moins dépendante des combustibles fossiles, ce qui suppose des investissements massifs.

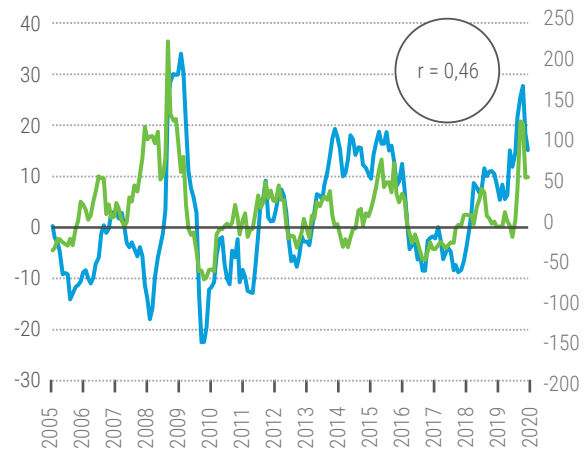
Mais la démarche passera inévitablement par une intensification initiale des émissions (*TDR*, 2019), à mesure que seront construits les biens d'équipement indispensables à une nouvelle infrastructure énergétique et productive. Les pays en développement, devenus les principaux émetteurs en termes absolus (mais non par habitant) au début de ce siècle, ont fait des progrès considérables en matière de réduction de la teneur en carbone de leur production économique. En revanche, les données montrent que les avancées des pays développés en matière « d'écologisation » de leur PIB sont au point mort, malgré l'externalisation massive de leur production vers les pays du Sud.

Figure 3.11 Variations annuelles du taux de change nominal et de l'indice des obligations sur les marchés émergents (EMBI), certains pays, 2004-2020 (En pourcentage)

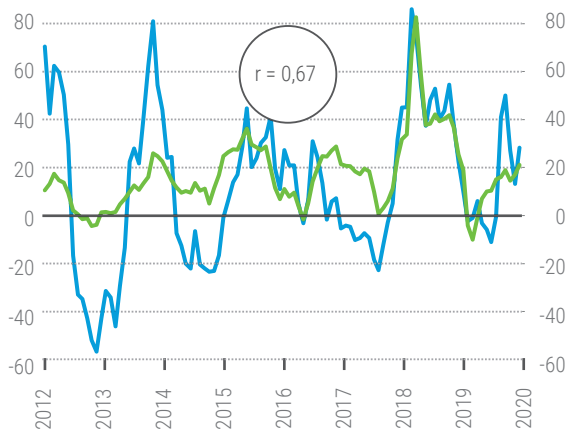
A. Mexique



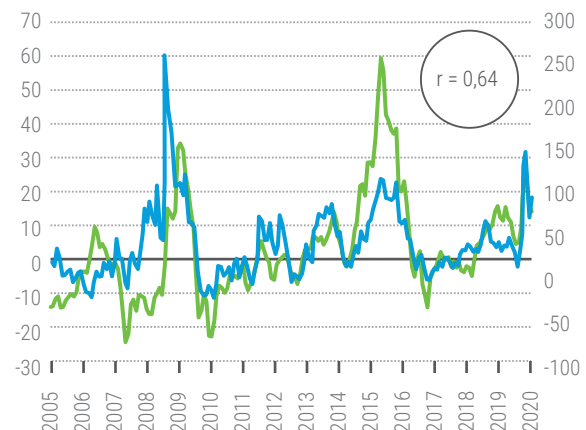
B. Chili



C. Türkiye (2012-2020)



D. Colombie



Source : Abeles et al., 2020.

Note : Pour le taux de change nominal, une hausse correspond à une dépréciation de la monnaie nationale par rapport au dollar. Le coefficient de corrélation entre les deux séries pour la période considérée figure dans le cercle.

Les discussions multilatérales à propos d'une politique climatique mondiale se sont poursuivies, mais elles n'ont pas encore abouti à un compromis viable sur les questions clés des objectifs d'émission et du financement. Depuis la vingt-sixième session de la Conférence des Parties à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques, en 2021, les échanges concernant les engagements économiques tels que l'établissement d'un nouvel objectif collectif quantifié, le doublement du soutien à l'adaptation, de nouveaux instruments financiers et d'autres objectifs nationaux et mondiaux,

s'intensifient. Mais un large fossé subsiste entre les ambitions des pays développés et leur volonté d'apporter un soutien proportionné aux pays en développement.

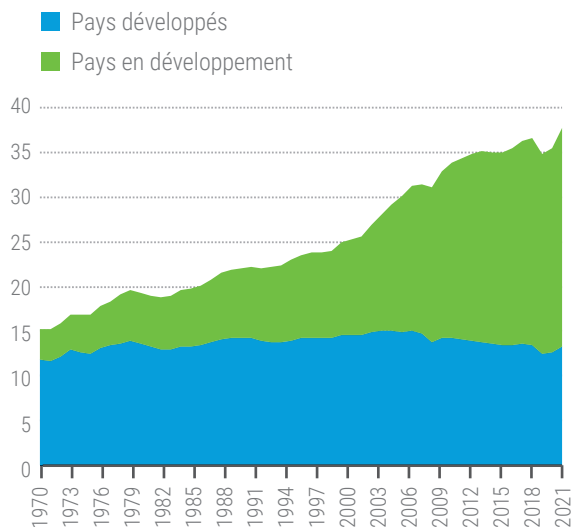
En outre, la crise énergétique et les tensions géopolitiques de cette année ont suscité un fort engouement pour les combustibles bon marché et l'indépendance énergétique, deux éléments qui ont déjà interféré avec les politiques en faveur du climat. Dans de nombreux pays, la réaction immédiate aux turbulences des marchés du pétrole et du gaz a consisté à exiger des sociétés énergétiques qu'elles augmentent leur production (Jenkins, 2022). Parallèlement, certaines entreprises ont déclaré que si les prix tombaient en dessous des niveaux élevés du début de l'année 2022, la poursuite de la prospection et de l'extraction n'était pas financièrement viable et compatible avec leur structure de gouvernance (Worland, 2022). Les pays sont ainsi soumis à des forces opposées : d'une part, la nécessité de diminuer la consommation de combustibles fossiles pour enrayer les changements climatiques ; d'autre part, la tentation de ralentir la transition énergétique pour que le secteur de l'énergie puisse intensifier sa production de combustibles et réduire ses coûts.

Avec des niveaux records des coûts de l'énergie et le fléchissement des investissements, la mise en œuvre de normes d'émission plus strictes et d'autres réglementations environnementales susceptibles de faire grimper les coûts de production n'est plus une priorité pour bon nombre des grands puissances (Bennhold and Tankersley, 2022 ; Eddy, 2022 ; Maclean and Searcey, 2022). Beaucoup de nouvelles règles ont été annoncées, mais ne devraient entrer en vigueur que dans une dizaine d'années, voire plus tard. En revanche, le commerce international est un domaine où les normes d'émission sont restées d'actualité, comme le montre notamment la mention de la taxe d'ajustement carbone aux frontières dans le cadre de plusieurs négociations de traités (Council of the European Union, 2022).

Les propositions de restrictions commerciales fondées sur les émissions intégrées font écho à une réelle préoccupation concernant la lourde responsabilité du commerce des marchandises dans les changements climatiques, en incitant à la consommation et en produisant des émissions par les opérations de transport qu'il implique. Mais deux problèmes font de ces propositions des moyens d'action pas vraiment efficaces. D'abord, celles-ci partent de l'hypothèse qu'il existe des données fiables sur les émissions liées au commerce international, alors que ces données ne sont pas encore disponibles et que, compte tenu de la complexité des chaînes de valeur, elles pourraient ne jamais l'être au niveau de détail requis. Deuxièmement, et c'est l'aspect le plus important pour le développement, elles aggraveraient inévitablement le manque de devises qui entrave les flux commerciaux internationaux de tous les pays en développement (TDR, 2021). Destinées à encourager la décarbonisation des pays en développement, ces propositions de restrictions commerciales masquent la réalité de pays qui sont structurellement désavantagés sur le plan des échanges internationaux et peinent à payer les importations, y compris les intrants productifs coûteux tels que les biens d'équipement et l'énergie. Pour la plupart des pays en développement, il s'agit d'une incitation impérieuse à utiliser autant que possible les sources d'énergie nationales, car les contraintes de change mettent en concurrence les objectifs de développement et les objectifs climatiques.

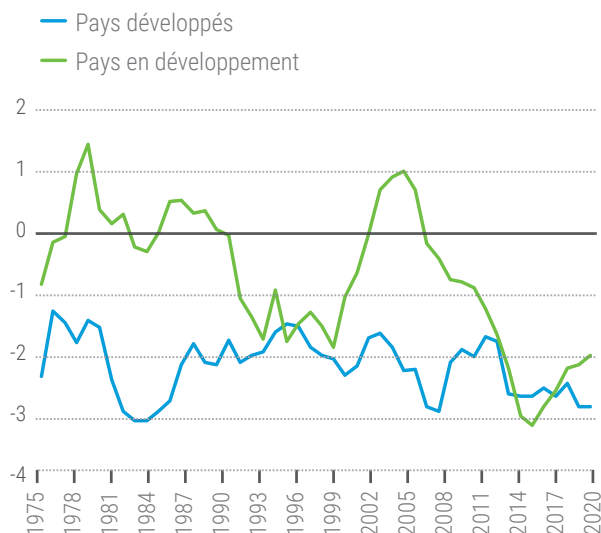
Par conséquent, les propositions visant à taxer les émissions intégrées ont peu de chances de contribuer à la lutte contre les changements climatiques et risquent même d'avoir deux effets indésirables : freiner encore l'industrialisation des pays en développement au profit des activités du secteur primaire, comme explicitement discuté lors des récentes négociations commerciales (Capaldo and Ömer, 2021), et pousser de nombreux pays en développement dans un sous-domaine commercial qui les rend tributaires d'autres pays en développement, aux marchés plus petits et aux exigences environnementales moins strictes (Ömer and Capaldo, 2022).

Figure 3.12 Émissions de dioxyde de carbone, pays développés et pays en développement, 1970-2022 (En milliards de tonnes)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED sur la base de l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Figure 3.13 Variation de l'intensité carbone du PIB, pays développés et pays en développement, 1975-2022 (Variations en pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED sur la base de l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.
Note : Moyenne mobile sur cinq ans.

Encadré 3.1 Chaînes de valeur mondiales et part des salaires : quelles leçons tirer des tendances mondiales et régionales¹⁶ ?

La stabilité de la part du travail, c'est-à-dire la part que représente la rémunération du travail dans la valeur ajoutée brute, était un trait caractéristique du capitalisme avancé, reposant sur l'hypothèse que les augmentations de productivité profitent à la main-d'œuvre par l'intermédiaire des hausses appropriées des salaires réels et que la part des salaires dans la production nette reste (en principe) constante (Kaldor, 1961). Or, la part du travail n'a cessé de diminuer dans les pays avancés depuis le début des années 1980, et cette baisse n'a pas été un phénomène isolé, propre à chaque pays. Le début des années 1980 a coïncidé avec une vague de déréglementations des marchés financiers, des produits et des devises (hypermondialisation), dont l'un des aspects clés a été la mise en place de systèmes d'approvisionnement entre pays, qui, par le jeu d'externalisations et de délocalisations, en sont venus à influencer sur la structuration des chaînes de valeur mondiales (CVM).

Pour les pays en développement, devenus les fournisseurs de grandes entreprises de pays industrialisés, le processus a débuté lorsque des politiques d'ajustement structurel ont été instaurées pour faire face aux crises de la dette ; ces pays ont dû abandonner des décennies d'efforts d'industrialisation par substitution aux importations et se tourner vers des stratégies davantage axées sur les exportations et la libéralisation des importations (TDR, 2018). Cette tendance s'est accélérée dans les années 1990 et au début des années 2000 ; elle a modifié la nature de la spécialisation internationale, en mettant l'accent sur les tâches de production plutôt que sur les produits finaux intégrés, et provoqué une réorganisation de la division internationale du travail. Au cours de la dernière phase d'hypermondialisation (de 1995 à 2007), la baisse

¹⁶ Cet encadré est basé sur Wirkierman, 2022.

sensible de la part des salaires s'est accompagnée d'un renforcement notable de l'intégration commerciale en termes de valeur ajoutée, mais à compter de 2008-2009, la progression est devenue plus aléatoire : au « grand effondrement du commerce international », pendant la crise financière mondiale, a succédé une reprise rapide, puis à nouveau une contraction brutale, entre 2014 et 2016. Cela étant, la part des salaires à l'échelle mondiale a poursuivi sa baisse (malgré un rebond provisoire de 2010 à 2015). Aujourd'hui, elle continue de diminuer et la globalisation s'essouffle.

En résumé, la relation entre l'intégration commerciale et l'inégalité salariale est un phénomène complexe et ambigu. Mais il est extrêmement important de la comprendre et de la quantifier, car une répartition fonctionnelle régressive des revenus fait obstacle aux mécanismes commerciaux favorisant l'intégration sociale.

Une bonne façon d'analyser le rapport entre la participation aux CVM et la part des salaires consiste à calculer la part des salaires générée par d'autres sources de demande finale étrangère. La logique sous-tendant cette approche est la suivante : la part des salaires d'un pays correspond à la combinaison linéaire des parts salariales de ses industries. Les industries de ce pays produisent pour satisfaire une demande finale, qu'elle soit nationale ou étrangère. Par conséquent, lorsqu'un pays étranger commande des produits finaux directement fournis par l'économie nationale ou nécessitant la production d'intrants nationaux, il déclenche une production nationale, qui génère des revenus, des salaires et, par conséquent, influe sur la part des salaires. Mais la production nationale est mobilisée dans des proportions variables, en fonction des produits qui entrent dans la composition de la demande finale étrangère. À titre d'exemple, lorsqu'un pays d'Amérique latine répond à une demande finale chinoise, la production des industries primaires sera davantage mobilisée que si la demande finale émane d'un autre pays d'Amérique latine, avec lequel les échanges d'articles manufacturés de moyenne à haute technologie sont plus courants. Ainsi, lorsque des produits de base et des articles manufacturés de moyenne à haute technologie sont fabriqués par des industries affichant des parts salariales différentes, le renforcement de l'intégration commerciale avec certaines régions a des implications distributives pour d'autres. En outre, le pays concerné n'étant souvent qu'un producteur en amont de certains intrants dans une CVM, il est difficile de déterminer les implications distributives ultimes de la demande finale de certains pays étrangers, notamment lorsque le pays concerné n'a pas de liens commerciaux directs avec ces pays sous la forme d'échanges de produits finaux, mais plutôt des liens indirects par l'exportation d'intrants via d'autres pays. La diversité des produits de base, qui entrent dans la composition de chaque demande finale étrangère explique les différences de part salariale mobilisée au niveau national par chaque pays étranger. Ce point est essentiel pour bien comprendre le profil distributif de la spécialisation nationale par rapport à la spécialisation internationale.

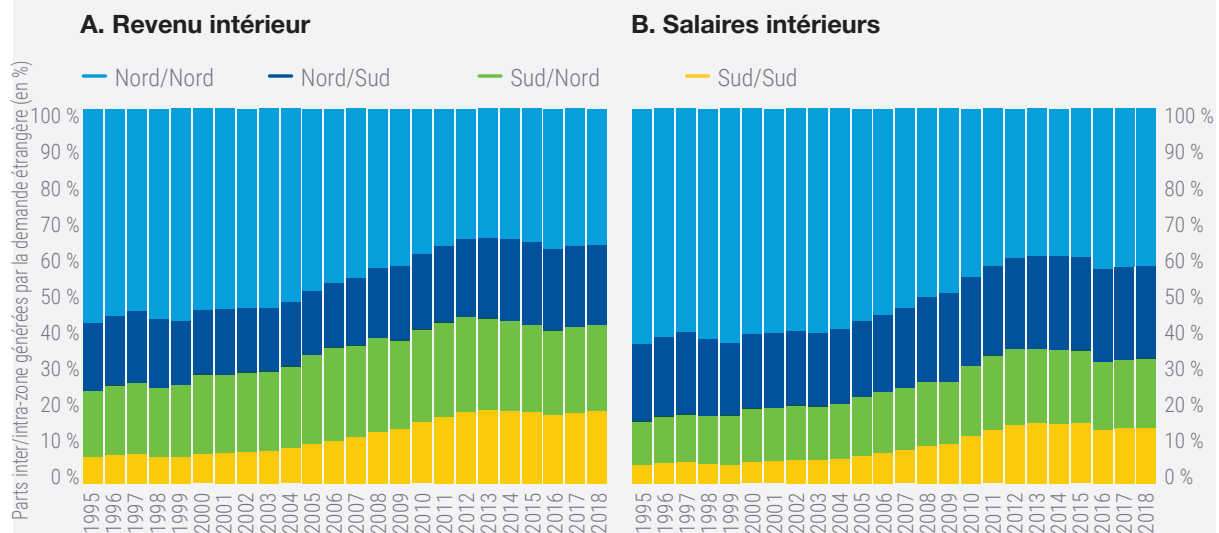
Suivant cette méthode, plusieurs résultats importants peuvent être dégagés (Wirkierman, 2022) :

1 - Tendances sectorielles entre pays : entre 1995 et 2018, une baisse généralisée de la part des salaires dans le secteur manufacturier de haute technologie s'est accompagnée d'une hausse modeste de la part médiane des salaires pour les intrants intermédiaires. En outre, la part des salaires a considérablement augmenté dans les secteurs de l'agriculture, de la logistique, de la restauration et de l'hôtellerie, ainsi que dans les services aux entreprises. Le fait qu'elle a sensiblement diminué dans l'industrie manufacturière de haute technologie doit faire prendre conscience des limites potentielles de la modernisation technologique : traditionnellement, le passage à l'industrie manufacturière de haute technologie est censé constituer une étape décisive sur la voie d'une économie plus inclusive. De fait, l'examen de la relation entre le contenu technologique du panier des exportations finales d'un pays et la part salariale générée par la demande finale étrangère, c'est-à-dire la mesure dans laquelle la modernisation technologique dans les chaînes de valeur mondiales se traduit par un surcroît d'inclusivité en termes de distribution, laisse entrevoir des résultats contre-intuitifs et semble indiquer que la possibilité d'augmenter cette part salariale grâce à la modernisation technologique liée à la participation aux CVM s'est amenuisée au fil du temps, notamment dans l'hémisphère Nord. Globalement cependant, la répartition de la part des salaires entre pays pour chaque industrie est devenue plus « uniformément inégale » au cours de la période 1995-2018 : par rapport à 1995, les points de données de 2018 semblent davantage concentrés autour d'une part médiane inférieure des salaires pour la majorité des branches d'activité.

2 - Génération et appropriation des parts mondiales du revenu et des salaires dans les hémisphères Nord et Sud : au cours la même période, l'hémisphère Sud a rattrapé son retard en parts du revenu, pour les sources de demande tant nationales qu'étrangères. Il est intéressant de noter que dans l'hémisphère Nord, l'augmentation de la part du revenu global (c'est-à-dire la croissance relative) s'est accompagnée d'une hausse de la part des salaires, et réciproquement. Fait important : dans l'hémisphère Sud, ce lien entre croissance et répartition a surtout concerné la part du revenu générée par la demande intérieure – plutôt que la demande étrangère ; dans l'hémisphère Nord, la baisse a été plus marquée pour la part des salaires générée par la demande finale étrangère, signe d'une concurrence internationale axée sur la réduction des coûts.

L'hémisphère Sud a également rattrapé son retard pour ce qui est de la part du revenu mondial qu'il génère : cette part est passée de 25 % à plus de 40 % du revenu généré par la demande finale étrangère. Alors qu'en 1995, l'hémisphère Nord représentait près de 20 % (sur le total de 25 %), en 2018, la part générée par l'hémisphère Sud a quasiment égalé celle de l'hémisphère Nord, signe d'une forte intégration commerciale Sud-Sud grâce aux chaînes de valeur mondiales. En outre, la part du revenu généré par l'hémisphère Sud dans le Nord a augmenté, confirmant ainsi que la diminution de la part des pays développés dans les exportations mondiales est presque entièrement due au déclin relatif du commerce Nord-Nord (TDR, 2018: 41). Cependant, le panneau de droite de la figure 3B.1 suggère que le rattrapage de l'hémisphère Sud a été sensiblement plus lent en matière de salaires que de revenu.

Figure 3B.1 Revenu et salaires intérieurs générés par la demande finale étrangère



Source : Wirkierman, 2022.

Note : Zone activée/activatrice.

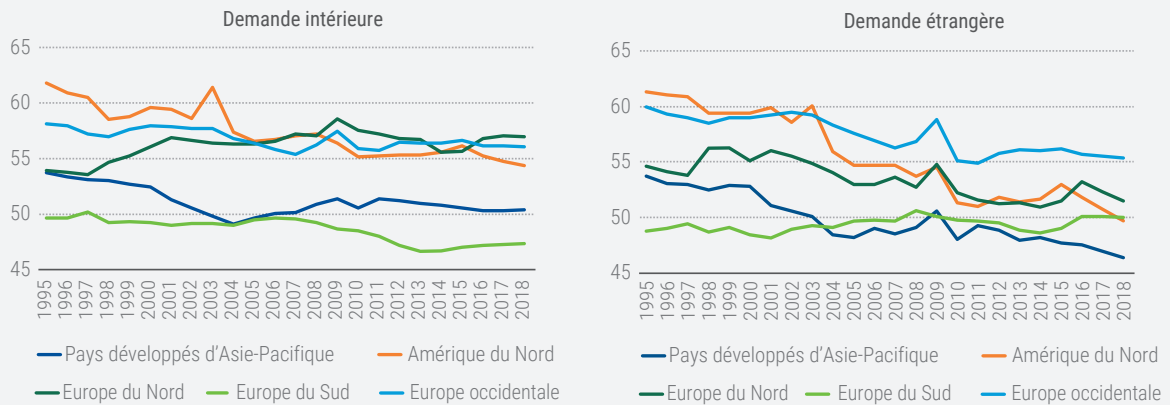
3 - L'agrégation des pays en groupes régionaux¹⁷ permet de mieux comprendre comment les deux sources de demande finale (intérieure et étrangère) influent sur la répartition fonctionnelle du revenu. La figure 3B.2 met en lumière les différences interrégionales dans l'évolution de la part des salaires. En outre, la construction d'une matrice bilatérale des parts salariales générées par chaque source étrangère de

¹⁷ Les régions sont les suivantes : NAM (Amérique du Nord), LAC (Amérique latine et Caraïbes), WEUR (Europe occidentale), NEUR (Europe du Nord), SEUR (Europe du Sud), EEUR (Europe orientale), ZAF (Afrique du Sud), MENAT (Moyen-Orient, Afrique du Nord et Türkiye), IND (Inde), CHN (Chine), DASP (pays développés d'Asie-Pacifique), ASEAN (Association des nations de l'Asie du Sud-Est), ROW (reste du monde). Pour plus de détails sur la composition, voir Wirkierman, 2022.

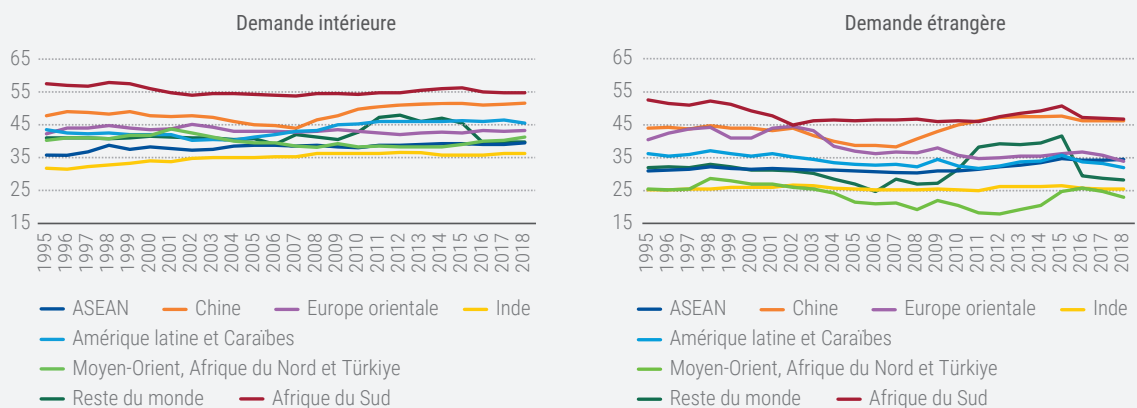
demande finale, permet, pour une région source donnée, de recenser les destinations de la production finale qui génèrent la part salariale la plus élevée/la plus basse et, en même temps, de déterminer les régions génératrices qui induisent des parts salariales relativement plus élevées/plus basses dans d'autres régions. Il apparaît que les régions clés de l'hémisphère Nord (Amérique du Nord et pays développés d'Asie-Pacifique) exercent une pression à la baisse sur les parts salariales des autres régions sources en raison des asymétries de pouvoir entre les entreprises chefs de file et les fournisseurs d'intrants le long de chaînes de valeur mondiales. Quoiqu'il en soit, les régions de l'hémisphère Sud gagnent de plus en plus de parts du revenu mondial généré par la demande étrangère – à l'exemple de la Chine (CHN) et de l'Inde (IND) – et orientent à la baisse les parts salariales de leurs partenaires commerciaux. En revanche, dans certaines régions, comme l'Amérique latine et l'Europe du Sud, l'intégration intrarégionale a un effet positif sur les parts des salaires générées par l'étranger. Cette dernière constatation devrait inciter à un examen rigoureux de la capacité de ces stratégies d'intégration régionale de favoriser une croissance inclusive.

Figure 3B.2 Évolution de la part des salaires selon les sources de demande finale (intérieure et étrangère), 1995-2018 (En pourcentage de la valeur ajoutée brute)

A. Régions développées



B. Pays et régions en développement



Source : Wirkierman, 2022.

Note : Voir la note de bas de page 17 pour la liste des régions.

C. ENSEIGNEMENTS TIRÉS EN VUE D'UN NOUVEL HORIZON

La crise économique provoquée par la pandémie de COVID-19 a conforté la position de la Fed à la tête du système financier et monétaire mondial. Le marché du financement mondial en dollars est un réseau complexe et géographiquement dispersé de relations financières, que la Fed a transformé en un « système à plusieurs niveaux » d'apport de liquidités internationales : le premier niveau réunit les pays disposant d'un crédit suffisant pour bénéficier d'une ligne d'échange réciproque de devises (accord de swap), le deuxième niveau regroupe les pays offrant des garanties acceptables, et le troisième niveau rassemble tous les autres pays. Dans ce système mondial fondé sur le dollar, la Fed joue le rôle de banque centrale mondiale de facto et apporte un soutien international en tant que prêteur en dernier ressort (Mehrling, 2022: 2).

La stabilité financière constitue l'une des principales sources de préoccupation, et l'activité se concentre de manière pragmatique sur les marchés qui semblent avoir une importance systémique. Cela explique que la liquidité n'est pas garantie partout et que des îlots de surabondance et de pénurie perdurent (Eren et al., 2020). Il en va tout particulièrement ainsi durant les épisodes d'austérité monétaire, mais les périodes d'expansion financière ne sont pas exemptes de dangers, en particulier pour les marchés émergents susceptibles d'attirer des capitaux spéculatifs d'une ampleur perturbatrice.

Si ce « système dollar » a récemment démontré sa capacité de résistance aux chocs extrêmes et inattendus, il n'a cependant pas réussi à promouvoir une croissance et une prospérité durables. Le pragmatisme des banques centrales, tenues de préserver la stabilité financière d'une économie inégalitaire et stagnante, n'est pas sans conséquences néfastes. Il peut permettre au monde de gagner du temps, mais il intensifie inévitablement la scission malsaine entre l'économie financière et l'économie réelle, entre liquidité et solvabilité. Cette incohérence est apparue au grand jour en 2021, lorsque la spéculation a fait grimper les prix des actifs et des produits de base, alors que le redressement des pays était encore loin d'être acquis, et a déclenché un resserrement prématuré. Malgré le réalisme de ses gestionnaires, le « système dollar » mondial reste vulnérable aux chocs du fait de l'inadéquation de sa vision sous-jacente.

Cependant, la crise actuelle est révélatrice d'une nouvelle orientation qui nécessite une certaine déconnexion du cycle financier mondial ainsi qu'un financement plus patient, capable de rétablir le lien entre crédit et développement (*TDR*, 2005 ; sect. III.B.3). De même, les modèles économiques qui confient le contrôle de la formation des prix aux marchés spéculatifs se sont avérés particulièrement vulnérables et incapables d'induire des stratégies d'investissement appropriées. C'est à l'évidence le cas des marchés de l'énergie.

Le marché du pétrole, par exemple, s'est nettement financiarisé depuis la fin des années 1990 (Gkanoutas-Leventis and Nesvetailova, 2015 ; *TDR*, 2011). Il est également resté très concentré, avec quelques producteurs, qui sont parfois aussi raffineurs et distributeurs, notamment les géants verticalement intégrés tels que Shell, ExxonMobil, Total, Chevron, BP, Eni, etc. Les investisseurs financiers, à l'instar des compagnies pétrolières, agissent de manière spéculative. Les producteurs concluent parfois des accords pour influencer sur les prix mondiaux, mais ces accords ne tiennent généralement pas très longtemps. Le prix du pétrole obéit à des mécanismes complexes fondés

sur la détermination de prix de référence et de différentiels (un rabais ou une prime par rapport à un indicateur), alors que la plupart des conditions commerciales matérielles relèvent de la sphère privée et ne sont pas divulguées (Fattouh, 2011 ; Roncaglia, 2015 ; *TDR*, 2011).

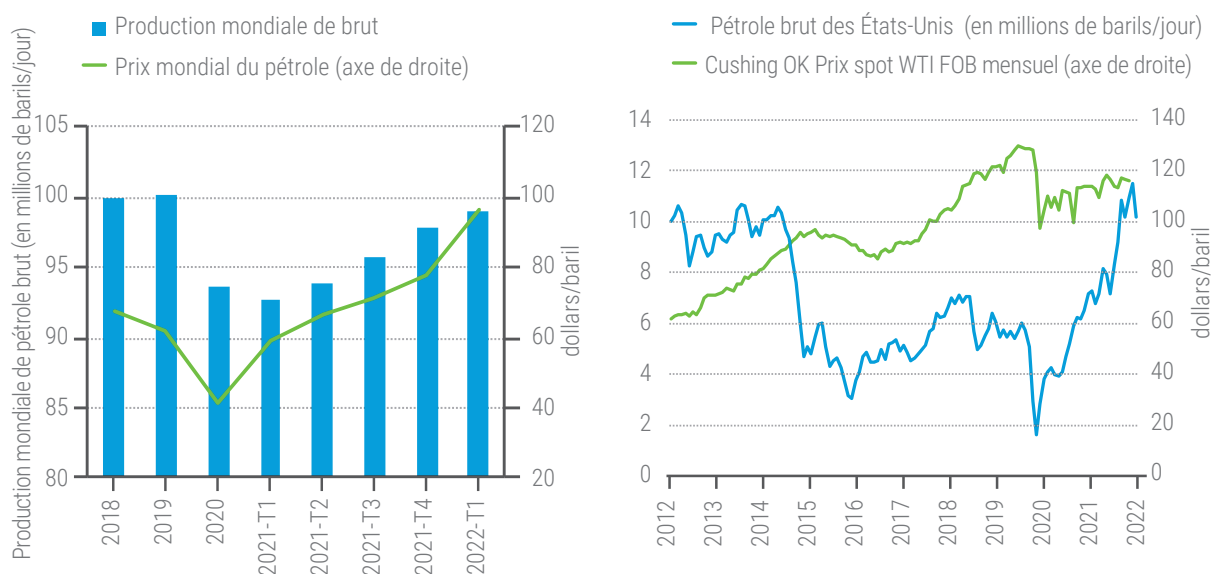
Dans ce contexte, la détermination des fondamentaux du marché est particulièrement délicate, car tous les acteurs, y compris les producteurs et les raffineurs, agissent sur la base d'anticipations, en l'absence de données précises sur le stockage, impossibles à obtenir. Le prix de référence le plus significatif, le Brent daté, est fixé par deux grandes sociétés, Platts et Argus, qui enregistrent les transactions au comptant du pétrole Brent effectuées dans une fenêtre de temps spécifique. Lorsque les échanges effectués dans cette fenêtre sont trop peu nombreux pour donner une image précise, l'indice de référence est déterminé sur la base du marché des contrats à terme. Mais lorsque les négociants physiques décident de fixer un prix d'après cette référence, ils interviennent dans la fenêtre de temps requise et influent sur la formation de ce prix. La forte volatilité des prix à terme, qui sont accessibles en temps réel, n'a pas toujours d'incidence sur les échanges physiques, contrairement à l'évolution des prix, qui offre une convention de marché sur les fondamentaux à partir de laquelle les négociations sont menées. En clair, la convention de marché n'a pas forcément de rapport avec les fondamentaux, quels qu'ils soient (Keynes, 1930 ; Greenberger, 2018).

En d'autres termes, ce système combine le pire de deux modèles : l'opacité des négociations de prix sur des marchés concentrés est associée au risque d'une dynamique d'expansion et de récession provoquée par des changements soudains des conventions et des attentes du moment. Ce système, auquel il convient d'ajouter la privatisation et la libéralisation des réseaux nationaux de distribution dans tous les pays développés, est à l'origine de périodes de prix très bas mais aussi de prix très élevés (*TDR*, 2011). Cette instabilité n'est bénéfique ni pour la plupart des producteurs, en particulier les plus petits et ceux établis dans les pays en développement, ni pour les consommateurs, d'autant que le secteur de l'énergie joue un rôle central dans la planification de l'atténuation des changements climatiques (sect. II.B.5). En revanche, elle est extrêmement lucrative pour les sociétés commerciales spéculatives et les géants verticalement intégrés.

La fin du supercycle des produits de base en 2014, par exemple, a marqué le début d'une période de prix très bas. La levée de l'interdiction des exportations de pétrole par les États-Unis en 2015 et la normalisation des relations entre les États-Unis et l'Arabie saoudite ont bouleversé la donne. Le prix a grimpé pendant quelques années et, en 2020, a chuté de manière spectaculaire, en partie à cause d'une baisse de la demande et de l'incapacité des producteurs à trouver un accord sur une réduction de la production. De fait, la production a augmenté et les prix de certains bruts sont même tombés en dessous de zéro, le marché se trouvant dans une situation de profond « contango » (c'est-à-dire que les prix à terme étaient beaucoup plus élevés que les prix au comptant) et les entreprises recourant à des dépôts flottants par manque d'espace de stockage (Fattouh, 2021). Cette période a été financièrement difficile pour de nombreux producteurs, d'où leur réticence à relancer la production lorsque les prix ont commencé à grimper en 2021.

Les principaux producteurs, notamment l'Arabie saoudite, le Qatar et la Fédération de Russie, sont souvent accusés de retenir leurs réserves ou leur production par stratégie. Cependant, le secteur privé du pétrole de schiste aux États-Unis semble tout aussi hésitant à augmenter la production lorsque les prix augmentent et l'explique principalement par la pression des investisseurs de Wall Street (McCormick, 2022). La situation du gaz est très similaire et peut-être même encore plus révélatrice (chap. II).

Figure 3.14 Production mondiale de pétrole brut, 2018-2021, et prix, 2012-2021



Sources : OPEP, Banque mondiale, United States Energy Information Administration.

1. Accords régionaux de financement

Comme indiqué dans les précédents *Rapports*, relever les défis liés à la répartition nécessite une coordination internationale à l'échelle de la planète. Dans le système actuel, les paiements internationaux découlant des échanges commerciaux sont effectués par l'intermédiaire de monnaies communes, utilisées pour les paiements nationaux et les transactions financières. Cela permet aux pays de conserver indéfiniment un excédent ou un déficit et provoque la raréfaction de certaines monnaies (notamment le dollar), instaurant une contrainte de change et conférant aux marchés des changes un rôle déterminant dans l'économie mondiale. Une solution pourrait consister à établir un système fermé réservé aux paiements commerciaux et aux investissements, dans lequel tout excédent commercial doit être dépensé en importations ou en investissements étrangers, comme préconisé par Keynes dès les années 1940 (Kaldor, 1964 ; Kregel, 2016).

L'Union européenne des paiements (de 1950 à 1958), abandonnée avec la mondialisation du commerce européen, en a été un exemple éphémère. En l'absence d'un organisme mondial de compensation, les institutions multilatérales peuvent mettre en place des mécanismes visant à empêcher la survenance de déséquilibres insoutenables, un rôle qui avait été dévolu aux institutions de Bretton Woods.

Malheureusement, les institutions multilatérales existantes n'ont pas été capables d'apporter le soutien nécessaire, en particulier aux pays en développement. C'est pourquoi ces pays cherchent depuis longtemps à conclure des accords régionaux de coopération susceptibles d'atténuer leurs problèmes de change. Ces accords peuvent être classés en plusieurs catégories (Fritz and Mühlich, 2019 ; *TDR*, 2015) :

I - Des fonds régionaux pour les déficits à court terme de la balance des paiements : dans la pratique, au cours des trois dernières décennies, tous ces fonds se sont avérés sous-dimensionnés et n'ont pu faire face efficacement aux crises de la balance des paiements.

II - Des systèmes régionaux de paiement destinés à atténuer l'exposition aux fluctuations des taux de change et à favoriser le commerce interrégional : il s'agit essentiellement d'unions douanières et de systèmes de paiement ciblant les coûts de transaction. Ils ont principalement été instaurés

en Amérique latine, même si des initiatives visant à introduire des systèmes de paiement sont en discussion depuis longtemps en Afrique.

III - Des politiques de change coordonnées pour lutter contre les fluctuations importantes des taux de change et les politiques macroéconomiques protectionnistes.

Plusieurs accords d'intégration monétaire planifiée sont en vigueur. Dotés de calendriers différents, ils visent tous à établir une monnaie commune ainsi que des politiques de change harmonisées entre les pays membres, notamment sur le continent africain. Mais ils ne sont toujours pas près d'être mis en œuvre, car les membres n'ont pas respecté les délais convenus en matière de convergence économique. Au cours de la décennie qui a suivi la crise financière mondiale, la plupart des pays participant à ces accords ont hésité à se départir de leur souveraineté et à s'engager dans les programmes de convergence macroéconomique requis.

Depuis le milieu des années 1990, la coopération financière entre pays en développement s'est intensifiée, notamment entre la Chine, l'Inde, le Brésil, la République de Corée, l'Arabie saoudite et la République bolivarienne du Venezuela (chap. VI). Ce type de coopération porte sur des subventions et des prêts à des conditions préférentielles (sans intérêt ou à des taux bien inférieurs à ceux du marché), mais aussi parfois sur le transfert de produits de base, comme dans le cas de la République bolivarienne du Venezuela avec plusieurs pays des Caraïbes (*TDR*, 2007). S'agissant de la Chine, une activité importante a été menée par la banque ExIm.

2. Engager l'économie mondiale sur une voie durable

Les points susmentionnés font apparaître une perspective claire pour le moyen terme : l'économie mondiale restera fragile si les politiques macroéconomiques n'évoluent pas. Dans la présente section, les perspectives économiques à moyen terme sont examinées selon deux scénarios, élaborés à l'aide de l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU. Ce cadre empirique d'analyse des dynamiques macrofinancières, des politiques commerciales, budgétaires, monétaires et de l'emploi, de la démographie et des émissions de carbone s'appuie sur une banque de données qui répond aux principes de la comptabilité nationale, de l'agrégation des données au niveau mondial et de la génération de flux et de stocks, et donne lieu à des estimations économétriques à partir de séries chronologiques de données de panel¹⁸.

Scénario de « non-intervention » : le confort du *statu quo* ?

Dans le premier scénario, les orientations politiques de ces dernières années (des dernières décennies, dans certains cas) sont censées perdurer. Les décideurs s'adaptent aux forces du marché, mais n'interfèrent pas activement avec elles, sur la base d'un cahier des charges bien établi. Dans ce scénario, les tensions inflationnistes sont contenues par la hausse des taux d'intérêt ; les goulets d'étranglement de l'offre sont atténués par le libre-échange et des interventions qui renforcent les profits (par exemple, l'annulation d'une taxe exceptionnelle imposée aux producteurs d'essence) ; les inégalités de revenus sont partiellement neutralisées grâce à l'accès à l'éducation et à la dérégulation des marchés du travail, ce qui encourage la concurrence et étoffe la main-d'œuvre ; l'instabilité financière peut être réduite si les opérateurs insolubles ne sont pas renfloués par les États mais répondent de leurs errements ; les problèmes de dette publique sont corrigés au moyen d'une réduction des dépenses publiques et d'une privatisation d'actifs de l'État.

Dans le monde réel, de fortes pressions sont exercées pour que ce scénario « non interventionniste » prenne corps. La plupart des décideurs hésitent à s'écarter de ce scénario d'orthodoxie, de peur de faire fuir les investisseurs, qui ont davantage de pouvoir sur les marchés financiers que les gouvernements eux-mêmes. Plus le pays est petit, plus le différentiel de pouvoir entre l'État et le

¹⁸ Voir https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2014_bp_GPM_en.pdf et <https://mobilizingdevfinance.org/tool/unctad-global-policy-model-gpm>

réseau bien coordonné des conglomérats nationaux et internationaux est important, mais même dans les grandes puissances, les entreprises pèsent significativement sur les choix politiques (Sciorilli Borrelli, 2022). Le maintien du *statu quo* semble une solution prudente.

Dans ce scénario, les pays en développement ne disposent pas d'une marge d'action suffisante pour soutenir le développement, sauf à être du bon côté d'une flambée des prix des matières premières ou d'une ligne de fracture géopolitique. Ils ne coordonnent pas non plus leurs réponses aux politiques adoptées par les blocs géopolitiques des grandes puissances économiques en matière de commerce, de finance et de climat. Ils sont sévèrement affectés par la baisse de la demande mondiale, les pressions financières, les restrictions commerciales et toutes les charges supplémentaires imposées par les politiques en faveur du climat (dans les pays de l'hémisphère Nord).

La voie des pays du Sud

Le scénario de non-intervention débouche sur un cercle vicieux. Les disparités croissantes en matière de pouvoir, de richesse et de revenu mènent à des crises à répétition et finissent par restreindre la marge d'action. Mais cela n'est vrai que dans la mesure où ces disparités sont considérées comme inévitables. Dans les faits, trois facteurs plaident en faveur d'un autre paradigme.

D'abord, nos projections indiquent que le maintien du *statu quo* se traduit par une détérioration des résultats macroéconomiques. L'analyse empirique présentée dans cette section met en évidence les mécanismes et les résultats découlant de la poursuite des politiques actuelles dans une économie mondiale déjà affaiblie. Les perspectives à moyen terme sont sombres.

Deuxièmement, l'instabilité financière et climatique généralisée frappera aussi bien les pays développés que ceux en développement. Les remèdes proposés par les tenants de l'orthodoxie ne sont pas à la hauteur de l'ampleur de ces crises. Aucune grande puissance, et certainement pas un pays développé, ne peut éviter la décision difficile (c'est-à-dire impopulaire auprès des marchés) d'abandonner l'approche non interventionniste.

Contrairement à une idée partagée par la presse financière, les crises de la dette et de la balance des paiements dans les pays du Sud ne sont pas simplement le fruit d'un dysfonctionnement des pouvoirs publics. Elles sont plus probablement un effet secondaire des politiques adoptées par les grandes banques centrales pour éviter l'effondrement financier en période de turbulences des marchés, notamment après la crise financière mondiale, lorsque l'assouplissement quantitatif et d'autres formes d'injection de liquidités ont permis aux opérateurs financiers, aux entreprises et aux pouvoirs publics de faire face à la pression exercée par le remboursement d'une dette écrasante (Ghosh, 2022 ; Green, 2022 ; Roubini, 2022). L'évolution instable des dettes actuelles est la résultante de cette approche politique.

La crise climatique en constante évolution ajoute une dimension supplémentaire et redoutable à cette perspective, en raison de son irréversibilité : le GIEC affirme qu'après le franchissement d'un seuil critique de réchauffement planétaire, aucune politique d'atténuation réaliste ne pourra empêcher un cercle vicieux d'autodestruction écologique. Les scientifiques estiment qu'il ne reste plus que quelques années avant l'atteinte de ce seuil critique (IPCC, 2022).

Aucune de ces crises n'est analysée dans les scénarios, car il est impossible d'en prévoir le calendrier et les incidences. Mais on ne saurait trop insister sur l'urgence d'une modification des approches politiques.

Troisièmement, les décideurs du Sud ont pour dénominateur commun de vouloir remettre en question les asymétries et préjugés en vigueur dans le commerce international et la finance qui favorisent les grandes entreprises des pays avancés (TDR, 2018). Ce dénominateur commun ouvre aux pays du Sud la possibilité de rompre le *statu quo*.

Les forces économiques mondiales et le scénario politique orthodoxe encouragent les décideurs à rivaliser avec les autres pays plutôt qu'à coopérer avec eux. Dans un « sophisme de composition » typique, les pays sont généralement incités à réduire les coûts et à tenter d'augmenter leur part de marché à l'exportation pour compenser la diminution des gains commerciaux. Depuis des décennies, en particulier pour les pays peu spécialisés, les partenaires potentiels de coopération internationale sont également des concurrents féroces sur les marchés mondiaux.

À partir des années 1990, la coordination entre les gouvernements a pris de l'ampleur dans les institutions multilatérales. Mais la coordination réelle a principalement pris corps entre les pays développés et n'a que peu profité aux pays en développement. D'une part, les institutions internationales de supervision des accords financiers (dont le FMI, la Banque mondiale ou la BRI) n'offrent pas une représentation équitable aux pays en développement (que ce soit dans leur composition ou au sein de leurs conseils d'administration), et les orientations qu'elles formulent sont dans une large mesure la traduction des priorités politiques des pays développés. D'autre part, l'OMC, pourtant dotée d'une structure de gouvernance plus représentative, n'a pas réussi jusqu'à présent à établir un programme de développement, et les rares accords conclus ont été largement influencés par des relations de pouvoir asymétriques. Entre-temps, la coopération Nord-Sud a majoritairement pris la forme de traités bilatéraux ou, plus récemment, de méga-accords régionaux de commerce et d'investissement, qui n'ont fait que renforcer la dynamique commerciale historiquement dominée par le Nord. Les arguments avancés dans les critiques de ces accords sont bien connus (chap. IV ; Capaldo and Izurieta, 2018).

Ces expériences incitent une fois de plus à chercher d'autres solutions, davantage axées sur les intérêts des pays de l'hémisphère Sud. Les sections III.A et III.B mettent en évidence les problèmes communs auxquels sont confrontés les pays en développement et montrent que la coordination internationale est essentiellement guidée par les intérêts des pays développés. La prise de conscience de cette réalité est propice à l'émergence de nouvelles formes d'accords pilotés par les pays du Sud et susceptibles de servir de tremplin à un programme multilatéral plus ambitieux.

La voie des pays du Sud doit partir d'une perspective Sud-Sud et s'appuyer sur les modèles connus de coopération en matière de commerce, de diversification industrielle, de finance et de gestion des taux de change entre les pays du Sud. Le scénario recense les conditions permettant d'aboutir à des résultats plus probants et plus durables dans le contexte d'une stratégie coordonnée, guidée par une perspective de développement.

Ce type de coordination favorise explicitement les pays du Sud, mais requiert impérativement la participation et la coopération des pays du Nord. Après tout, une coordination à l'échelle mondiale est indispensable en matière de commerce, de finance, de technologie et de climat. Le problème est que les pays en développement sont tenus d'atteindre les objectifs mondiaux, mais partent de conditions qui leurs sont propres et sont soumis à des contraintes particulières. Dans ce contexte, le scénario empirique proposé ci-dessous implique un changement d'orientation concret, reconnaissant les contraintes institutionnelles et macrofinancières actuelles et prévoyant un espace pour la participation des pays plus avancés (qui pourrait être beaucoup plus importante si ces pays adoptaient des mesures pour réfréner les tendances à la financiarisation et à la concentration des marchés). Dans cet exercice de simulation, la différence par rapport aux accords Nord-Sud antérieurs tient à l'hypothèse de base qu'un programme bien défini pour le Sud sert de référence pour la prise de décisions. Enfin, le scénario prend en compte la trop grande brièveté de la période d'analyse (d'aujourd'hui à 2030) pour espérer atteindre pleinement les objectifs souhaités. Il doit donc être abordé comme un modèle destiné à orienter l'économie mondiale sur une voie plus durable.

Quatre spécificités¹⁹ de ce scénario permettent d'expliquer les résultats empiriques présentés ci-dessous.

¹⁹ En clair, ces « caractéristiques » ne modifient en rien les hypothèses qui ont été testées économétriquement et qui influent sur le comportement du modèle. Il s'agit plutôt de changements politiques « hypothétiques » (que se passerait-il si ?) qui sont apportés à la structure existante du modèle.

La première est son centrage sur les politiques visant à promouvoir une industrialisation coordonnée. Partiellement coupés des technologies des pays avancés régies par les règles de propriété intellectuelle et ne disposant que d'un accès limité aux monnaies de réserve internationales pour payer les importations de biens d'équipement, les pays en développement gèrent leur transformation structurelle en développant leurs secteurs industriels à un rythme conforme à leur potentiel et à celui de leurs partenaires au sein des mêmes forums. Cette situation a deux conséquences : d'une part, l'industrialisation ne s'écartera que progressivement et partiellement des technologies à forte intensité d'emploi. Cette démarche facilitera la contraction de larges pans de l'économie informelle, en cohérence avec le développement des services sociaux, d'éducation, de santé et de soins (Cimoli et al., 2009). D'autre part, il est impératif que les pouvoirs publics fassent preuve de proactivité et qu'ils disposent d'un programme de développement clair contribuant à réduire les inégalités de revenus (TDR, 2012).

La deuxième caractéristique du scénario est une coopération en matière de financement et de technologie destinée à soutenir l'intégration commerciale et l'industrialisation, grâce au rétablissement du chaînon manquant entre le crédit et le développement (voir sect. III.B.3). Dans le cadre institutionnel mondial actuel, la finance et la technologie sont sans conteste dominées par les pays avancés. Désavantagés sur ces deux aspects, les pays du Sud ont besoin de leviers alternatifs. Comme le montrent les expériences détaillées au chapitre VI du présent *Rapport*, ces leviers vont d'un cadre « géré » pour le commerce, par opposition au « libre-échange », à des formes innovantes de financement et de règlement des échanges, visant à terme des « accords de compensation Sud-Sud » (Kregel, 2016). Si les échanges entre pays du Sud connaissent une croissance rapide, une part significative de leurs flux commerciaux sera payée dans leur propre monnaie ou via des mécanismes monétaires régionaux. Compte tenu de l'instabilité des flux de paiement résultant de l'évolution des taux de change mais aussi des prix internationaux, les institutions financières mises en place au niveau régional peuvent être adaptées aux principes sous-jacents des « monnaies de réserve liées aux produits de base » (Kaldor, 1964 ; Ussher, 2011). Une partie croissante des financements régionaux disponibles peut être affectée à des stocks tampons régionaux susceptibles de contribuer à la stabilisation des prix sans perturber totalement le comportement de ces prix face aux gains de productivité, aux progrès technologiques et à l'évolution de la demande. À partir de ces dispositifs, censés évoluer avec le temps, la croissance du commerce sera couplée à une réduction des déséquilibres externes et de la dépendance à l'égard de la finance mondiale. Les mécanismes financiers et monétaires régionaux devraient en principe faciliter la négociation de solutions au problème de la dette des pays en développement envers les centres financiers du Nord et fournir une assurance financière au niveau régional.

La troisième spécificité de ce scénario est l'effort coordonné déployé pour maintenir un rythme de transition agraire compatible avec l'industrialisation, la création d'emplois, la sécurité alimentaire et la nécessité d'éviter la dégradation de l'environnement (liée à la quatrième caractéristique). L'agriculture traditionnelle, à forte intensité d'emploi et basée sur des entités petites et moyennes, fournit des intrants alimentaires et agricoles ainsi que des produits de base pour l'industrie. La simulation part de l'hypothèse d'une procédure de transformation agricole coordonnée, un modèle agroécologique d'industrialisation à la « Lewis », où la hausse de la productivité des travailleurs agricoles serait telle qu'elle éviterait le déplacement de ceux qui ne peuvent être absorbés par la croissance des industries et des services, même si le scénario envisage également un élargissement de l'offre de services sociaux et sanitaires de l'État (IPES-Food and ETC Group, 2021 ; Wise, 2020).

La quatrième caractéristique du scénario est l'attention portée aux stratégies d'atténuation des changements climatiques et d'adaptation à leurs effets. Les technologies et financements auxquels les pays du Sud ont accès ne permettent pas une transformation autonome et durable de leurs matrices de production. Seule une coopération déterminée et abordable, assurée par les pays les plus avancés, permettra aux pays en développement de s'engager dans cette transformation à un rythme susceptible de contribuer de manière significative à l'atténuation des changements climatiques au niveau mondial. Mais ce mouvement ne peut être lancé du jour au lendemain, même si des avancées

technologiques peu coûteuses, efficaces et respectueuses de l'environnement sont d'ores et déjà disponibles (Drahos, 2021). La plupart des pays en développement resteront davantage tributaires des industries à plus forte intensité de carbone que leurs homologues du Nord et, dans le présent scénario, ils sont censés fixer leurs objectifs environnementaux en fonction d'une stratégie primaire de construction d'infrastructures productives et urbaines favorisant le développement social et économique. Il est prévu par ailleurs une augmentation des ressources nécessaires pour l'adaptation aux effets du climat. Estimant que l'adhésion à une stratégie globale d'atténuation est bénéfique pour tous les pays, la simulation part d'une hausse modérée du soutien des partenaires les plus industrialisés, sous la forme de transferts de technologie et d'assistance. L'expérience des « transferts de technologie » s'étant avérée à ce jour décevante (cf. lors de la pandémie de COVID-19), ce soutien est considéré comme marginal, mais en progression au fil du temps. La contribution majeure de l'hémisphère Sud à un développement plus vert résultera de la transformation agroécologique, de la suppression ou de l'utilisation minimale de machines et d'engrais à base de combustibles fossiles et du recours à la production locale pour satisfaire les besoins essentiels.

3. Scénarios comparés : catastrophe climatique ou changements climatiques ?

Le scénario de la non-intervention est basé sur l'extrapolation des modèles structurels de production, de demande, d'efficacité et de niveaux de diversification des produits de base et énergétiques à l'échelle mondiale. Les projections reposent sur l'analyse historique d'une base de données de référence (UNSD, 2021) couplée à des paramètres de teneur en combustibles fossiles²⁰.

Les modèles historiques observés (1970 à 2020) nous permettent d'évaluer les relations entre les principales variables environnementales, les facteurs économiques, technologiques et financiers et les politiques. En cohérence avec la section III.B.5, malgré plusieurs décennies de débats, d'engagements et de prises de position, les chiffres font état de peu de progrès.

En supposant qu'il n'y ait pas de changement significatif d'orientation politique d'ici à 2030, le scénario non interventionniste montre que la production mondiale annuelle de carbone, loin de diminuer, devrait augmenter de 16,5 % d'ici la fin de la décennie, passant d'environ 17 milliards de « tonnes-équivalent CO₂ » à l'heure actuelle à près de 20 milliards. Le bouquet carboné est tel que le flux annuel d'émissions de CO₂ dépassera aisément les 41 milliards de tonnes (il est de 35 milliards à l'heure actuelle). L'augmentation estimée de la production d'énergie non carbonée, de 2,5 milliards (d'équivalent tonnes) à 3,2 milliards, n'aura pas d'effet significatif en matière d'atténuation des émissions.

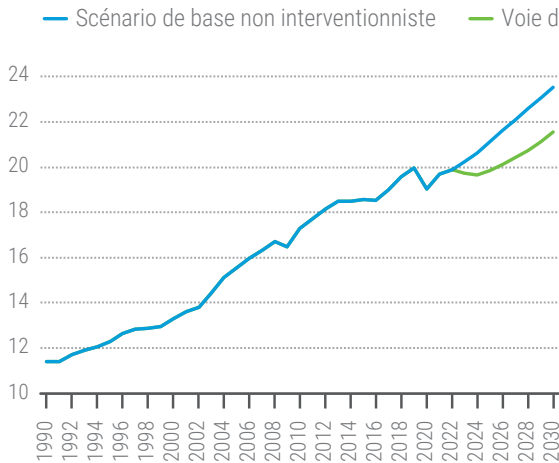
La figure 3.15 compare les principales variables environnementales dans les deux scénarios. Soyons clairs : les résultats de la voie des pays du Sud impliquent des mesures politiques exceptionnelles qui devront impérativement être engagées et pérennisées par l'ensemble des pays, avec les adaptations qui s'imposent. Mais pour extraordinaires qu'elles paraissent au niveau global, notre simulation repose sur des expériences exceptionnelles bien que réelles et des périodes d'observation suffisamment longues pour permettre l'enregistrement de progrès notables de nos indicateurs clés. Dans la pratique, les pays développés connaîtront des progressions annuelles de l'ordre de 6 % en réduisant le contenu énergétique (notamment le carbone) pour toute hausse en unité de production (PIB), alors que les pays en développement (en cumul) devraient voir leurs gains d'efficacité augmenter de 4 % par an.

Comme nous le verrons plus en détail ci-dessous, ces gains d'efficacité énergétique restent compatibles avec une croissance du PIB légèrement plus rapide que dans le scénario de base non interventionniste et avec des taux d'emploi soutenus. Mais pour garantir une stabilisation significative de la production énergétique au fil des avancées des pays du Sud, la croissance des pays développés devra rester modérée (Galbraith, 2014).

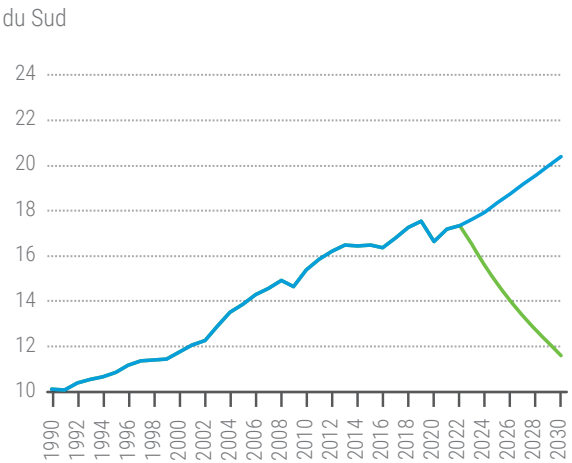
²⁰ Une analyse comparable de l'extraction des matières premières, de la dégradation de l'environnement, de la pollution atmosphérique (directement ou indirectement par le biais de la technologie), etc., nécessiterait un modèle mondial nettement plus ambitieux ; c'est pourquoi, conceptuellement, les scénarios n'incluent pas d'hypothèses sectorielles sur les matières premières.

Figure 3.15 Résultats environnementaux mondiaux dans deux scénarios simulés, 1990-2030
(En milliards de tonnes)

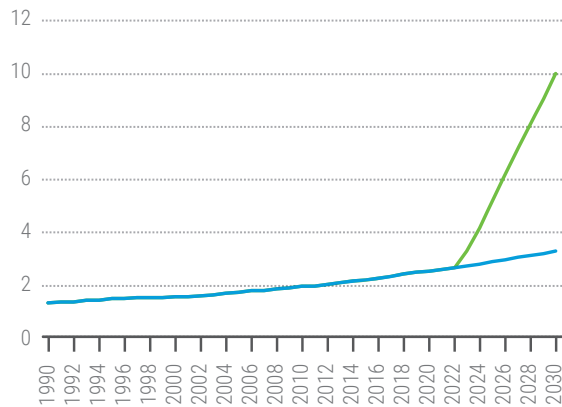
A. Production totale d'énergie



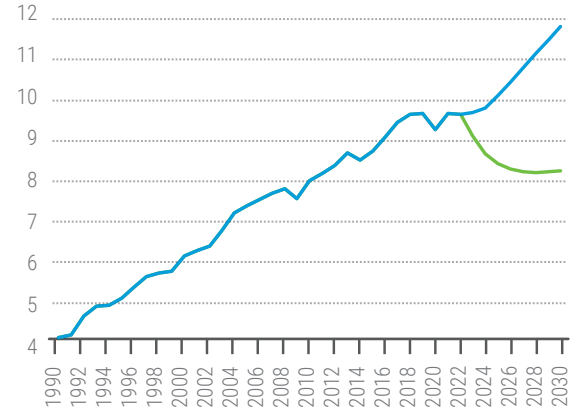
B. Production d'énergie carbonée



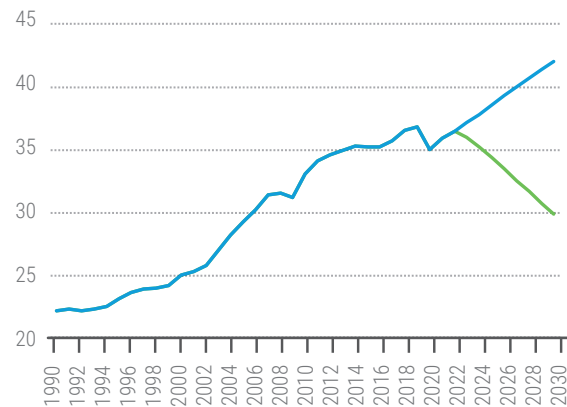
C. Production d'énergie non carbonée



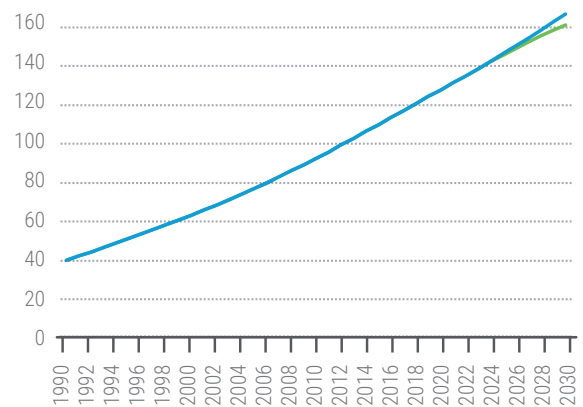
D. Exportations d'énergie



E. Émissions de CO₂



F. Émissions cumulées de CO₂



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED basés sur le modèle mondial de politique de l'ONU.

Les efforts déployés en matière de diversification énergétique comportent deux aspects. D'une part, tous les pays investissent pour diversifier leur production et leur utilisation. Les efforts des pays industrialisés sont plus conséquents, mais partout l'ampleur des mesures prises est comparable à une montée en puissance militaire en temps de guerre. Une large participation du secteur public est indispensable, car à ce jour les prix, les subventions et les incitations financières n'ont jamais réussi à eux seuls à générer les investissements privés requis. Dans ce scénario, les taxes carbone et autres dispositions similaires sont entièrement réintégrées dans le budget public pour soutenir les politiques d'atténuation des changements climatiques et d'adaptation à leurs effets, de sorte que l'impact final sur l'équilibre budgétaire est neutre.

D'autre part, une coordination internationale est indispensable pour appuyer les stratégies de développement dans l'hémisphère Sud. De fait, pour toutes les raisons susmentionnées, les pays en développement ne peuvent s'engager dans la diversification qu'à un rythme plus lent. Comme la structure économique mondiale de production reposera pendant un certain temps encore sur le carbone, les exportateurs de combustibles fossiles classés dans la catégorie des pays à faible revenu bénéficieront de quotas plus importants que ceux des exportateurs plus riches pour approvisionner les marchés mondiaux. Par ailleurs, les transferts financiers et technologiques des pays industrialisés en direction du Sud, même s'ils sont modérés dans un premier temps, doivent impérativement faire partie de la panoplie des dispositions à prendre. Ces mesures coordonnées sont considérées comme plus efficaces que les mécanismes unilatéraux de *green-shoring* (relocalisation verte, visant à atténuer les coûts environnementaux) ou de *friend-shoring* (déplacement de la production vers des pays partageant des idéaux communs), dans la mesure où elles intègrent des conditionnalités claires et transparentes, telles qu'une baisse lente des prix mondiaux (complétée par des taxes carbone imposées par chaque pays pour contribuer au soutien des politiques environnementales) et l'abandon des sources d'énergie les plus polluantes.

Grâce à ces efforts coordonnés, les flux d'émissions de CO₂ devraient en principe diminuer pour atteindre 30 milliards de tonnes d'ici la fin de la décennie, un volume suffisant pour échapper aux scénarios catastrophiques du GIEC.

4. Scénarios comparés : commerce, finances et stabilité macroéconomique

La section III.B.3 met en évidence l'ensemble des menaces qui pèsent sur la stabilité macroéconomique et financière des pays en développement soumis à des contraintes structurelles de balance des paiements.

Comme évoqué précédemment, notre stratégie de modélisation a consisté à exclure toute hypothèse de crise financière de grande ampleur, dont les déclencheurs et les retombées spécifiques ne peuvent être anticipés de manière fiable. Cela implique l'absence de choc systémique lié au risque de refinancement de la dette. Selon cette hypothèse, la politique mise en place dans le cadre du scénario de non-intervention se traduit par une progression modeste du PIB (expliquée plus en détail ci-dessous) et une hausse encore plus modeste des recettes fiscales. Dans le même temps, les pouvoirs publics auront à faire face à des demandes de plus en plus pressantes de dépenses pour l'adaptation aux changements climatiques, pour le développement et pour le remboursement de la dette. La croissance du commerce mondial restera insuffisante ; par conséquent, les recettes nettes d'exportation, notamment dans les pays peu diversifiés, ne suffiront pas à maintenir la stabilité des taux de change. La volatilité des monnaies est généralement le principal moteur des pressions inflationnistes et des crises alimentaires. Dans ces conditions, la recommandation habituelle de réduction des salaires et de la demande intérieure ne fera qu'envenimer la situation.

Ainsi, les ratios de dette publique augmenteront probablement d'environ 30 % en Afrique et de 60 % en Amérique latine et dans les Caraïbes (agrégats régionaux). Des hausses des ratios dette/PIB de près de 30 % sont à envisager pour l'Asie centrale et de l'Ouest (prise dans son ensemble) et pour

l'Asie du Sud et de l'Est (prise dans son ensemble, hormis la Chine), bien que ces régions partent de niveaux plus bas. Il va sans dire que si l'on écarte l'hypothèse du risque de refinancement et que l'on replace ces surendettements dans le monde financier réel, la situation pourrait devenir plus rapidement insoutenable et, faute d'une réponse appropriée, elle finirait par se résoudre d'elle-même de la manière la plus brutale qui soit. Mais, dans le scénario actuel, une restructuration appropriée et durable de la dette intérieure et extérieure n'est pas concevable. En fait, elle nécessiterait de renoncer à la structure politique qui la définit : la libéralisation sans entrave des flux mondiaux de capitaux et d'échanges dans le Sud, associée à un protectionnisme sélectif dans le Nord.

En revanche, la voie des pays du Sud part de l'hypothèse d'une série de nouveaux accords macrofinanciers et commerciaux, suivant la carte des accords régionaux et sous-régionaux déjà en vigueur (détaillés dans le chapitre IV du présent *Rapport*). Dès lors, les principaux accords sont conclus par les pays en développement au sein de leurs régions géographiques et visent à soutenir un rythme d'industrialisation compatible avec le développement de leur secteur agricole. Ils sont donc en pleine cohérence avec : I) la fourniture de biens de consommation courante (notamment les denrées alimentaires et l'énergie) ; II) la réalisation de gains de productivité globaux ; et III) la hausse globale du taux d'emploi. Ce point est important, car des processus de développement non maîtrisés peuvent déclencher des effets déstabilisateurs entre les deux secteurs, avec des conséquences vouées à l'échec.

Dans ce scénario, les pays connaissent une croissance suffisante pour intensifier leurs importations en provenance des partenaires régionaux, en particulier dans les secteurs manufacturiers et agricoles, sans réduire pour autant les importations en provenance d'ailleurs (pour éviter les représailles protectionnistes de la part des autres partenaires). La hausse globale des importations qui s'ensuit implique sur le plan intérieur une croissance des importations correspondant à celle des exportations.

Cette dynamique a été observée de manière empirique au fil du temps. Mais l'évaluation historique des accords régionaux Sud-Sud montre également que ces processus sont souvent perturbés lorsque les pays subissent des chocs externes dus aux évolutions des prix, des taux de change, des taux d'intérêt internationaux et des flux de capitaux. D'où l'importance, dans ce scénario, du volet financier des accords.

Pour que les accords régionaux soient couronnés de succès, ils doivent inclure des mécanismes facilitant les transactions en monnaies nationales ou sur la base d'instruments financiers appuyés par des taux de change stables. Plus précisément, dans un contexte de renforcement des échanges Sud-Sud, l'instauration d'unions de compensation entre les signataires d'un accord commercial peut atténuer l'instabilité des taux de change et les déséquilibres extérieurs, dans la mesure où les pays disposant d'un excédent commercial ne peuvent l'utiliser que pour importer des biens dans la monnaie du partenaire déficitaire. Nous envisageons également la mise en œuvre d'un certain contrôle des capitaux afin de réduire la dépendance à l'égard des financements extérieurs, qui tendent à renforcer la vulnérabilité des pays en développement sans apporter de bénéfice tangible au développement économique.

Enfin, outre la coopération commerciale et financière entre les pays en développement, le scénario prévoit une participation, même modeste, des pays plus industrialisés. Là encore, cet aspect du scénario est extrapolé à partir d'exemples de coopération observés, même s'ils sont éphémères. En fonction de la robustesse des liens préexistants, certains pays en développement chercheront à conclure des accords avec les pays plus industrialisés d'Amérique du Nord ou d'Europe, avec la Chine ou avec le Japon. La différence qualitative par rapport au passé réside dans la nature des échanges, qui visent dans ce cas à promouvoir l'industrialisation, la sécurité alimentaire, la stabilité financière, l'emploi et la réalisation des objectifs climatiques dans le Sud, mais qui sont également source d'avantages pour les pays industrialisés, notamment une meilleure stabilité financière et une trajectoire prévisible de croissance des importations.

Les principaux résultats des accords régionaux sont présentés dans les figures 3.16, 3.17 et 3.18.

La figure 3.16 illustre les parts de marché des exportations manufacturières des pays en développement dans le contexte d'accords régionaux, en comparant le scénario de la voie des pays du Sud avec le scénario de base non interventionniste. Les panneaux A et B présentent les parts des exportations des pays en développement dans chaque région, comparativement aux importations totales du même groupe. Le panneau C présente la même mesure (exportations par rapport aux importations totales du partenaire), mais avec comme partenaire commercial l'ensemble des pays les plus industrialisés participant à l'accord régional. Dans tous ces cas de figure, le scénario se traduit par des bénéfices commerciaux tangibles pour les pays en développement, ainsi que par un accès un peu meilleur aux marchés des partenaires industrialisés. Il convient de noter que l'ampleur des progrès du commerce régional est en partie fonction de la situation de départ. L'amélioration des performances des industries manufacturières nécessite du temps (investissement, capacité, développement de réseaux, etc.) et va généralement de pair avec une amélioration des conditions financières extérieures et avec la stabilité des taux de change.

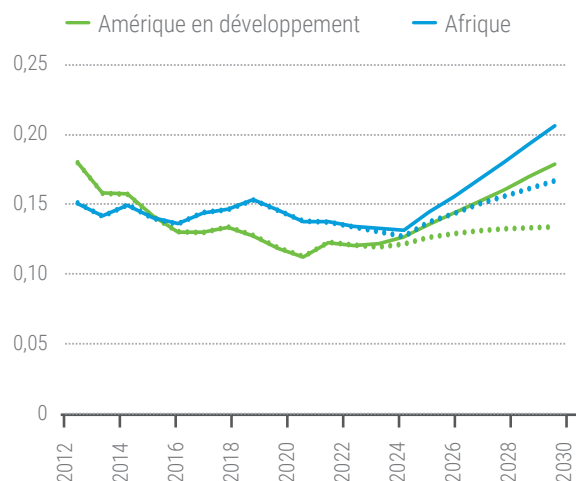
Le scénario prend en compte l'existence de fonds de stabilisation régionaux mis à profit par les pays pour cibler des améliorations régionales de la position extérieure nette. La portée régionale des objectifs libère les pays individuels de la nécessité de maintenir un équilibre global de leur balance des paiements, qui se traduit trop souvent par des pressions incitant à réduire le coût du travail et la demande interne, les importations et les coûts de production.

Tant que les objectifs sont cohérents avec la position du groupe dans le contexte mondial, ce mécanisme devrait faciliter les corrections des déséquilibres intrarégionaux, éviter une course au moins disant mutuellement préjudiciable et contribuer au maintien de garde-fous interrégionaux. Il combine une série de mesures engagées de manière collective et coordonnée : promotion des exportations (qui renforce les flux de revenus externes) ; modération des importations (ce qui n'implique pas de restrictions sur les conditions initiales, puisque les exportations ont tendance à augmenter grâce à l'accès au marché régional) ; stabilité du taux de change (grâce aux unions de compensation) ; négociations menées par la région pour réduire le service de la dette (les régions bénéficient généralement d'un effet de levier plus important que les pays à titre individuel) ; et gestion du contrôle des capitaux afin de limiter toute financiarisation excessive.

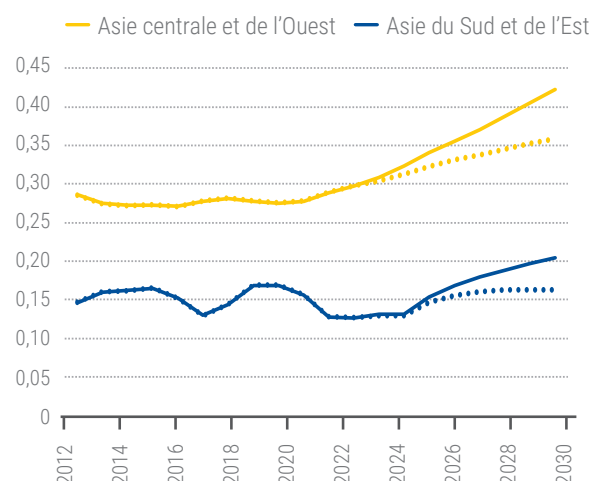
Figure 3.16 Parts ou exportations manufacturières des pays en développement liées par des accords commerciaux

Part des pays en développement dans leurs importations intrarégionales

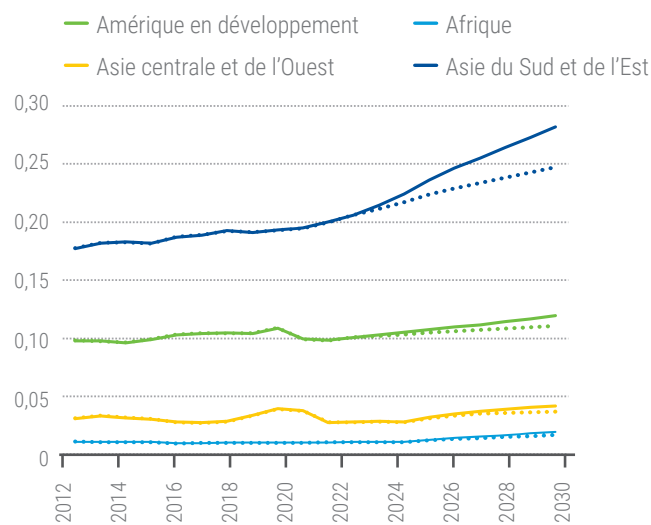
A. Entre pays en développement



B. Entre pays en développement

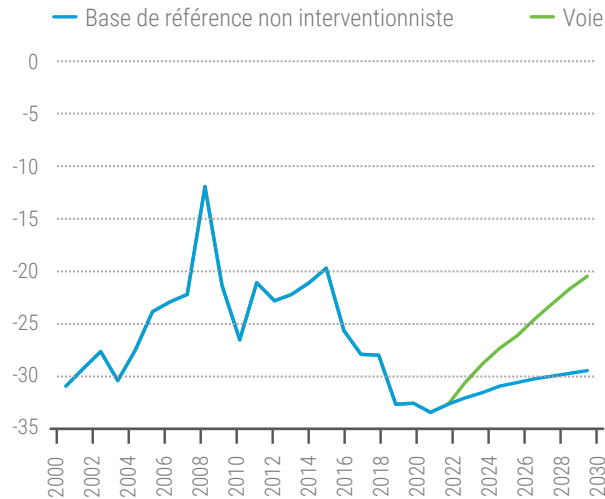
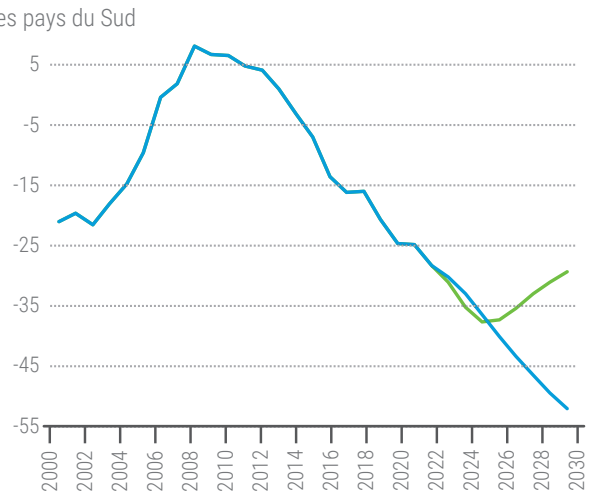
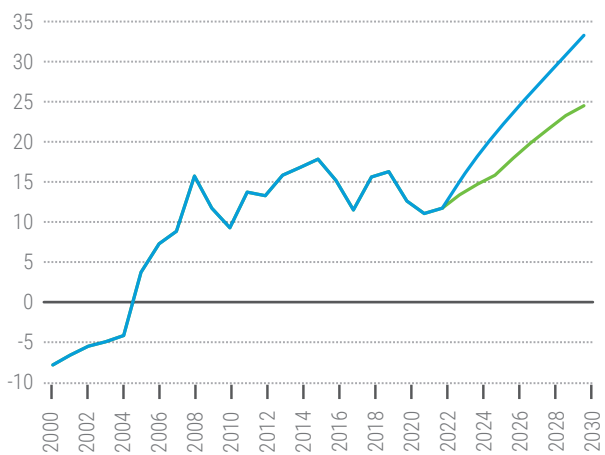
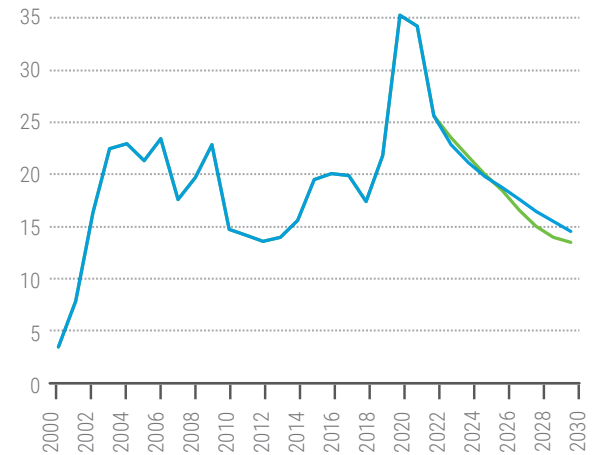


C. Part des pays en développement dans les importations des partenaires industrialisés



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, basés sur l’outil de modélisation des politiques mondiales de l’ONU.

Les résultats sont présentés pour les agrégats des quatre groupes de pays en développement dans la figure 3.17. Comme le montre la courbe, les groupes débiteurs réduisent lentement le poids de leurs positions de passif net, alors que les groupes créditeurs nets réduisent l’accumulation relativement élevée d’actifs extérieurs. Des données plus granulaires montrent que dans tous les cas de figure (réduction du passif net ou de l’actif net), la tendance est à la définanciarisation (diminution des actifs et des passifs externes).

Figure 3.17 Position extérieure nette, régions en développement, 2000-2030 (En pourcentage du PIB)**A. Amérique en développement****B. Afrique****C. Asie centrale et de l'Ouest****D. Asie du Sud et de l'Est**

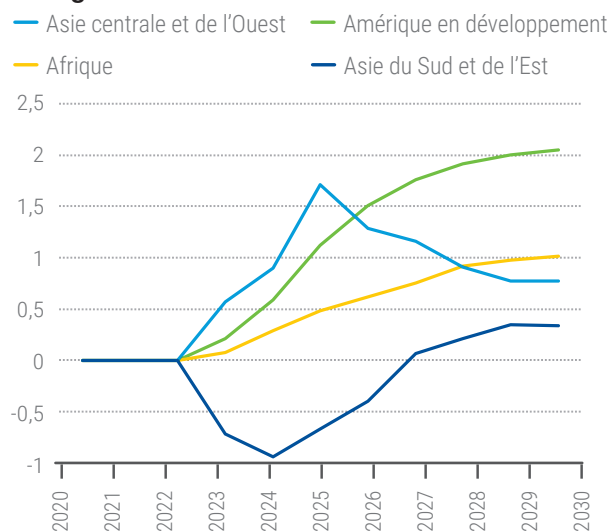
Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, basés sur l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

La gestion des taux de change est modélisée de la même manière que les positions extérieures. Des cibles régionales, et non nationales, sont proposées, et celles-ci sont atteintes sous réserve des contraintes liées au commerce, ainsi que des pressions sur la balance des paiements découlant de l'accumulation d'actifs et de passifs. La figure 3.18 en présente les résultats.

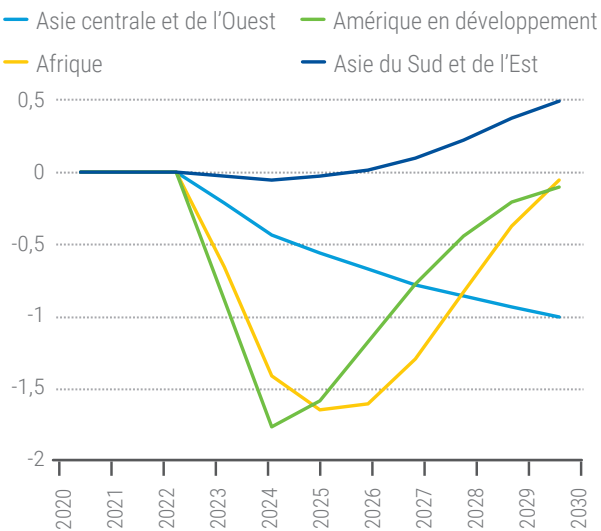
Le panneau A mesure le « gain » en termes de taux de change global des pays en développement de chaque région par rapport à la situation de référence de non-intervention. Ce gain est calculé en mesurant pour chaque scénario l'écart entre l'appréciation du taux de change nominal en dollars du groupe des pays en développement de chaque région et l'appréciation du taux de change du groupe des pays industrialisés partenaires de la même région. Dans les pays en développement, les monnaies sont souvent très dépréciées, comme c'est le cas dans le scénario de non-intervention, en raison de contraintes persistantes en matière de balance des paiements. Les mécanismes prévus dans le scénario de la voie des pays du Sud inversent cette tendance, rendant l'écart avec le taux de change des partenaires industrialisés moins prononcé. Il en résulte donc un gain positif (dans certains cas, la monnaie se déprécie encore, mais moins que dans le scénario de référence).

Figure 3.18 Gains en termes de taux de change et d'inflation, régions en développement, 2020-2030

A. Taux de change des pays en développement comparativement à leurs partenaires régionaux industrialisés



B. Gains d'inflation (les valeurs négatives reflètent des améliorations)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, basés sur l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Les résultats du modèle confirment les intuitions initiales : les groupes de pays en développement en position débitrice nette (Afrique et Amérique latine) sont au départ plus vulnérables face à la finance mondiale et donc davantage sujet à des dévaluations du taux de change. Pour atteindre les objectifs souhaités, les politiques visant à réduire les positions débitrices nettes de la région (évoquées dans le contexte de la figure 3.17) et à stabiliser les taux de change sont généralement plus radicales ; par voie de conséquence, les gains par rapport à la base de référence sont plus importants. Le cas des pays en développement de la région de l'Asie centrale et de l'Ouest est probablement influencé par le processus d'atténuation des changements climatiques, examiné dans le cadre de la figure 3.15. Dans ce cas, les améliorations du taux de change répondent aux prix du pétrole et des produits de base et à l'engagement de faire progresser la transformation de la structure productive en abandonnant les combustibles fossiles, ce qui dépend davantage des importations et ne pourrait pas être financé au rythme requis en l'absence de mesures de gestion des changes²¹. Par ailleurs, la configuration des taux de change dans les pays en développement d'Asie du Sud et de l'Est semble être stable à moyen terme.

Le panneau B montre le même concept de gains pour les taux d'inflation, mais cette fois, les améliorations sont représentées par des valeurs négatives. Les écarts calculés dans les deux scénarios mesurent la différence entre le taux d'inflation estimé du groupe des pays en développement dans chaque région et le taux d'inflation estimé du groupe des partenaires industrialisés de la même région. Si dans le scénario de la voie des pays du Sud le taux d'inflation des pays en développement diminue plus rapidement que dans l'hypothèse non interventionniste, comparativement à la baisse enregistrée par les partenaires industrialisés, le gain apparaît sous la forme d'une valeur négative. Le scénario se traduit, pour tous les groupes de pays en développement, par des améliorations significatives (plutôt des gains « négatifs »), sauf pour l'Asie du Sud et de l'Est, car cette région est globalement stable au cours de la période de simulation.

Ce résultat est particulièrement intéressant et confirme les observations des sections précédentes du présent chapitre sur la transmission des taux de change aux taux d'inflation pour la plupart des pays

²¹ Il est à noter que l'Arabie saoudite, membre de ce groupe, rattache sa monnaie au dollar.

en développement. L'amélioration des taux de change (panneau A) s'accompagne d'une réduction des taux d'inflation (panneau B).

5. Scénarios comparés : croissance économique et correction des déséquilibres mondiaux

Dans le scénario de non-intervention, les problèmes structurels sont supposés rester non résolus à moyen terme. Les pays développés, sous l'effet de l'austérité budgétaire, d'une dépendance excessive à l'égard de la politique monétaire, de l'accroissement des inégalités, de la faiblesse des investissements et d'un programme d'action pour le climat non viable, afficheront une croissance et des taux d'emploi faibles et subiront des tensions financières dans le sillage de processus non durables. Dans ce scénario, les pays en développement seront affectés par une combinaison similaire de dysfonctionnements, amplifiés par les effets induits auxquels sont soumis les pays contraints par la balance des paiements : déséquilibres commerciaux, désindustrialisation, instabilité financière et surendettement. Certains de ces pays maintiendront des taux de croissance acceptables pendant un laps de temps, mais à condition d'accepter un surcroît d'endettement, une dépendance accrue à l'extraction des matières premières, une faible productivité et des conditions d'emploi médiocres.

Les pays en développement producteurs de combustibles fossiles et de minéraux, ainsi que certains pays développés qui ont enregistré des performances supérieures à la moyenne grâce à une combinaison de capacités d'exportation et d'épargne intérieure, tenteront de maintenir leur croissance en misant sur la demande extérieure. Contrairement aux épisodes antérieurs de déséquilibres mondiaux, cette fois-ci, les risques seront plus importants car le reste du monde, dont certaines grandes puissances développées, est confronté à des pressions sur les bilans tant dans le secteur public que privé, et à une valorisation excessive des actifs. Globalement, la croissance économique sera décevante.

L'autre alternative, la stratégie de croissance menée par les pays du Sud, axée sur l'emploi décent, l'investissement dans l'industrialisation et la fourniture par l'État d'une aide sociale et d'une infrastructure suffisantes, semble plus convaincante. Mais les contraintes liées aux menaces environnementales et aux vulnérabilités financières se sont renforcées au fil du temps et ne peuvent être passées sous silence. La stratégie de simulation pour ce scénario consiste à proposer des incitations à la croissance à l'efficacité reconnue : promotion de mesures en faveur des revenus et de l'emploi contribuant à inverser les tendances à la baisse de la part des salaires, dépenses publiques de prestations sociales et d'infrastructures favorisant les investissements et préservant l'environnement, et octroi de crédits directement liés à l'emploi et aux progrès technologiques. Parallèlement, les contraintes liées aux ressources financières et naturelles sont intégrées dans l'évaluation du potentiel de croissance. La nécessité de corriger les déséquilibres des comptes courants et de réparer les asymétries de développement économique entre les nations est également prise en compte dans les calculs.

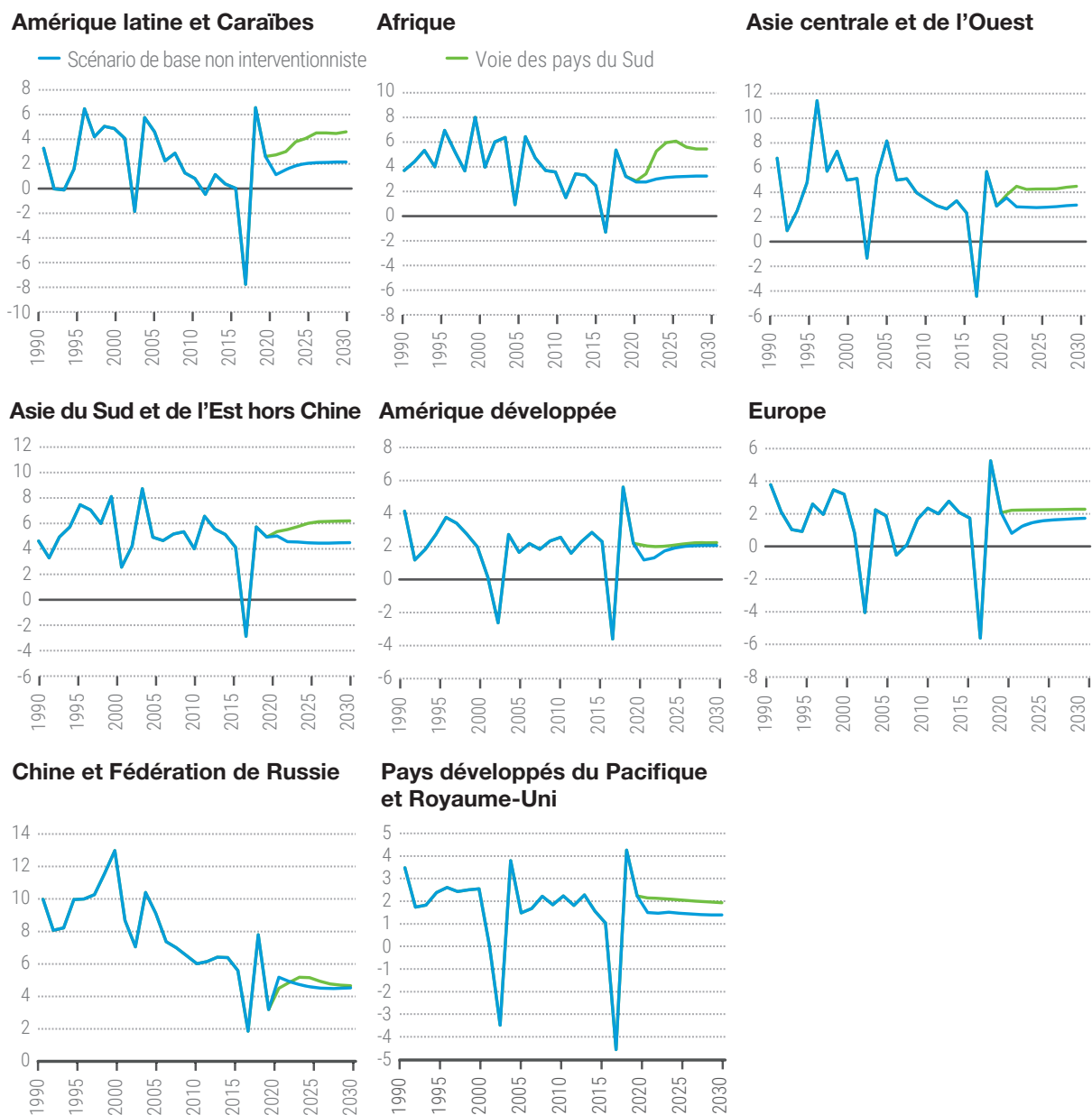
Les performances en termes de croissance des deux scénarios sont présentées dans la figure 3.19. Quatre courbes illustrent les tendances des groupes régionaux du Sud (moyenne pondérée des pays concernés). Pour se rapprocher (au plus près) des ODD d'ici à 2030 et échapper aux cercles vicieux de l'insuffisance des revenus, de l'atonie de la demande, de la vulnérabilité financière, de la désindustrialisation et de la pauvreté, les taux de croissance seront sensiblement plus élevés en suivant la voie des pays du Sud qu'avec l'approche non interventionniste.

Dans le même temps, les homologues industrialisés regroupés au sein des quatre autres ensembles connaîtront des hausses plus modestes de leurs taux de croissance²² ; d'après les estimations de l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU, une croissance plus forte de ces pays ferait naître davantage de risques d'aggravation des vulnérabilités financières. Le scénario de la voie des pays du Sud n'envisage pas de remaniement intégral du système financier mondial à fort effet de levier ou une suppression complète des monopoles mondiaux. Les données historiques suggèrent qu'une croissance plus rapide des pays développés s'accompagne habituellement d'une financiarisation

²² Dans l'exercice mettant en œuvre l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU, quelques pays ou groupes industrialisés (dont la Chine et l'Europe) participent à plusieurs accords régionaux conclus avec des pays en voie de développement. Cependant, par souci de cohérence globale, ils ne sont pris en compte qu'une seule fois dans les figures 3.19 et suiv.

plus profonde et plus dangereuse, voire s'y appuie. De même, compte tenu des objectifs de décarbonisation, des délais nécessaires pour réorganiser la matrice de production mondiale et des résultats susceptibles d'être obtenus en matière d'efficacité énergétique par unité de production, il est clair qu'un taux de croissance mondiale plus élevé sera incompatible avec les paramètres de durabilité établis par la communauté scientifique. Par conséquent, les performances en termes de croissance seront plus élevées que dans le scénario non interventionniste mais tempérées par les forces de la nature et par les limites macrofinancières héritées de décennies de politiques néolibérales.

Figure 3.19 Scénarios de croissance du PIB, certains groupes de pays, 1990-2030
(Variation annuelle en pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, basés sur l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

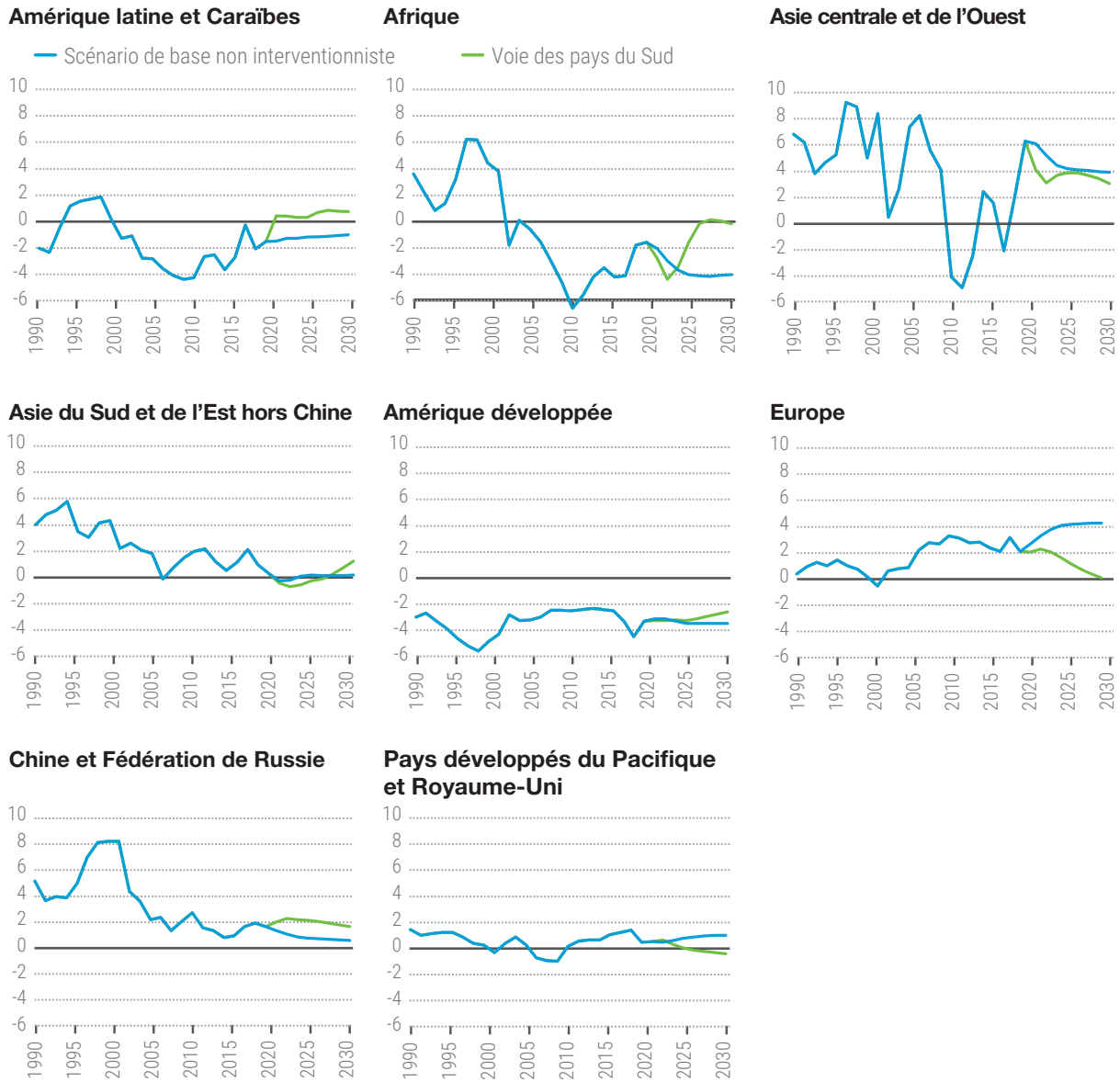
La figure 3.20 illustre l'évolution de la balance des opérations courantes correspondant aux deux scénarios, sur la base des mêmes regroupements. Les regroupement choisis ne mettent pas en évidence les situations nationales les plus extrêmes, notamment les excédents importants de l'Allemagne (intégrée au sein de l'Union européenne), du Japon et de la République de Corée (regroupés au sein du groupe des pays développés du Pacifique et du Royaume-Uni), ou encore le déficit particulièrement important de l'Inde, intégrée dans le groupe des pays de l'Asie de l'Est qui ont toujours affiché des excédents importants. Cependant, la présentation est suffisamment explicite pour que l'on puisse en tirer deux enseignements. D'abord, en raison des vulnérabilités financières croissantes d'une économie mondiale encore très endettée, les déséquilibres macrofinanciers sont aujourd'hui généralement plus contenus qu'ils ne l'étaient au cours des deux dernières décennies. L'Europe constitue une exception : elle tend à devenir une zone largement excédentaire (dans le passé, les excédents importants de l'Allemagne étaient combinés aux déficits des autres pays de l'Union européenne). Une autre exception est l'Afrique, qui était en déficit structurel durant plusieurs décennies : elle est devenue largement excédentaire pendant le super-cycle des produits de base du début des années 2000, mais est redevenue nettement déficitaire après la crise financière mondiale.

La deuxième observation est le contraste entre le scénario de base non interventionniste et le scénario piloté par les pays du Sud. Dans ce dernier, les déséquilibres seront contenus ou réduits de manière significative par rapport au scénario non interventionniste. L'Europe pourra probablement se prévaloir d'excédents de l'ordre de 5 % du PIB à la fin de la période de simulation dans le scénario de base, mais cet excédent sera plus faible dans le scénario piloté par les pays du Sud. D'autres divergences en matière d'excédents sont à noter, en particulier le Japon (de 5 % du PIB dans le scénario de base à 1,2 % du PIB dans le scénario alternatif) et la République de Corée (de 4,3 % à 0,8 % du PIB).

Dans le scénario de la voie des pays du Sud, l'Afrique dans son ensemble parviendra à ramener sa position extérieure à l'équilibre, alors que dans le scénario de base les déficits structurels s'élèveraient à près de 5 % du PIB. Le scénario piloté par le Sud produira également des réductions significatives des déficits extérieurs en Amérique du Nord (les États-Unis à eux seuls réduiront le déficit de 4 % du scénario de base à 2,7 % dans le scénario alternatif) et en Inde (le déficit passerait de 4 % à 1,2 % en fonction du scénario retenu).

Comme indiqué ci-dessus, le scénario de la voie des pays du Sud met en place trois mécanismes pour corriger les déséquilibres mondiaux. Premièrement, la régionalisation du commerce : avec un accent placé sur l'industrialisation dans le Sud et accompagnée des mécanismes monétaires régionaux susmentionnés, elle influe directement sur la baisse des déficits des pays en développement. Deuxièmement, les mesures de définanciarisation, de régulation et de contrôle des capitaux, qui vont dans le même sens, en aidant plus particulièrement les pays en développement. Troisièmement, selon le principe mis en œuvre tout au long de la simulation, la correction des déséquilibres est plus efficace en fixant des objectifs de dépenses pour les pays excédentaires qu'en procédant à des ajustements déflationnistes dans les pays déficitaires.

Figure 3.20 Scénarios de balance des opérations courantes, certains groupes de pays, 1990-2030
(En pourcentage du PIB)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, basés sur l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

6. Scénarios comparés : emploi, répartition et rôle de l'État

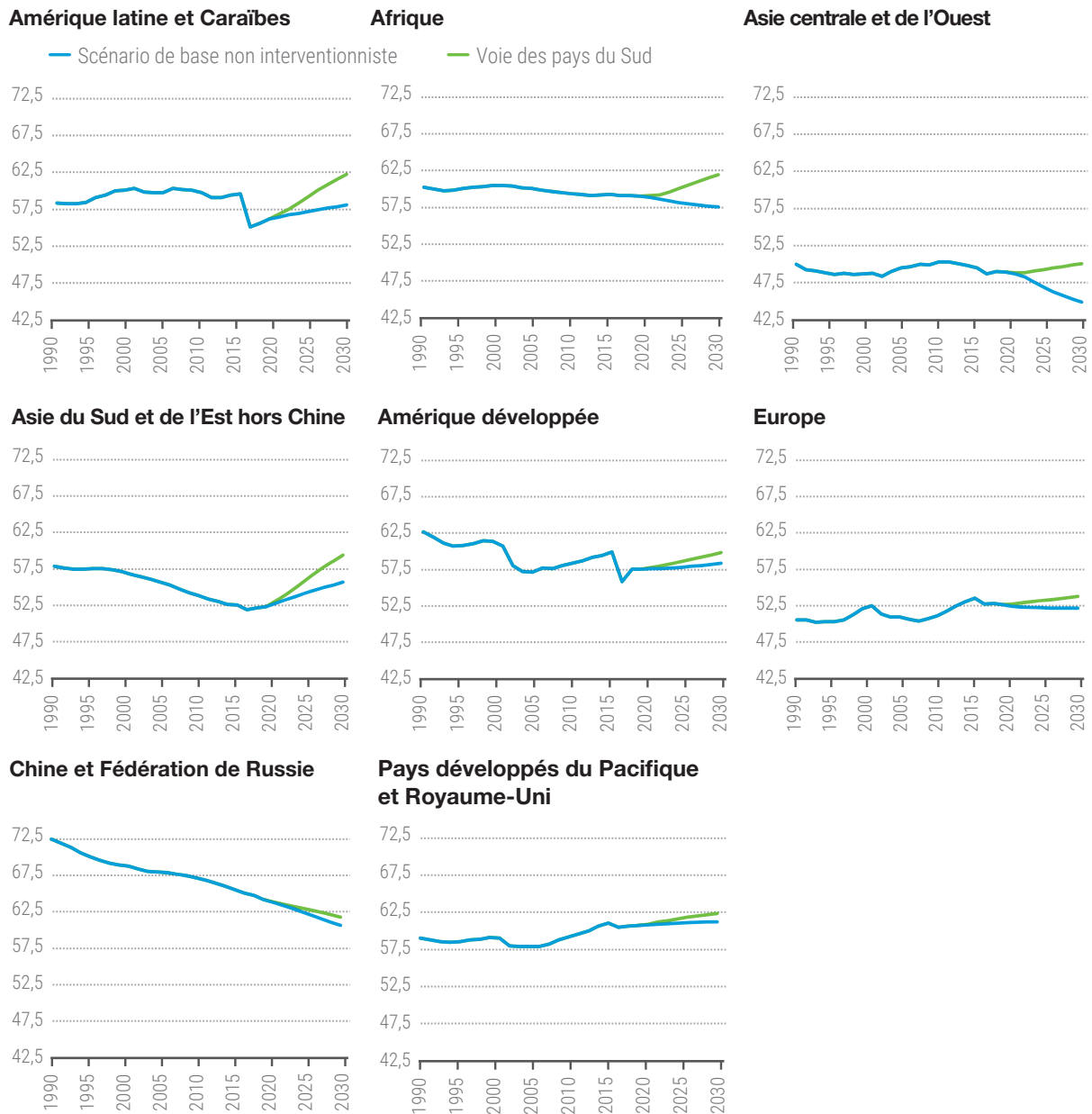
L'hypothèse de base non interventionniste repose sur un continuum de politiques d'alternance de frein et d'accélérateur (stop-go) visant à maîtriser l'inflation en freinant la demande, en contenant l'emploi et en réduisant les revenus salariaux réels. Combinée à l'austérité budgétaire et à l'expectation d'une demande et d'une activité émanant d'une libéralisation sans entraves du commerce et des finances, la simulation montre que le taux d'emploi mondial stagnera pendant le reste de la décennie au taux modeste de 57 %. L'écart par rapport aux moyennes de 62,1, de 60,4 et de 58,4 des années 1990, 2000 et 2010 respectivement, est considérable, d'autant que le pourcentage de la population âgée devrait augmenter au niveau mondial. Il est censé passer de 9,6 % à l'heure actuelle à près de 12 % d'ici à 2030, étant entendu que les revenus de cette tranche de population dépendront d'une proportion de plus en plus faible de personnes actives. Les conditions d'emploi au niveau mondial, ainsi que la structure de plus en plus concentrée de la production globale et la fixation des prix à la marge, entraîneront une baisse de la part des revenus du travail, de 53,8 % à l'heure actuelle à environ 52 % d'ici à 2030. Cette situation, explosive sur le plan social, suppose la combinaison de pressions déflationnistes mondiales, de surendettement et de limitation de la marge d'action.

L'autre scénario, la voie des pays du Sud, s'appuie sur une plus forte participation du secteur public à l'échelle mondiale, un secteur qui ne recherche pas en priorité le profit à court terme et se trouve de ce fait idéalement placé pour privilégier les créations d'emplois là où ils font défaut, pour adopter des politiques de revenus salariaux là où le bien-être et la demande intérieure sont insatisfaisants et pour mettre en place des mesures incitatives du côté de l'offre pour lever les goulets d'étranglement dans la production, le commerce, le financement du commerce et le crédit là où l'inflation due à l'offre se fait le plus sentir. Dans ce scénario, le taux d'emploi global pourrait remonter à près de 60 %. Ce chiffre n'a rien d'extraordinaire en soi, il serait proche de celui atteint en 2007, mais au lieu d'être le fruit d'une bulle financière mondiale, il résulterait d'une poussée d'investissement durable sur le plan environnemental, gérée par les pouvoirs publics, ce qui aurait pour effet d'attirer le secteur privé.

Comme le montre la figure 3.21, les résultats en matière d'emploi du scénario de base non interventionniste pour les groupes de pays en développement sont décevants. La tendance est baissière en Afrique et en Asie centrale et de l'Ouest, des pays dépendant fortement pour la plupart de l'extraction de matières premières et de l'énergie, des secteurs réputés pour être des générateurs d'emplois médiocres. Dans les deux autres groupes de pays en développement, une légère amélioration est perceptible, mais elle fait suite à plusieurs années de forte baisse. D'où l'intérêt du scénario piloté par le Sud : centré sur l'industrialisation et comptant sur le soutien de l'État, il s'avérerait plus efficace pour inverser la tendance et promouvoir l'emploi. Pour les pays plus industrialisés, les gains en termes de taux d'emploi sont significatifs mais moins marquants, notamment du fait de leur faible croissance économique et d'une réaction plus lente de l'emploi aux reprises économiques après des épisodes de récession (« reprises sans emploi »), que suggèrent les données historiques.

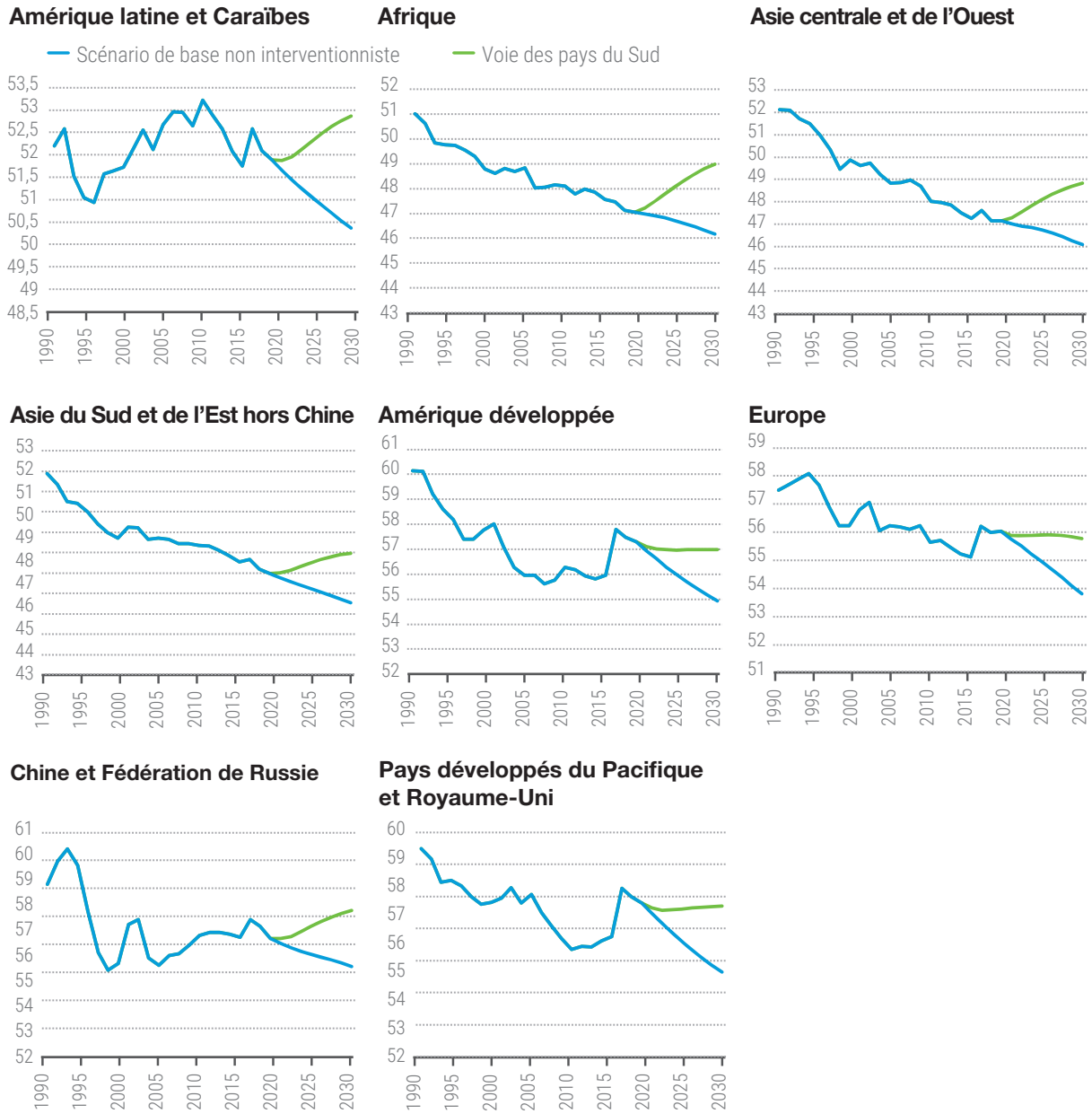
En ce qui concerne la création d'emplois, la figure 3.22 souligne à la fois la nécessité d'inverser la forte baisse prévue de la part des salaires dans le scénario de référence non interventionniste et d'adopter une stratégie alternative efficace fondée sur l'industrialisation, le soutien du secteur public, la stabilité financière et la transformation de la matrice de production pour réduire sa dépendance aux combustibles fossiles. Plus particulièrement dans les pays en développement, la part des salaires est étonnamment faible, ce qui suggère une part de profits extrêmement élevée. La voie des pays du Sud offre une marge d'amélioration considérable, mais ces pays resteront encore assez loin des schémas de répartition des années 1990 et de ceux observés dans les pays les plus industrialisés.

Figure 3.21 Scénarios de taux d'emploi, certains groupes de pays, 1990-2030 (En pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, basés sur l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Figure 3.22 Scénarios concernant la part du revenu du travail, 2020-2030, certains groupes de pays
(En pourcentage du PIB)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, basés sur l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

D. CONCLUSION

Ce chapitre expose une stratégie d'industrialisation et de coordination menée par les pays du Sud, destinée à éviter la dégradation de l'environnement et à promouvoir la création d'emplois à l'échelle mondiale, tout en rééquilibrant la répartition des revenus et en favorisant le développement par une approche durable. Cette stratégie repose sur la coordination des politiques commerciales, financières, de crédit et macroéconomiques, qui toutes contribuent à la réalisation des objectifs généraux de création d'emplois (en particulier dans l'hémisphère Nord) et de développement industriel vert (en particulier dans l'hémisphère Sud). Elle contraste en cela avec la réalité d'un cloisonnement grandissant de domaines d'action clés, combiné à des politiques fiscale, monétaire et commerciale visant chacune des objectifs différents et à une sous-estimation systématique de leur impact régressif sur la répartition des revenus et le bien-être (Wolf, 2022).

Les résultats montrent qu'il faudra du temps pour faire évoluer l'économie mondiale et l'orienter sur la voie d'un avenir plus équitable et plus durable. D'ici à 2030, la croissance devrait atteindre 2,3 % dans les pays développés et 5,4 % dans les pays en développement. Grâce à la convergence d'objectifs d'industrialisation et de développement agricole dans le scénario présenté ci-dessus, près de 530 millions d'emplois supplémentaires pourraient être créés à l'échelle mondiale, alors qu'en restant sur la trajectoire actuelle et sans changer de politique, ce chiffre ne serait que de 330 millions. Dans la stratégie pilotée par les pays du Sud, l'accent placé sur l'emploi et les progrès technologiques induits par les échanges et la spécialisation contribuerait à une hausse durable de la part des revenus du travail dans tous les pays, avec des gains de 1,7 et 2,6 points par rapport au scénario de référence, respectivement dans les pays développés et dans les pays en développement. Plus important encore : les changements politiques envisagés élargiront la marge d'action des pays en développement et faciliteront la transition énergétique.

La question fondamentale est celle de la volonté politique. Et à cet égard, l'expérience des quatre dernières décennies ne laisse pas beaucoup d'espoir. Pire encore, l'accumulation des échecs au cours de cette période a érodé les conditions initiales d'une reprise durable et équitable au point que même les efforts politiques les plus soutenus ne suffiront probablement pas à éviter un échec économique, social et environnemental systémique. Cependant une fenêtre d'opportunité s'est ouverte, et malgré la possibilité pour l'hémisphère Sud de jouer un rôle de premier plan pour modifier le scénario – en tirant parti de son influence dans les régions clés –, la décision d'aller dans la bonne direction (et d'y consacrer les ressources nécessaires) incombe toujours aux pays avancés.

BIBLIOGRAPHIE

- Abeles M, Pérez Caldentey E and Porcile G (2020). The COVID-19 crisis and the structural problems of Latin America and the Caribbean: responding to the emergency with a long-term perspective. CEPAL Review-Special issue.
- Aguilar A and C Cantù (2021). Monetary policy response in emerging market economies: why was it different this time? BIS Bulletin, No. 32, p. 9.
- Akinci O and A Queraltó (2021). How does U.S. monetary policy affect emerging market economies? Liberty Street Economics, 17 May. Federal Reserve Bank of New York Available at <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/05/how-does-us-monetary-policy-affect-emerging-market-economies.html> (accessed 17 August 2022).

- Baker D (2022). The semiconductor bill and the Moderna billionaires. Center for Economic and Policy Research, 27 July. Available at <https://cepr.net/the-semiconductor-bill-and-the-moderna-billionaires/> (accessed 11 August 2022).
- Becker J and JP Dunne (2021). Military spending composition and economic growth. *Defence and Peace Economics*, pp. 1–13.
- Bennhold K and J Tankersley (2022). Ukraine war's latest victim? The fight against climate change. *The New York Times*, 26 June.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2022). Policy tools: foreign and international monetary authorities (FIMA) repo facility. Federal Reserve, 31 March. Available at <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fima-repo-facility.htm> (accessed 8 November 2022).
- Capaldo J and A Izurieta (2018). Macroeconomic effects of 21st century trade and investment agreements: the case of the Trans-Pacific Partnership. *Development and Change*, vol. 49, No. 4, pp. 951–77.
- Capaldo J and Ö Ömer (2021). Macroeconomic effects of 21st century trade and investment agreements: the case of the Trans-Pacific Partnership. *Development and Change*, vol. 49, No. 4, pp. 951–77.
- Celi G, D Guarascio, J Reljic, A Simonazzi, and F Zezza (2022). Vecchie e nuove asimmetrie: l'Europa di fronte alla guerra. *Menabò di Etica ed Economia*, 14 April. Available at <https://archivio.eticaeconomia.it/vecchie-e-nuove-asimmetrie-leuropa-di-fronte-alla-guerra/> (accessed 11 August 2022).
- Cimoli, M G Dosi and G Stiglitz, eds (2009). *Industrial Policy and Development: The Political Economy of Capabilities Accumulation*. New York: Oxford University Press.
- Committee on the Global Financial System (2020). *US Dollar Funding: An International Perspective*. Report prepared by a Working Group chaired by Sally Davies and Christopher Kent. Committee on the Global Financial System (CGFS) Papers No. 65.
- Council of the European Union (2022). Draft regulation of the European Parliament and of the Council establishing a carbon border adjustment mechanism: general approach, 15 March. Available at <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7226-2022-INIT/en/pdf> (accessed August 2022).
- Drahos P (2021). *Survival Governance: Energy and Climate in the Chinese Century*. Oxford, New York: Oxford University Press.
- Eddy M (2022). Germany will fire up coal plants again in an effort to save natural gas. *The New York Times*, 19 June.
- Eren E, A Schrimpf and V. Sushko (2020). US dollar funding markets during the Covid-19 crisis: the international dimension. *BIS Bulletin No. 14*. Bank for International Settlements. Available at <https://www.bis.org/publ/bisbull14.pdf> (accessed 16 August 2022).
- Fattouh B (2011). *An anatomy of the crude oil pricing system*. Oxford Institute for Energy Studies Working Paper 40.
- Fattouh B (2021). *Saudi oil policy: continuity and change in the era of the energy transition*. Oxford Institute for Energy Studies Working Paper 81.
- Ferguson T, P Jorgensen and J Chen (2021). The knife edge election of 2020: American politics between Washington, Kabul, and Weimar. *INET Working Paper*. Cambridge: Institute for New Economic Thinking. Available at <https://papers.ssrn.com/abstract=3980948> (accessed August 2022).
- Ferguson T and others (2020). The roots of right-wing populism: Donald Trump in 2016. *International Journal of Political Economy*, vol. 49, No. 2, pp. 102–23.

- Fritz B and L Mühlich (2019). Regional financial arrangements in the global financial safety net: the Arab Monetary Fund and the Eurasian Fund for Stabilization and Development. *Development and Change*, vol. 50, No. 1, pp. 96–121
- Galbraith J (2014). *The End of Normal*. New York: Simon & Schuster.
- Ghosh J (2022). There is a global debt crisis and will not stop at Sri Lanka. *The Guardian*, 26 July.
- Girardi D, W Paternesi Meloni and A Stirati (2020). Reverse hysteresis? Persistent effects of autonomous demand expansions. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 44, No. 4, pp. 835–869.
- Gkanoutas-Leventis A and A Nesvetailova (2015). Financialisation, oil and the Great Recession. *Energy Policy*, vol. 86, pp. 891–902.
- Greenberger M (2018). Too big to fail: banks' regulatory alchemy. INET Working Paper No. 74. New York: Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/too-big-to-fail-banks-regulatory-alchemy> (accessed 16 August 2022).
- Greene M (2022). Trouble is coming for emerging markets beyond Sri Lanka. *Financial Times*, 28 July.
- Hirschman AO (1949). Devaluation and the trade balance: a note. *Review of Economics and Statistics*, vol. 31, No. 1, pp. 50–53.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (2022). Summary for policymakers. In *Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change*. Contribution of Working Group III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, PR Shukla, J Skea, R Slade, A Al Khourdajie, R van Diemen, D McCollum, M Pathak, S Some, P Vyas, R Fradera, M Belkacemi, A Hasija, G Lisboa, S Luz, and J Malley, eds. Cambridge, New York: Cambridge University Press.
- IPES-Food and ETC Group (2021). A Long Food Movement: Transforming Food Systems by 2045. Available at https://www.ipes-food.org/_img/upload/files/LongFoodMovementEN.pdf (accessed August 2022).
- Jenkins J (2022). Opinion: we can't drill our way to energy security. *The New York Times*, 14 May.
- Kaldor N (1964). Dual exchange rates and economic development. *Economic Bulletin for Latin America*, vol. 9, No. 2, pp. 215–223.
- Keynes JM (1930). *A Treatise on Money* (Vol. 2). London: Macmillan. Available at <http://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.30221> (accessed August 2022).
- Kregel J (2016). The clearing union principle as the basis for regional financial arrangements in developing countries. UNCTAD Background Paper No. 48.
- Krugman P and L Taylor (1978). Contractionary effects of devaluation. *Journal of International Economics*, vol. 8, No. 3, pp. 445–456.
- Lysandrou P and A Nesvetailova (2022). Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy> (accessed 1 August 2022).
- Maclean R and D Searcey (2022). Congo to auction land to oil companies: "our priority is not to save the planet." *The New York Times*, 24 July.
- McCombie J and A Thirlwall (2004). *Essays on Balance of Payments Constrained Growth: Theory and Evidence* (1st ed.). Abingdon, UK: Routledge. Available at <https://www.taylorfrancis.com/books/9780203495360> (accessed April 2019).

- McCormick M (2022). US oil producers ignore Biden's rallying call to drill. *Financial Times*, 11 June.
- Mehrling P (2022). A money view of international lender of last resort. *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte*, vol. 63, No. 2, pp. 1–16.
- Moreno-Brid JC, L Nalin and E Pérez-Medina (2022). External challenges to the economic expansion of emerging markets in the post-Covid-19 and post-COP26 era: a balance-of-payments constrained growth (BPCG) perspective. UNCTAD Background Paper.
- Ocampo JA, C Rada and L Taylor (2009). *Growth and Policy in Developing Countries: A Structuralist Approach*. New York: Columbia University Press.
- OECD, 2015
- Ömer Ö and J Capaldo (2022). The risks of the wrong climate policy for developing countries. GEGI Working Paper 55. Boston: Boston University Global Development Policy Center.
- Roncaglia A (2015). Oil and its markets. *PSL Quarterly Review*, vol. 68, No. 273, pp. 151–75.
- Roubini N (2022). Stagflationary global debt crisis looms and things will get much worse. *The Guardian*, 30 June.
- Sciorilli Borrelli S (2022). Italian companies braced for more political uncertainty. *Financial Times*, 28 July.
- Sharples J (2021). A Series of Unfortunate Events – Supply-side factors in the European gas price rally in 2021 and outlook for the rest of winter. *Energy Insight 108*. Oxford Institute for Energy Studies.
- Shin HS (2013). The second phase of global liquidity and its impact on emerging economies. In *Prospects for Asia and the Global Economy*, R Glick and M Spiegel, eds. San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Stern J and A Imsirovic (2020). A comparative history of oil and gas markets and prices: is 2020 just an extreme cyclical event or an acceleration of the energy transition? *Energy Insight 68*. Oxford Institute for Energy Studies.
- Storm S (2021). Cordon of conformity: why DSGE models are not the future of macroeconomics. *International Journal of Political Economy*, vol. 50, No. 2, pp. 77–98.
- Storm S (2022). Inflation in the time of Corona and war: the plight of the developing economies. UNCTAD Background Paper.
- Storm S and CWM Naastepad (2012). *Macroeconomics Beyond the NAIRU*. Cambridge, MA: Harvard University Press. Available at <http://www.hup.harvard.edu/catalog.php?isbn=9780674062276> (accessed April 2019).
- Taylor L (2020). *Macroeconomic Inequality from Reagan to Trump: Market Power, Wage Repression, Asset Price Inflation, and Industrial Decline*. Studies in New Economic Thinking. Cambridge: Cambridge University Press. Available at <https://www.cambridge.org/core/books/macroeconomic-inequality-from-reagan-to-trump/38C31A794E054985CD24002F15FAD5F1> (accessed July 2020).
- UNCTAD (TDR, 2005). *Trade and Development Report. New Features of Global Interdependence*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2011). *Trade and Development Report: Post-crisis policy challenges in the world economy*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2012). *Trade and Development Report 2012: Policies for Inclusive and Balanced Growth*. United Nations Publication.

UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. United Nations Publication.

UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. United Nations Publication.

UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. United Nations Publication.

UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report 2020: From global pandemic to prosperity for all: avoiding another lost decade*.

UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2020 Update: Out of the frying pan ... Into the fire?* United Nations Publication.

UNSD (2021). UN Energy Statistics Database, 2019 Data Edition.

Ussher L (2011). Combining international monetary reform with commodity buffer stocks: Keynes, Graham and Kaldor. Paper presented at the Institute for New Economic Thinking Conference, Bretton Woods, New Hampshire. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/combining-international-monetary-reform-with-commodity-buffer-stocks-keynes-graham-and-kaldor>.

Wirkieman AL (2022). Distributive profiles associated to domestic vis-à-vis international specialisation in global value chains (GVCs). UNCTAD Background paper.

Wise TA (2020). Failing Africa's farmers: an impact assessment of the Alliance for a Green Revolution in Africa. Global Development and Environment Institute 20-01.

Wolf M (2022). The big mistakes of the anti-globalisers. *Financial Times*, 21 June.

Worland J (2022). The real reason big oil won't save us from high gas prices. *Time*, 10 March.

Chapitre IV

Intégration régionale : les enjeux

A. INTRODUCTION

Les crises qui affectent l'économie mondiale sont de plus en plus complexes et inextricablement liés, d'où la quête incessante des responsables à tous les niveaux du système multilatéral de solutions susceptibles de prévenir les chocs futurs et de remédier aux inégalités et asymétries de cette économie. Les problèmes mondiaux nécessitent une réponse coordonnée, mais un dialogue multilatéral inclusif exige un degré de confiance élevé entre les Parties contractantes qu'il est difficile d'atteindre dans un contexte d'instabilité planétaire et de tensions géopolitiques croissantes. En outre, les institutions multilatérales existantes, établies à la fin de la Seconde Guerre mondiale, ont peiné à s'adapter aux exigences du nouveau millénaire, notamment celles liées aux nouveaux types de crises économiques et financières.

Les institutions récentes d'action collective à participation sélective, comme le G20, n'ont connu qu'un succès limité. Le discours sur le renforcement du filet de sécurité mondial semble de plus en plus incompatible avec le nombre croissant de pays en développement pris dans un cercle vicieux de chocs externes récurrents, de détresse économique croissante, de crises climatiques et d'incertitude grandissante. Le contrôle des marchés par la finance et les grandes entreprises atteint des niveaux de sophistication inégalés, alors que les approches réglementaires multilatérales ont perdu de leur efficacité du fait des tensions politiques, des disparités économiques et des rigidités institutionnelles.

Comme l'a montré la première partie du présent *Rapport*, le contexte mondial restreint la marge d'action de l'ensemble des gouvernements nationaux, un problème particulièrement aigu dans les pays en développement confrontés à une multitude de chocs externes, de défis internes et de pénuries de ressources.

Qu'elle soit le fruit de processus axés sur le marché, d'accords commerciaux et économiques conclus par les gouvernements, ou d'une combinaison des deux, l'intégration régionale est depuis longtemps considérée comme une composante essentielle de toute solution efficace et inclusive aux problèmes de développement économique, notamment lorsqu'il est question de commerce, d'intégration financière et de gouvernance. Au cours des vingt dernières années, ce concept a suscité un nouvel élan du fait de l'intérêt croissant porté par de nombreux pays du Sud aux accords commerciaux intrarégionaux et interrégionaux.

La nouvelle phase de régionalisme formel va de pair avec le rôle accru joué par les liens commerciaux Sud-Sud dans la structure du commerce mondial ainsi que par les banques de développement de l'hémisphère Sud dans le financement des projets de développement régional. Malgré ces évolutions, les principaux problèmes qui freinent le développement et exacerbent les asymétries, notamment l'impact des marchés financiarisés, le contrôle exercé par les entreprises et la concentration des marchés, ne sont que rarement abordés par les initiatives formelles d'intégration régionale. Cette anomalie soulève trois grandes questions qui joueront probablement un rôle central dans le succès ou l'échec futur de la régionalisation en cours.

La première a trait au fossé entre le *régionalisme formel*, fondé sur la conclusion de traités, et le régionalisme développemental, qui privilégie des objectifs stratégiques de développement national et régional à long terme, axés sur la transformation structurelle des économies et liés à un cadre sous-jacent de l'État développementaliste (UNCTAD, 2016). Si la distinction établie entre les deux types d'intégration régionale n'est pas à considérer comme une classification rigide, elle est néanmoins particulièrement significative dans le contexte des accords commerciaux régionaux d'ampleur et de portée croissantes, couvrant de nombreux secteurs (ils sont dits « mégarégionaux »¹), parallèlement au désengagement des pouvoirs publics de la gestion et de la coordination économiques stratégiques. Se pose alors la question de savoir si la phase actuelle de régionalisme formel, fondée sur une pléthore d'accords et de traités régionaux, est à même d'offrir une croissance durable et une résilience économique en l'absence d'un cadre établi d'États développementalistes reflété dans les modèles de

¹ Les accords mégarégionaux sont des partenariats d'intégration profonde entre pays ou régions représentant une part importante du commerce mondial et des investissements étrangers directs. Au-delà du simple renforcement des liens commerciaux, ils visent à améliorer la convergence des réglementations et à offrir un cadre fondé sur des règles, capable d'aplanir les différences en matière d'investissement et de climat des affaires.

développement régional. Le chapitre 5 du présent *Rapport* se penche en détail sur cette question, analysant les tendances récentes du régionalisme commercial dans les secteurs de l'industrie et des services, et les comparant aux résultats obtenus par le régionalisme développementiste en Asie.

La deuxième question est celle de la *résilience, de l'adaptabilité et de la densité du tissu institutionnel*. Ces qualités sont indispensables pour tout type de renforcement des institutions à des fins de développement, mais elles le sont encore plus dans le contexte des défis financiers d'un monde soumis à des contraintes climatiques. S'appuyant sur l'exemple des institutions de financement du développement (IFD), le chapitre 6 analyse le principal problème qui se pose aux banques régionales de développement dans le contexte mondial actuel. Ayant évolué parallèlement aux institutions multilatérales de prêt et dynamisées par l'essor économique des grands pays en développement au cours de la première décennie du millénaire, les banques régionales de développement peuvent jouer un rôle accru et plus stratégique dans la coopération au service du développement, à la condition d'être mieux financées et de veiller à une meilleure coordination de leurs priorités politiques. Ces institutions seront ainsi en mesure de favoriser la résilience face aux nouveaux types de crises externes qui affectent l'action en faveur du développement. Le chapitre 6 formule un certain nombre de recommandations quant aux possibilités offertes à ces institutions pour s'adapter au mieux et répondre aux besoins des pays participants.

Troisièmement et malgré les évolutions récentes, l'expansion des espaces commerciaux régionaux et les nouveaux enjeux des financements multilatéraux sont largement inefficaces face aux *asymétries structurelles* du système financier mondial et de l'architecture d'entreprise, qui menacent de saper les initiatives développementistes régionales et de réduire les marges d'action des politiques de développement. Le chapitre 7 du présent *Rapport* sera l'occasion d'étudier les effets sur les pays en développement de la fracture Nord-Sud dans l'économie financiarisée des multinationales. La financiarisation, c'est-à-dire l'expansion et la consolidation d'innovations financières et juridiques favorisant l'arbitrage des entreprises au niveau mondial, est étroitement liée à la dégradation de la capacité des autorités nationales et régionales hôtes à maîtriser le comportement des groupes mondiaux investissant dans leurs régions, alors que la réorganisation des chaînes de valeur mondiales s'est accompagnée de pratiques d'extraction de rentes axées sur la finance et défavorisant structurellement les pays en développement.

Cette problématique déterminera probablement le succès ou l'échec des pays en développement à attirer des entreprises internationales, mais aussi leur capacité à orienter les activités de ces dernières afin qu'elles répondent aux besoins locaux de développement. Quelles sont les mesures à adopter par les pays en développement, aux niveaux national et régional, pour améliorer la réglementation des entreprises mondiales et réguler le phénomène d'arbitrage des entreprises qui prive les économies nationales des recettes financières indispensables à la stabilité et à la croissance à long terme ? Comme nous le verrons au chapitre 7 du présent *Rapport*, il s'agit là d'un des plus grands défis posés aux autorités de l'économie mondiale, alors que les forums régionaux commencent à peine à s'y attaquer.

B. LE RÉGIONALISME : CONCEPT, ÉVOLUTION, DÉFIS

Sur le plan théorique, le commerce international a généralement abordé la régionalisation avec circonspection. Dans la littérature économique, la régionalisation est souvent associée à des accords de détournement de flux commerciaux menaçant la pleine utilisation des facteurs de production dans un système commercial mondial ouvert. De fait, des forces plus fondamentales, remontant à plusieurs siècles, ont lié l'industrialisation au développement régional par le biais de l'essor du commerce intra-industriel.

Cette dynamique génère habituellement des économies d'agglomération et ouvre des voies d'apprentissage mutuel par-delà des frontières politiques. Ensemble, ces forces peuvent apporter des avantages cumulatifs favorisant la croissance de la productivité, mais aussi encourager un surcroît de concentration du marché au fil du temps, permettant ainsi aux entreprises d'accroître encore leurs profits. Ces avantages incitent les entreprises nationales à commercer avec l'étranger, mais instaurent également leurs propres asymétries et distorsions économiques. Une fois ces forces mobilisées, les producteurs de la région font pression pour atténuer ou supprimer les divers obstacles au commerce intrarégional, notamment la bureaucratie, les restrictions juridiques et les procédures administratives contradictoires, etc. et réclament des infrastructures de transport et de communication plus adaptées. Ces demandes devraient en principe s'accompagner de la création d'institutions destinées à resserrer la coopération régionale, un processus typique du développement de l'Europe après la Seconde Guerre mondiale.

Pour de nombreux pays en développement entravés par la petitesse de leurs marchés intérieurs, des liens économiques plus étroits avec leurs voisins ont été considérés comme un moyen d'établir des avantages cumulatifs pour leurs propres entreprises naissantes. Cependant, les résultats sont inégaux et seuls les pays d'Asie de l'Est ont fait état d'un processus plus durable de développement de liens et de coopération régionaux fructueux, y compris, plus récemment, avec le modèle de développement de la Chine.

La politique joue inévitablement un rôle crucial lorsque les pouvoirs publics sont tenus de coordonner mutuellement et plus étroitement leurs actions dans certains domaines et de renoncer à des options et des ressources dans d'autres. Cette situation a souvent fait obstacle à la construction d'une intégration régionale, notamment entre des pays aux premiers stades de leur développement économique. Après une série de faux départs et de déceptions, certains signes laissent entrevoir que cette intégration gagne à nouveau des adeptes dans certaines parties du monde en développement. Les propositions visant à renforcer la cohérence des politiques commerciales et d'investissement sont à nouveau à l'ordre du jour en Afrique et en Amérique latine.

S'agissant de la portée des accords régionaux, une distinction est généralement établie entre le régionalisme « de surface » et le régionalisme « en profondeur », selon la portée normative de l'accord et son type d'impact réglementaire. Le régionalisme « *de surface* » correspond aux accords commerciaux régionaux (ACR) qui ne portent que sur la suppression des barrières tarifaires, y compris les accords de portée partielle. Le régionalisme « en profondeur », en revanche, suppose la mise en place d'ACR d'envergure, dépassant le stade de la simple libéralisation des échanges, pour couvrir le commerce des services, les investissements, la concurrence et les marchés publics, tout en adoptant certaines caractéristiques d'un marché commun et en se concentrant sur les problèmes de réglementation (Kang 2016, p. 250)². L'intégration régionale « de surface » est censée permettre aux pays participants de conserver une marge d'action dans des domaines clés de l'économie, tandis que les exemples modernes de régionalisme « en profondeur » sont souvent perçus comme des contraintes imposées aux gouvernements nationaux dans l'élaboration d'approches stratégiques de croissance économique, de stabilité financière, de viabilité de la dette, de santé publique et de protection de l'environnement (Thrasher, 2021).

Les projets d'intégration « en profondeur » peuvent naître en réaction à des processus déjà en cours dans le secteur privé, souvent déclenchés par des projets de régionalisation antérieurs. Ces projets sont étroitement associés aux fondements institutionnels d'un marché commun et reposent sur des dispositions réglementaires communes en matière de commerce des services, d'investissements, de concurrence et de marchés publics. L'Union européenne est l'exemple le plus manifeste d'une intégration régionale « en profondeur », alors que l'ALENA, qui promeut une réglementation coordonnée des investissements et des mécanismes de règlement des différends, est un exemple d'intégration régionale « en profondeur » Nord-Sud (Kang 2016). Parallèlement, le programme Euromed et l'Accord de libre-échange nord-américain établissent tous deux des zones de libre-échange, et la

² Avant les années 1990, la plupart des ACR conclus entre les pays en développement portaient sur une intégration de surface (Kang, 2016).

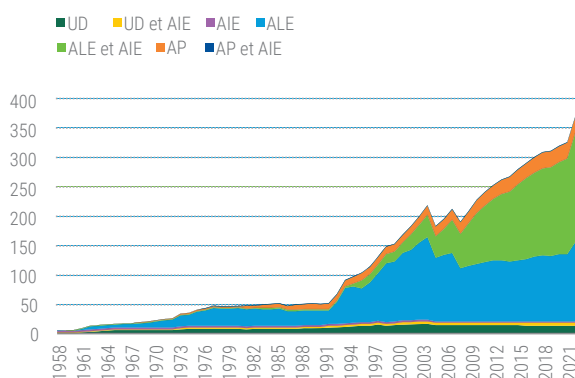
distinction entre intégration « de surface » et intégration « en profondeur » révèle que les arrangements commerciaux régionaux peuvent grandement varier non seulement en termes d'efficacité et de champ d'application (Capaldo, 2014)³, mais aussi d'incidence sur le bien-être.

À titre d'exemple, dans le cas de l'Asie de l'Est, l'intégration régionale « en profondeur » a été stimulée par le développement de liens régionaux au niveau microéconomique (régionalisation), notamment par l'expansion continue des réseaux de production internationaux et le renforcement connexe du commerce et des investissements intrarégionaux. Mais elle l'a été aussi par le nombre grandissant d'accords économiques internationaux conclus entre les pays d'Asie de l'Est à l'échelle de la région, en particulier depuis la crise financière de 1997/98 (Dent 2008).

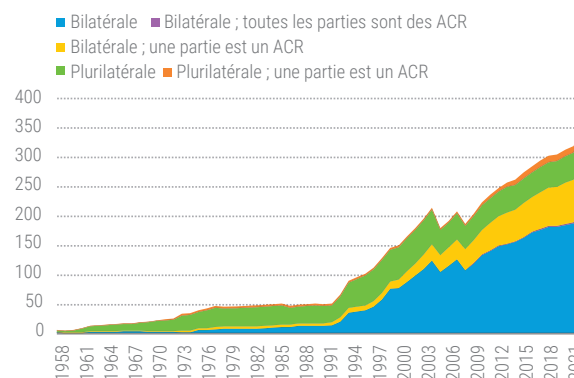
Une étude des initiatives d'intégration régionale dans le monde en développement (fig. 4.1) montre que les actions de promotion de l'intégration économique régionale se sont développées au niveau intrarégional mais aussi et surtout au niveau interrégional (fig. 4.1.C), avec une hausse des accords portant sur les biens et les services depuis 2007-2008 (fig. 4.1.D). Dans la plupart des régions de l'hémisphère Sud, la participation régionale aux accords commerciaux régionaux s'est intensifiée, avec une multiplication des zones de libre-échange et d'intégration économique depuis 2007 (fig. 4.1.A). Ces initiatives d'intégration ont notamment pris de l'ampleur à l'échelle de la coopération Sud-Sud et Nord-Sud, alors que les initiatives d'intégration de type Nord-Nord sont restées largement stériles (fig. 4.1.C).

Figure 4.1 Accords commerciaux régionaux, par groupes, 1958-2021

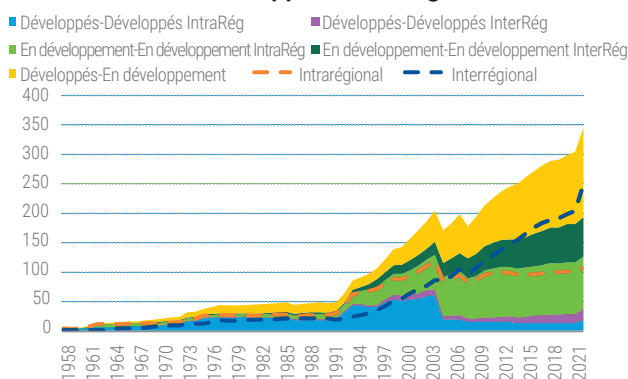
A. Par type d'accord commercial régional



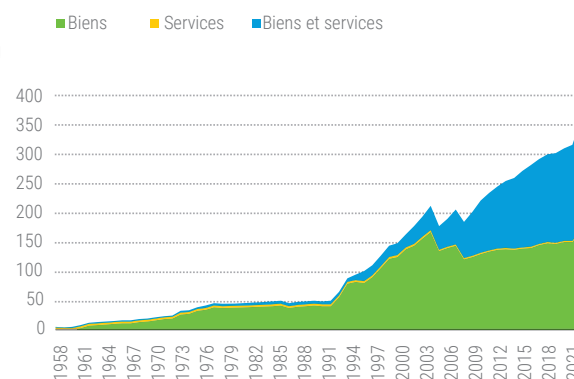
B. Par type d'intégration



C. Par statut de développement et régionalisme croisé



D. Par couverture



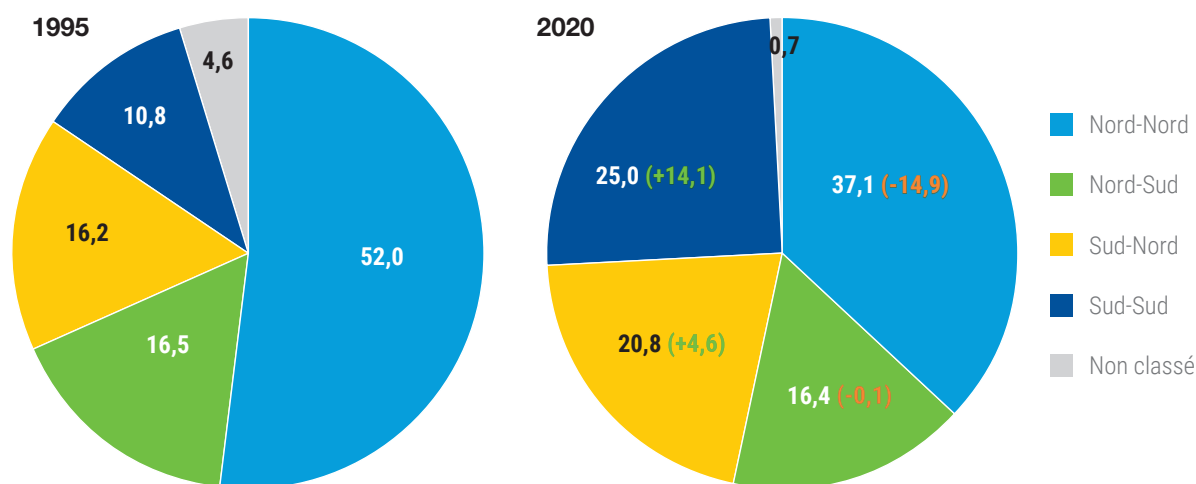
Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données des accords commerciaux régionaux, Organisation mondiale du commerce.

Note : Union douanière (UD) ; Accord de libre-échange (ALE) ; Accord partiel (AP) ; Accord économique d'intégration (AIE) ; Accord commercial régional (ACR).

³ https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5_2014_Capaldo.pdf.

Cette tendance générale a donné lieu à la création de nombreuses nouvelles zones économiques sous-régionales, souvent centrées sur des processus sous-jacents de régionalisation et de gouvernance d'une ressource commune. Les formats varient, allant de partenariats commerciaux à des unions douanières et des zones monétaires communes, mais dans l'ensemble, tous ces projets vont de pair avec l'expansion des initiatives et des flux commerciaux Sud-Sud et se caractérisent par des relations économiques Sud-Sud actives. Cette évolution se reflète également dans la modification de la structure du commerce international au cours des vingt-cinq dernières années, avec une part des échanges entre les pays développés en baisse de près de 15 %, supplantée par la croissance des liens commerciaux Nord-Sud (+14,1 %) et Sud-Sud (+4,6 %) (voir fig. 4.2).

Figure 4.2 Quotes-parts dans le commerce mondial, 1995 et 2020



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données UNCTADstat, Merchandise Trade Matrix.

Note : Les importations sont le reflet des exportations reçues.

C. LE RÉGIONALISME DÉVELOPPEMENTISTE : PRINCIPAUX DÉFIS

1. Commerce et régionalisme développementiste : les enjeux

Le chapitre 5 est consacré au régionalisme commercial et analyse son rôle dans le passage à un régionalisme développementiste ouvert. Ce modèle est étroitement associé à des accords commerciaux « de surface », qui ne réduisent pas indûment la marge d'action des pays en développement pour gérer les compromis qui accompagnent toute évolution vers une intégration plus étroite avec plusieurs pays. Les stratégies de régionalisme développementiste ouvert permettent aux pays participants d'engager des actions collectives découlant d'une coopération plus étroite et, dans le même temps, de continuer à soutenir le large éventail d'objectifs d'une stratégie de développement inclusif et durable. Le modèle vise avant tout à stimuler la croissance de la productivité et à créer des emplois grâce à la diversification économique et aux progrès technologiques. Mais une gouvernance régionale ouverte et proactive du commerce pourrait également protéger les pays en développement des effets négatifs de la mondialisation.

Cependant, le régionalisme superficiel ne peut à lui seul évoluer vers un cadre institutionnel de développement ouvert. La multitude de règles et réglementations prévues par les accords bilatéraux, régionaux et multilatéraux en vigueur risquent à l'évidence de limiter le recours à la politique industrielle et environnementale, mais surtout la régionalisation du commerce axée sur la conclusion de traités formels peut elle-même faire obstacle à un système commercial multilatéral plus inclusif.

S'agissant de l'élaboration des règles, un régionalisme développementiste ouvert limiterait les engagements contraignants à la mise en place de mesures frontalières et s'appuierait sur la coopération et un train de politiques adaptatives destiné à harmoniser sur le plan régional les mesures commerciales à l'intérieur des frontières, comme c'est le cas, par exemple, dans le modèle de l'ASEAN. Soutenu par les institutions de l'État développementiste et calibré par la coopération dans les domaines non commerciaux et les cadres réglementaires régionaux qui font l'interface entre les économies mondiale et régionale, le régionalisme développementiste ouvert peut donc également faciliter la gestion des sensibilités et intérêts divergents des pays en développement et des pays développés pour parvenir à une gouvernance commerciale internationale plus inclusive et développementiste.

À cet égard, une intégration commerciale plus étroite entre pays voisins, l'avancement de projets d'infrastructure régionaux et la coordination des politiques industrielles et des cadres juridiques communs peuvent générer des cycles vertueux de croissance et servir à arbitrer les divergences entre les forces économiques mondiales et les besoins nationaux. Mais la nature de la concurrence, la coordination réglementaire et l'autonomie politique sont des facteurs essentiels pour parvenir à l'inclusion et à la durabilité des projets de développement régional.

Le progrès appelle à tirer pleinement profit des principes de traitement spécial et différencié et de responsabilités communes mais différenciées. Sans ces principes, il sera difficile pour les pays en développement de passer à des activités plus variées et à plus forte valeur ajoutée dans un monde marqué par des inégalités croissantes et une instabilité écologique grandissante. Cela implique pour les pays en développement de s'engager dans la gouvernance commerciale multilatérale tout en capitalisant sur les avantages d'un régionalisme développementiste ouvert dans les domaines qui ne se prêtent pas aux règles commerciales et/ou dans lesquels ces pays n'ont pas encore la capacité de s'engager dans des engagements multilatéraux contraignants. Dans ces domaines, le régionalisme développementiste ouvert peut constituer un rempart contre un ordre mondial de plus en plus exigeant.

2. Adaptabilité institutionnelle : l'exemple du financement du développement régional

Le régionalisme ouvert a besoin d'un environnement macroéconomique et financier stable, capable de soutenir la formation de capital productif et la création d'emplois. Cet environnement devrait inclure des politiques et des institutions favorisant la mise à disposition de financements d'investissement à long terme. L'évolution des IFD analysée au chapitre 6 illustre la capacité d'adaptation de ces institutions, leur réaction face à l'évolution du paysage international des risques et leur aptitude à répondre, à des degrés divers, aux priorités politiques des économies nationales.

Après la Seconde Guerre mondiale, la place et la fonction des banques régionales de développement ont évolué en trois phases dans le paysage mondial évolutif de la finance internationale (voir tableau 4.1). Comme le souligne le chapitre 6, la phase actuelle de financement du développement régional est marquée par un changement perceptible de la vision du rôle de ces institutions financières. On relève en particulier une attention grandissante accordée au rôle des banques de développement dans la fourniture de « capitaux patients » pour la transformation structurelle à long terme et d'un soutien anticyclique en période de crise. À cet égard, les enseignements tirés par les pays en développement de la crise financière asiatique de 1997-1998 se sont avérés particulièrement précieux : l'effondrement de 1997 a suscité un regain d'intérêt, en particulier dans les institutions financières multilatérales asiatiques, mais aussi plus largement celles du Sud (Barrowclough et al., 2021 ; TDR, 2015).

Tableau 4.1 Évolution du système des banques multilatérales de développement, 1944-2022

Année	Banque	Région	Actifs
Seconde Guerre mondiale et années 1960 – Bretton Woods et la vision mondiale			
1944	Banque mondiale	Monde	263,8
1956	Société financière internationale	Monde	94,3
1950-1980 – Banques régionales de développement et intégration régionale pour le développement			
1956	Banque de développement du Conseil de l'Europe	Europe	25,7
1958	Banque européenne d'investissement	Europe	555,8
1959	Banque interaméricaine de développement	LAC	129,5
1960	Agence internationale de développement du Groupe de la Banque mondiale	Monde	184,6
1960	Banco Centroamericano de Integración Económica	LAC	10,9
1963	Banque internationale de coopération économique	Asie-Pacifique	0,4
1964	Banque africaine de développement	Afrique	13,1
1966	Banque asiatique de développement	Asie-Pacifique	191,9
1967	Banque de développement de l'Afrique de l'Est	Afrique	0,4
1970	Banque internationale d'investissement	Interrégional	1,3
1970	Banco de Desarrollo de América Latina	LAC	40,5
1970	Banque de développement des Caraïbes	LAC	1,7
1973	Banque de développement des États de l'Afrique de l'Ouest	Afrique	4,6
1973	Banque arabe pour le développement économique en Afrique	MENA	4,9
1974	Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata	LAC	0,3
1974	Fonds arabe de développement économique et social	MENA	12,2
1975	Banque nordique d'investissement	Europe	34,9
1975	Banque de Développement des États d'Afrique Centrale	Afrique	0,7
1975	Banque d'investissement et de développement de la CEDEAO	Afrique	0,9
1976	Fonds de l'OPEP pour le développement international	MENA	7,4
1977	Fonds africain de garantie et de coopération économique	Afrique	0,1
1977	Fonds international de développement agricole	Interrégional	9,0
1985	Société pour l'habitat et le logement en Afrique		0,2
1985	Banque de commerce et de développement	Afrique	5,5
1989	Programme arabe de financement du commerce	MENA	1,2
1989	Pacific Islands Development Bank	Asie-Pacifique	0,3
1989	Fonds nordique de développement	Europe	0,9
Années 1990-2000 – Régionalisme et développement axé sur le marché, fonds verticaux mondiaux, fonds fiduciaires hébergés par les banques multilatérales de développement			
1991	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	Interrégional	68,0
1993	Banque africaine d'import-export	Afrique	13,4
1993	Interstate Bank	Asie-Pacifique	0,2
1993	Banque nord-américaine de développement	LAC	2,0
1999	Coopérative islamique pour le développement du secteur privé	Interrégional	3,1
1999	Banque de commerce et de développement de la mer Noire	Europe	2,0
2005	Economic Coop. Organization Trade and Development	Asie-Pacifique	0,7
2006	Banque eurasiatique de développement	Asie-Pacifique	3,7

Tableau 4.1 Évolution du système des banques multilatérales de développement, 1944-2022 (suite)

Année	Banque	Région	Actifs
À partir de 2010 – Régionalisme et montée du Sud, le retour de la politique industrielle			
2014	Nouvelle Banque de développement	Interrégional	10,4
2015	Banque Maghrébine d'investissement de Commerce Extérieur	MENA	0,3
2016	Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures	Asie-Pacifique	19,6

Source : Calculs de la CNUCED, à partir de données tirées du Data Visualization Index de l'Agence Française de Développement et de l'Université de Pékin, Institute of New Structural Economics ; Ocampo and Ortega (2020) ; Clifton et al. (2021) ; Barrowclough et al. (2021) et les sites Web des banques.

Note : LAC est l'abréviation correspondant à « Amérique latine et Caraïbes » ; MENA correspond à « Moyen-Orient et Afrique du Nord ».

En ce qui concerne leur champ d'action et leur fonction, les banques régionales de développement continuent de concentrer leurs activités sur leur continent et région d'origine, et poursuivent leurs activités de prêt orientées vers le marché. En parallèle, les approches néolibérales qui se sont imposées dans les années 1980 suscite davantage de prudence, certaines banques régionales de développement ayant redécouvert les mérites d'une politique plus interventionniste et développementiste.

Ce regain d'intérêt pour le rôle stratégique du financement du développement se traduit notamment par le recours à la politique industrielle. Les banques de développement ne se contentent plus de corriger les défaillances du marché ou de combler les lacunes financières (ce qui est si souvent la raison pour soutenir les infrastructures), mais s'impliquent davantage dans des fonctions plus dynamiques et catalytiques de « façonnage du marché » (Mazzucato and Penna, 2016) et de soutien stratégique (UNCTAD, 2016). Elles financent également davantage de biens publics internationaux, tant au niveau mondial que régional, notamment dans le secteur de la durabilité environnementale ou de la décarbonisation (Marois 2021), y compris, par exemple, via l'émergence de banques publiques vertes spécialisées (TDR 2021, p. 150 ; Marois, 2021).

Les banques régionales de développement œuvrent par ailleurs à renforcer la participation d'acteurs infranationaux tels que les collectivités locales, ce qui suggère un modèle de fonctionnement quelque peu différent, avec une activité de prêt dépassant le cadre de la région géographique et une orientation vers des actions plus interventionnistes de façonnage du marché. La Banque européenne d'investissement (BEI) en est un parfait exemple : à l'origine banque sous-régionale d'Europe occidentale chargée de promouvoir le marché, elle s'est progressivement engagée dans la politique industrielle par l'intermédiaire du Plan d'investissement pour l'Europe et du Fonds européen pour les investissements stratégiques de la Commission européenne. La BEI s'est fortement impliquée dans la lutte contre la pandémie en Europe, à la fois en accordant des prêts au sens large mais aussi en soutenant la recherche et le développement d'un vaccin. En effet, la plupart des banques régionales de développement ont joué un rôle déterminant lors des chocs économiques et sanitaires liés à la crise de la COVID, octroyant parfois des prêts plus importants que les institutions mondiales de financement du développement telles que la Banque mondiale, en particulier au début de la crise et des confinements qui ont suivi, ou en accordant des prêts conjoints importants et répondant avec célérité et souplesse aux besoins de leurs membres (Griffith-Jones et al., 2022).

Ces interventions des banques régionales de développement durant la crise sanitaire sont riches d'enseignements pour les crises futures auxquelles les pays en développement risquent d'être confrontés dans un monde assujéti aux contraintes climatiques. Ces enseignements concernent, par exemple, la décarbonisation et le passage à un mode de développement à faible teneur voire à teneur nulle en carbone. La transition nécessitera non seulement des ressources qui dépassent le champ d'action des banques nationales, mais aussi une coordination et des actions intégrées

qui feront intervenir de nombreux pays. Ignorées, rejetées ou critiquées pendant des décennies, les institutions de financement du développement sont désormais considérées comme des composantes essentielles du système multilatéral de développement et une source de financement fiable et à long terme, à des conditions favorables, à l'appui du développement. Par exemple, un récent rapport de l'OCDE (OECD, 2020: 32) soutient que les banques multilatérales de développement (BMD) sont les piliers du système multilatéral, grâce à leur capacité unique à mobiliser des fonds au-delà de leur capitalisation initiale, ainsi qu'à leur large présence sur le terrain et leurs capacités opérationnelles (ibid: 34).

Le chapitre 6 analyse ces difficultés et d'autres problèmes auxquels la création et le fonctionnement des organismes de financement régionaux ont à faire face dans le contexte du soutien au régionalisme développementiste. Malgré l'expansion de ces organismes au fil des ans, le financement reste une question clé qui doit être abordée dans les programmes de développement régional. La contribution de ces organismes et leur rôle dans les économies régionales restent entravés par l'incertitude et la précarité des sources de financement, qui les rend vulnérables aux effets des crises internationales. Pour devenir un élément viable du régionalisme développementiste, les banques régionales de développement doivent faire partie intégrante d'un système financier régional, comprenant des marchés de capitaux liquides, des mécanismes réglementaires appropriés, des organismes de normalisation, ainsi que des institutions soutenant les marchés monétaires nationaux et le filet de sécurité financier. Pour la plupart des blocs régionaux, la mise en place d'un tel système reste un véritable problème. Le chapitre 6 se penchera sur la capacité de nouveaux types d'initiatives d'intégration régionale à surmonter ces obstacles et d'autres entraves à la mise en place d'institutions.

3. Le défi de la financiarisation et du contrôle des entreprises pour l'intégration régionale

Les précédents *Rapports sur le commerce et le développement* ont passé en revue les aspects macroéconomiques et structurels de la financiarisation et ont analysé l'écart entre l'expansion continue du système de crédit privé et des marchés d'actifs financiers, ainsi que les voies de croissance tirée par l'investissement qui s'offrent aux pays en développement (*TDR* 2016, 2017, 2019). Le chapitre 7 du présent *Rapport* fait valoir que la *financiarisation des entreprises elles-mêmes* entrave la régionalisation en termes de développement.

Plus précisément, la financiarisation, c'est-à-dire la multiplication et la consolidation des innovations financières et juridiques favorisant l'arbitrage des entreprises au niveau mondial, est étroitement liée à la perte par les autorités nationales et régionales hôtes de leur capacité à contrôler le comportement des multinationales qui investissent dans leurs régions. Dans le même temps, la réorganisation des chaînes de valeur mondiales s'est accompagnée de schémas d'extraction de rente axés sur la finance, dans lesquels les pays en développement restent structurellement désavantagés.

Le chapitre 7 analyse les conséquences de ce problème à divers niveaux de l'économie politique mondiale où la multiplication des accords régionaux et des traités d'investissement a contribué à la création d'un réseau extrêmement complexe de réglementations financières et de règles applicables aux entreprises. Ces éléments ont conduit à une « fragmentation » de l'entreprise ». Les multinationales modernes prennent la forme d'un réseau d'entités détenues directement ou indirectement par une société mère via des participations au capital.

Dans le contexte des gains de développement tirés de l'intégration régionale, cela signifie que si les accords régionaux commerciaux et d'investissement peuvent avoir pour objectif d'encourager les investissements dans la région concernée, l'impact économique des investissements est pour sa part déterminé par la structuration de ces investissements au travers des diverses filiales.

Cet aspect est fondamental pour les pays en développement qui cherchent à attirer des investissements directs étrangers productifs.

En règle générale, comme le montre le chapitre 7, les multinationales peuvent structurer leurs investissements de manière indirecte (et ne s'en privent pas), via des sociétés intermédiaires, et elles veillent à ce qu'une bonne part des activités opérationnelles se déroule en dehors du marché hôte du pays en développement. Elles agissent ainsi parce qu'elles trouvent dans d'autres pays un environnement réglementaire plus souple, une fiscalité moins lourde et des avantages divers. Du fait d'anomalies statistiques liées à l'innovation financière et juridique au niveau de l'entreprise, aucun de ces résultats n'est pris en compte dans les statistiques sur l'IED.

Le chapitre 7 du présent *Rapport* insiste sur le rôle clé de l'organisation interne des entreprises mondiales dans les résultats en matière de développement et les gains qu'un pays ou une région d'accueil peut espérer tirer de l'investissement privé international. Les techniques d'arbitrage appliquées par les entreprises, rendues possibles par les innovations financières et juridiques, se heurtent aux pouvoirs publics nationaux, en particulier dans les pays en développement, où les groupes d'entreprises arbitrent efficacement les règles nationales grâce à leur accès aux traités d'investissement. L'analyse révèle un clivage Nord-Sud dans l'enregistrement de la création de valeur dans l'économie mondiale, les entreprises recourant essentiellement à l'infrastructure financière, comptable et réglementaire que leur offrent des pays en concurrence (Pays-Bas, Luxembourg, îles des centres financiers extraterritoriaux, etc.). En conséquence, la majorité des pays en développement, en dépit de leurs efforts, restent structurellement désavantagés dans la compétition mondiale pour l'accès aux capitaux.

En termes macroéconomiques, le détournement des bénéfices via des filiales affecte la marge de manœuvre budgétaire du pays hôte. Les économies avancées peuvent potentiellement compenser une part importante de la perte de recettes directes générées par l'impôt sur les sociétés grâce à la taxation des dividendes, des intérêts et des plus-values des investisseurs, elle-même stimulée par des taux plus élevés d'évasion fiscale à l'échelle mondiale. En revanche, les pays en développement ont généralement peu de chances de récupérer des recettes importantes de cette manière. Et de surcroît, ils sont confrontés à un handicap supplémentaire à long terme : leur coût d'emprunt est plus élevé que celui des pays avancés.

En l'absence d'un ensemble élaboré de normes réglementaires et d'un cadre systémique de règles, il est essentiel que les pays en développement acquièrent l'expertise nécessaire en matière de finances, de comptabilité, de droit et de données, afin d'améliorer la visibilité du comportement des multinationales à l'échelon mondial. Les initiatives d'intégration régionale ont pour l'heure pris du retard dans la réforme des normes de gouvernance sur un plan général et il leur appartient de maîtriser de manière systémique cette dimension de la gouvernance de la finance, des entreprises et du marché.

Le chapitre 7 préconise des réformes destinées à traquer l'arbitrage fiscal des entreprises en lien avec une attention politique plus soutenue consacrée à l'amélioration des statistiques sur l'IED. De même, dans les pays développés, les mesures de responsabilisation des entreprises devront aborder en détail le rôle et le type de filiales ainsi que la nature de leur activité économique *de facto*. La disponibilité de données fiables sur le comportement financier des entreprises, l'expertise professionnelle et un mandat réglementaire spécifique au niveau national peuvent jouer un rôle clé à cet égard.

Bien que certaines initiatives récentes menées par des organisations internationales marquent un pas important vers une justice fiscale mondiale et la transparence des entreprises, ces efforts ont jusqu'à présent été entrepris isolément les uns des autres. Une approche plus intégrée, visant à établir un système multilatéral complet de mesures de régulation financière et d'entreprise, est indispensable pour traiter le lien entre la finance et l'entreprise et les asymétries économiques qui divisent les pays développés et les pays en développement.

BIBLIOGRAPHIE

- Agence Française de Développement ADF and Peking University, Institute of New Structural Economics. Data Visualization Index.
- Barrowclough D, Gallagher KP and R Kozul-Wright (2021). *Southern-Led Development Finance, Solutions from the Global South*, Routledge, Rethinking Development. London and New York.
- Capaldo, J. 2014. Mega Regional Trade Agreements: Implications for Inclusive Development. UNCTAD: https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5_2014_Capaldo.pdf
- Clifton J, Diaz-Fuentes D and Howarth D, eds. (2021). *Regional Development Banks in the World Economy*. Oxford University Press. Oxford.
- Dent C. 2008. *East Asian Regionalism*, London New York: Routledge.
- Griffith-Jones S, Barrowclough D and Mishra V (2022 forthcoming). Counter-cyclical responses: How development banks helped the Covid-19 recovery, and lessons for the future. Research Paper for the Finance in Common Summit 2022, presented in Abidjan. 19–20 October.
- Kang Y (2016). Development of Regionalism: New Criteria and Typology. *Journal of Economic Integration*, 31:2, https://www.e-jei.org/upload/JEI_31_2_234_274_2013600097.pdf
- Ocampo JA and Ortega V (2020). The Global Development Banks' architecture. Working Paper No. 6. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups.
- Thrasher R (2021). *Constraining Development: The Shrinking of Policy Space in the International Trade Regime*. London, New York: Anthem Press.
- UNCTAD (TDR, 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural transformation for inclusive and sustained growth*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity: Towards a Global Green New Deal*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing the Global Green New Deal*. United Nations Publication.

Chapitre V

Régionalisme commercial
et développement

A. INTRODUCTION

L'intégration régionale est souvent étudiée sous l'angle étroit du commerce, la suppression des barrières commerciales étant considérée comme une fin en soi, et l'attention étant portée sur la création et les effets de détournement des accords de libre-échange. Ce chapitre adopte une approche résolument différente, le commerce étant abordé comme un outil de développement et non comme une fin en soi. Plus précisément, nous examinerons les effets du commerce régional et des accords commerciaux sur le développement dans le contexte de la gestion des mutations sectorielles destinée à appuyer la diversification de l'économie et la croissance de la productivité.

Le chapitre commence par un examen de la régionalisation et des effets du commerce intrarégional sur le développement, à l'aune du degré de diversification et/ou de la part de la valeur ajoutée nationale dans le commerce régional, comparativement au commerce total. Il convient de souligner que le régionalisme ne peut être axé sur le développement que s'il s'inscrit dans une stratégie plus large de promotion de l'intégration et de la coopération régionales dans un éventail de domaines non commerciaux. Une telle stratégie est appelée « régionalisme développementiste ouvert » : l'établissement de règles formelles se limite aux dispositions frontalières et la coopération informelle relative aux mesures nationales et à d'autres domaines s'emploie à libérer la dynamique de la régionalisation à l'appui de la transformation structurelle. Le présent chapitre sera également l'occasion de traiter des problèmes posées aux accords régionaux par l'économie numérique émergente et les changements climatiques et d'aborder la question de savoir si et comment le régionalisme peut revitaliser le multilatéralisme, plutôt que d'aboutir à un système commercial international fracturé. Il met en avant le fait qu'une approche constructive et coopérative du multilatéralisme reste primordiale et insiste sur le régionalisme développementiste ouvert en tant que moyen de renforcer l'inclusivité du régime commercial multilatéral existant, notamment dans des domaines nouveaux et en évolution rapide tels que l'économie numérique et la lutte contre les changements climatiques.

B. TENDANCES RÉCENTES DU COMMERCE RÉGIONAL : EFFETS DE LA RÉGIONALISATION SUR LE DÉVELOPPEMENT

Le commerce est à même de contribuer aux stratégies nationales de développement, en particulier si les principes retenus ne se limitent pas à une libéralisation rapide du commerce et s'accompagnent d'une approche plus stratégique et intégrée, incluant d'autres secteurs clés tels que la gestion macroéconomique et financière, l'appui au commerce et les politiques industrielles, pour n'en citer que quelques-uns (UNCTAD, 1964). Les tentatives d'optimisation des avantages et de minimisation des coûts de l'intégration commerciale ne sont pas sans lien avec d'autres composantes d'une économie saine, qu'il s'agisse de la formation de capital (physique et humain), de la qualité des infrastructures, de l'assiette financière ou encore de l'innovation. En d'autres termes, le commerce international, y compris intrarégional, ne doit pas être considéré comme une fin en soi, mais comme un moyen de soutenir la diversification, l'industrialisation, l'innovation et plus généralement l'amélioration de la productivité. Cette approche est étayée par des exemples de succès ayant fait l'objet de recherches approfondies, notamment de rapports de la CNUCED¹.

¹ Les recherches ont été examinées dans des rapports précédents (voir les *Rapports sur le commerce et le développement* 2002, 2003, 2016).

Plusieurs arguments concourent à expliquer l'intérêt du commerce intrarégional pour la réalisation d'objectifs de développement plus larges (voir par exemple *TDR*, 2007, chap. 2, chap. 4). Une approche « structuraliste » considère que le commerce aura probablement plus d'effets positifs si les échanges se déroulent entre pays d'une même région géographique (en développement), du fait des avantages que procure la proximité. En outre, ces entités sont souvent plus proches en termes de niveau de développement initial, ce qui favorise une meilleure répartition des bénéfices commerciaux ; lorsque les structures économiques de partenaires commerciaux sont similaires, les retombées du commerce sont principalement liées à des économies d'échelle et des effets d'apprentissage, plutôt qu'à des avantages comparatifs dus à des écarts de développement technologique ou de richesse. L'intensification des échanges permet d'éviter certains blocages résultant d'échanges fondés sur un avantage comparatif, par exemple une forte dépendance à l'égard de matières premières ou une abondance de main-d'œuvre peu qualifiée. Elle peut par ailleurs favoriser la diversification des exportations et accélérer le développement industriel. Pour bien comprendre ce potentiel, il faut savoir que dans une région en développement la concurrence étrangère est plus facile à gérer, tant pour les responsables politiques que pour les entreprises nationales, lorsqu'il s'agit de concurrents de pays voisins plutôt que d'entreprises de pays plus avancés, compte tenu des écarts de coûts et de capacités.

Du point de vue de la demande, il est plus aisé de retenir les effets positifs du commerce au sein de la région lorsqu'ils sont le fruit du commerce intrarégional. En revanche, le commerce organisé autour de chaînes d'approvisionnement internationales se prête davantage au rapatriement des bénéfices vers les sièges des multinationales étrangères. Dans ce contexte, les échanges intrarégionaux sont censés avoir davantage d'effets multiplicateurs que le commerce extrarégional.

Un autre argument découle de l'économie politique des accords commerciaux. Les règles commerciales dans les régions en développement sont souvent moins strictes que celles des accords commerciaux bilatéraux ou plurilatéraux, régis par une asymétrie de pouvoir entre les pays participants. Le risque de voir ces asymétries de pouvoir réduire la marge d'action nationale des pays en développement signataires d'accords commerciaux est probablement moindre lorsque ces accords sont conclus à l'échelle intrarégionale.

Enfin, du point de vue de la chaîne d'approvisionnement, l'intégration des pays dans des chaînes de valeur régionales permet de renforcer les réseaux industriels, faisant évoluer les liens interindustriels d'une simple plateforme vers des structures plus complexes, comme en témoignent certains pays d'Asie de l'Est autour de la Chine. D'autres affirment qu'il est plus facile d'intégrer une chaîne d'approvisionnement existante (surtout si elle est proche sur le plan géographique) que d'en créer une de toutes pièces à l'échelle nationale, comme l'ont fait, par exemple, la République de Corée et la Province chinoise de Taiwan.

Indépendamment de ces considérations théoriques, une analyse empirique est nécessaire pour déterminer si les échanges intrarégionaux sont plus propices au développement que le commerce extrarégional et nous allons nous y atteler dans la suite de cette section. Nous examinerons la composition et l'évolution depuis 1995 des exportations de différents groupes régionaux avec trois types de partenaires commerciaux, pour le commerce de marchandises puis pour celui des services. L'idée est que les effets bénéfiques du commerce sur le développement économique ne peuvent pas être mesurés simplement par l'évolution de la valeur totale des exportations. Le critère décisif est la capacité du pays à accroître la production (et donc la part des exportations) de produits ou services, associée davantage à une hausse de la productivité, à une augmentation des revenus et, en fin de compte, au développement économique et social.

Dans la première série d'analyses empiriques, nous examinerons la composition des exportations intrarégionales de marchandises et les comparerons à deux types de flux extrarégionaux : d'une part, les exportations vers les (autres) pays en développement et, d'autre part, les exportations vers les (autres) pays développés. Cinq groupes de pays sont analysés, dont quatre situés dans diverses régions du monde en développement : l'Afrique, l'Association des nations de l'Asie du

Sud-Est (ASEAN)², la Communauté des États indépendants (CEI), l'Amérique latine et les Caraïbes. Le cinquième groupe est composé de l'Union européenne, qui fait un peu figure de référence parce que ses membres sont des pays développés et qu'elle a une longue expérience de l'intégration régionale. Le choix de l'Union européenne ne doit cependant pas être interprété comme un appel aux pays en développement à reproduire cette expérience spécifique, car les conditions initiales, les motivations, le calendrier et bien d'autres éléments en font un processus unique. Cela étant, la focalisation sur l'Union européenne permet de tirer des résultats pertinents, utiles pour comparer les flux commerciaux d'autres régions en développement.

1. Commerce des marchandises

Cette analyse repose sur deux sources principales de données relatives au commerce des marchandises : les « exportations brutes » de la base de données UNCTADStat³ et la « part de la valeur ajoutée sur place dans les exportations » de la base de données des échanges en valeur ajoutée de l'OCDE⁴. Les deux proposent des données sur les flux commerciaux bilatéraux agrégés, ainsi que des informations plus granulaires, permettant de ventiler les exportations de marchandises en trois grandes catégories : les produits de base, à l'exclusion de l'énergie ; l'énergie ; et les produits manufacturés. Cette décomposition apporte un éclairage sur la problématique de base, avec l'idée sous-jacente qu'une part plus importante (de la valeur ajoutée nationale résultant) des exportations de produits manufacturés est plus propice au développement du fait d'une meilleure rémunération des emplois, de liens plus étroits avec le reste de l'économie, notamment le nombre d'emplois créés, et des retombées technologiques plus importantes dans d'autres secteurs de l'économie, ce qui, à son tour, peut renforcer le rapport entre exportations, bénéfices et investissement (voir *TDR*, 1996, chap. 2 ; *TDR*, 2003, chap. 4 ; *TDR*, 2005, chap. 2).

Il convient de noter que chacune de ces deux bases de données présente des avantages et des inconvénients. Les exportations brutes permettent une couverture plus large, en particulier pour les pays en développement. La base de données UNCTADstat couvre 218 pays, alors que la base de données des échanges en valeur ajoutée de l'OCDE ne propose des indicateurs que pour 66 pays, ainsi qu'un agrégat pour le reste du monde. Le recours aux exportations brutes comme indicateur de la capacité du pays à progresser sur l'échelle du développement peut toutefois être source d'erreur. Les chercheurs soulignent depuis des décennies qu'un produit exporté ne représente plus un secteur de production national dans sa globalité. Au contraire, lorsque le produit est fabriqué dans le contexte d'une chaîne d'approvisionnement internationale intégrée, une bonne part de sa valeur ajoutée peut provenir de l'étranger. En outre, la classification du produit final en tant que produit hautement spécialisé et/ou à forte intensité technologique ne signifie pas nécessairement qu'un sous-composant particulier de la chaîne (et les exportations qui en résultent) relève de ladite catégorie.

Pour pallier ce problème, nous ferons appel à la part de valeur ajoutée nationale dans les exportations, telle qu'elle figure dans la base de données de l'OCDE. Le recours aux données de l'OCDE n'est pas neutre non plus, car la couverture des pays par l'OCDE est extrêmement limitée, en particulier en ce qui concerne l'Afrique et la CEI et, dans une moindre mesure, l'Amérique latine et les Caraïbes (voir la note de la figure 5.1 pour plus d'informations). Pour ces diverses raisons, notre analyse empirique prend en compte les exportations brutes ainsi que les flux commerciaux de la base de données des échanges en valeur ajoutée. L'un des aspects positifs de notre analyse est que les conclusions tirées de ces deux sources sont similaires.

² Le choix de l'ASEAN plutôt que d'un autre groupement de pays de l'Asie de l'Est et/ou du Sud-Est (en développement) reflète les efforts déployés de longue date par l'organisation pour parvenir à une coopération régionale. Bien que ses origines reflètent des considérations politiques visant à promouvoir la paix dans ce qui était alors une zone de conflits récurrents, ce groupe est passé à la vitesse supérieure en termes de coopération économique en 1992, avec la signature de la Zone de libre-échange des pays de l'ASEAN.

³ Voir <https://unctadstat.unctad.org>.

⁴ Voir <https://www.oecd.org/sti/ind/measuring-trade-in-value-added.htm>.

Il n'est pas surprenant que l'Union européenne et l'ASEAN affichent une part de produits manufacturés significativement plus importante dans leurs exportations (fig. 5.1), mais il y a plusieurs autres conclusions à tirer pour les exportations de l'Union européenne. Premièrement, que l'on considère les exportations brutes ou la part de valeur ajoutée des exportations, les exportations de produits manufacturés constituent toujours la majeure partie des échanges de marchandises, un aspect qui est en quelque sorte un reflet de la maturité des membres de l'Union européenne. Deuxièmement, la part de l'extraction de matières premières telles que les minéraux et l'énergie étant relativement modeste, celle des exportations manufacturières semble encore plus importante dans les données de l'OCDE (environ 95 %) que dans les exportations brutes (environ 80 %). Cette écart tient au fait que la majeure partie de ces produits est initialement importée de l'extérieur de la région, notamment pour ce qui est des Pays-Bas, avant d'être réexportée ailleurs. Cette caractéristique rappelle le défaut potentiel du recours aux exportations brutes comme indicateur de la capacité de production des pays et souligne l'intérêt de la base de données des échanges en valeur ajoutée. Une comparaison des deux types d'informations pour l'Union européenne (groupe disposant de données complètes et de qualité) montre que la hausse de ses exportations vers le monde en développement suit la même tendance (ligne noire dans la figure 5.1). De même, la part des produits de base dans les exportations brutes a augmenté entre la fin des années 1990 et le début des années 2010, une tendance qui apparaît également, bien que plus modestement, dans les données de l'OCDE. Ces similitudes laissent entrevoir qu'il peut être judicieux d'examiner les données d'exportation brutes si la couverture de la base de données des échanges en valeur ajoutée de l'OCDE est plus limitée, en particulier si l'on étudie l'évolution des parts, plutôt que leurs niveaux absolus.

Pour l'ASEAN, le tableau est similaire, avec des exportations largement dominées par des produits manufacturés. De fait, en se fondant sur la valeur ajoutée sur place, le secteur manufacturier génère souvent plus de 80 % des exportations totales de marchandises, un pourcentage identique pour tous les pays partenaires. Il traduit l'existence d'un réseau régional dense de producteurs de produits manufacturés qui approvisionne le monde entier, notamment en produits électroniques, combiné à une pauvreté en ressources naturelles dans certains des grands pays de la région : Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande. Plus généralement, la stratégie de développement tournée vers l'extérieur et la forte dépendance à l'égard des exportations nettes après la crise de 1997-1998 ont joué un rôle déterminant dans la structure des exportations de ce groupe, particulièrement dans le nouveau pays industriel (NPI) de premier rang de ce groupe (Singapour) et dans les trois NPI de second rang (Indonésie, Malaisie et Thaïlande), qui représentaient encore, ensemble, près des trois quarts de la production économique de l'ASEAN en 2020.

L'image globale de l'ASEAN masque toutefois une certaine hétérogénéité entre ses membres. Au Brunéi Darussalam, par exemple, la valeur ajoutée nationale des exportations de marchandises provient principalement des produits liés à l'énergie. Par ailleurs, au Cambodge et au Myanmar, la part des produits de base (y compris l'énergie) est nettement plus importante dans les échanges intrarégionaux que dans les exportations extrarégionales, notamment celles à destination des pays développés. Cette situation reflète la demande émanant des pays voisins tributaires des produits de base.

Autre élément marquant : le fort déclin relatif des pays développés en tant que partenaires commerciaux au cours des trois dernières décennies. Si l'on considère la valeur ajoutée sur place dans les exportations de marchandises, les statistiques montrent que la part des pays développés en tant que destinataires des exportations totales de l'ASEAN a progressivement diminué, passant d'environ 70 % en 1995 à 40 % en 2018. Dans le même temps, la part du commerce intrarégional a gagné quelques points de pourcentage et la majeure partie des exportations de l'ASEAN au cours de cette période a été réorientée vers les pays en développement extérieurs au groupe, en particulier la Chine.

Figure 5.1 Composition des exportations de marchandises, certains groupes de pays et composants, 1995-2020 (En pourcentage)

Exportations brutes

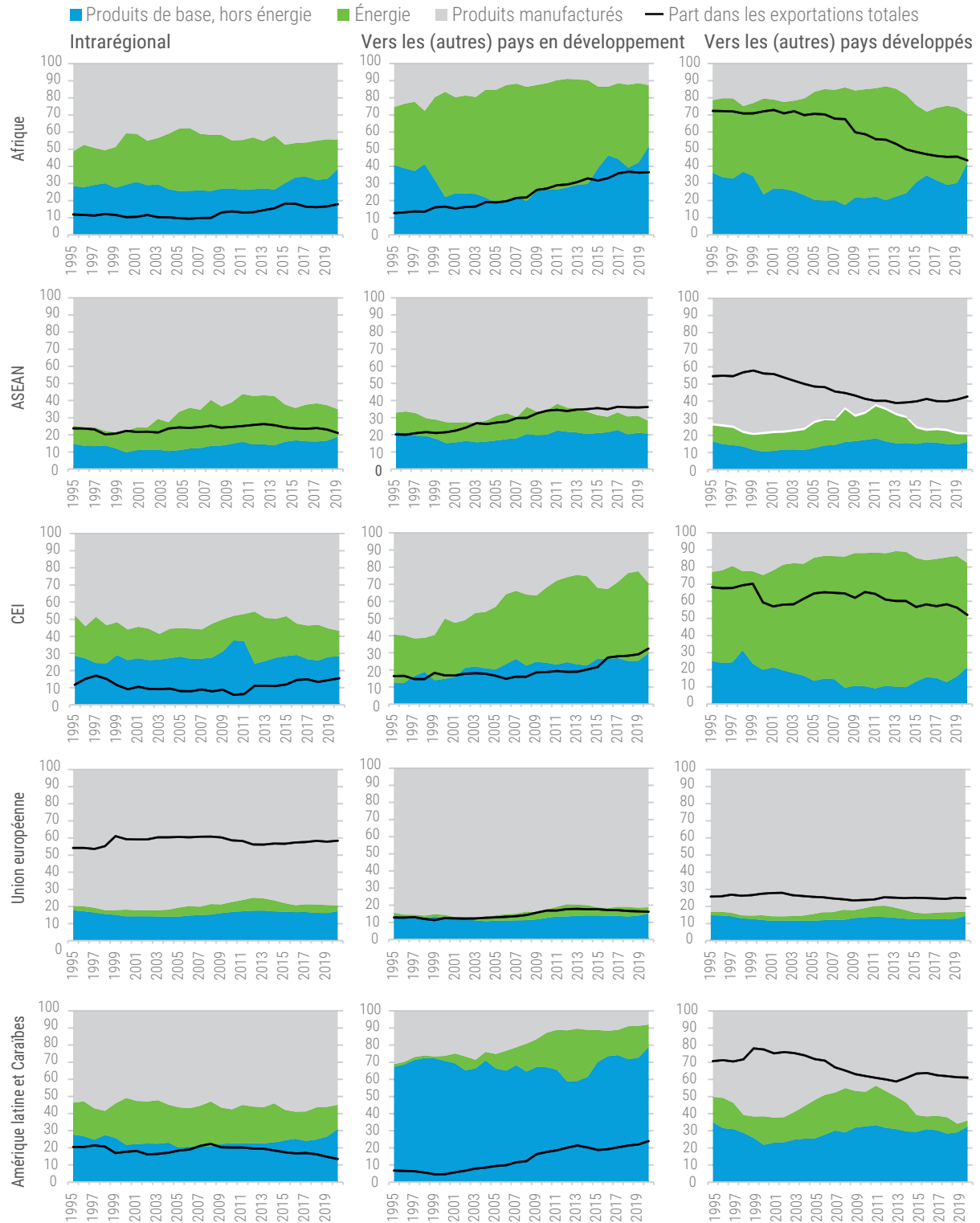
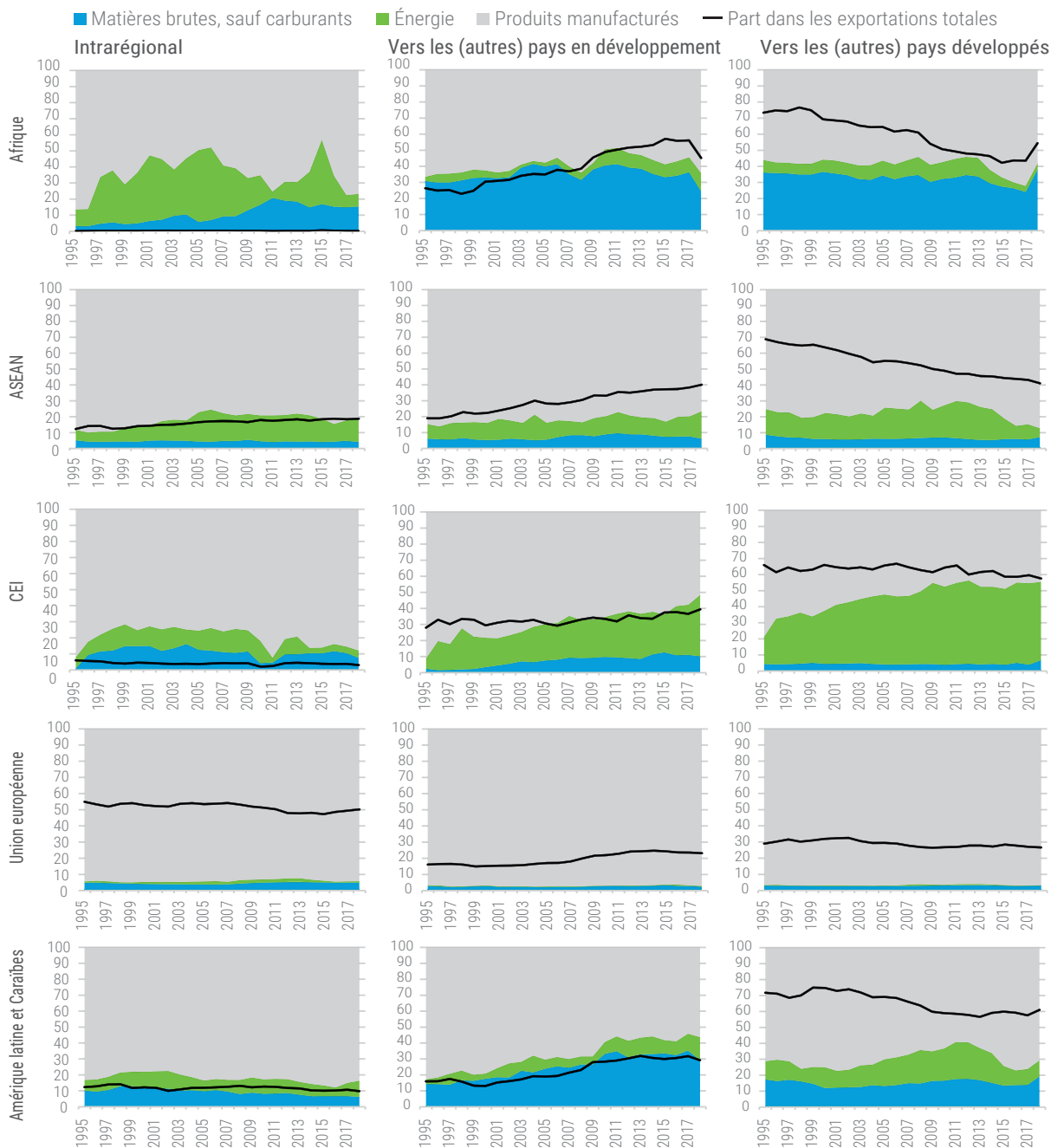


Figure 5.1 Composition des exportations de marchandises, certains groupes de pays et composants, 1995-2020 (En pourcentage) (suite)

Part de la valeur ajoutée sur place dans les exportations



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données UNCTADstat et la base de données des échanges en valeur ajoutée de l'OCDE.

Note : La couverture des pays pour les échanges en valeur ajoutée (base de données de l'OCDE) peut se révéler limitée. Ne sont pris en compte que trois pays pour l'Afrique (Afrique du Sud, Maroc et Tunisie), deux pays pour la CEI (Fédération de Russie et Kazakhstan), et six pays pour l'Amérique latine et les Caraïbes (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou). La couverture des pays de l'ASEAN et de l'Union européenne est exhaustive. Pour les « exportations brutes », la catégorie « Matières brutes, sauf carburants » se rapporte aux codes suivants de la CTCL Rev. 3 : 0, 1, 2, 4, 667, 68, 961 et 971. La catégorie « Énergie » fait référence au code 3, alors que « Produits manufacturés » correspond aux codes 5 à 8, sauf 667 et 68. S'agissant de la part de la valeur ajoutée sur place dans les exportations, les « Produits de base, hors énergie » se rapportent aux codes suivants de la base de données des échanges en valeur ajoutée de l'OCDE : D01T03, D07T08 et D09. La catégorie « Énergie » a trait au code D05T06 de la base de données de l'OCDE, alors que les « Produits manufacturés » correspondent au code D10T33.

En examinant d'autres régions en développement où la régionalisation du commerce (et l'intégration économique) est restée relativement faible, on constate une plus grande hétérogénéité dans la structure des exportations vers les trois types de partenaires commerciaux. Pour l'Afrique, la couverture limitée de la base de données des échanges en valeur ajoutée de l'OCDE impose de se concentrer sur les exportations brutes. Les informations disponibles suggèrent que le commerce intrarégional est davantage propice au développement. En effet la part des produits manufacturés y est plus importante (environ 40 %) que dans les exportations vers le reste du monde en développement (10 % seulement) ou vers les pays développés (20 % à 25 %), même si elle reste nettement inférieure à celle de l'Union européenne ou de l'ASEAN (pour une évaluation plus détaillée, voir *TDR*, 2019)⁵. Malheureusement en Afrique, le commerce intrarégional a stagné à un niveau relativement modeste, sauf durant la dernière décennie où sa part a légèrement augmenté (voir la ligne noire de la figure 5.1) pour atteindre près de 20 %.

Le segment le plus dynamique des exportations africaines est tourné vers d'autres pays en développement situés hors du continent, notamment la Chine. Ces échanges extrarégionaux ont cependant été dominé par quelques produits de base, constituant parfois près des neuf dixièmes des exportations totales vers les pays en développement hors de la région. Cette concentration sur les produits primaires et non transformés témoigne des capacités limitées de production et de transformation industrielles du continent africain. Une décomposition similaire des exportations des nombreux groupements économiques coexistant en Afrique fait apparaître des schémas similaires : la part des produits manufacturés est plus importante dans les exportations intrarégionales que dans les exportations extrarégionales. En outre, dans tous ces exemples, les exportations vers le reste du monde en développement ont été le segment le plus porteur, qui a gagné des parts de marché significatives au détriment des exportations vers les pays développés partenaires. Ces mêmes observations ressortent par exemple en analysant le Marché commun de l'Afrique orientale et australe (COMESA), la Communauté économique des États de l'Afrique centrale (CEEAC), la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO), la Communauté de développement de l'Afrique australe (SADC), la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC), l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), la Communauté d'Afrique de l'Est (CAE) et l'Union douanière d'Afrique australe (SACU).

La base de données sur les échanges en valeur ajoutée de l'OCDE ne couvre que quelques pays d'Afrique, mais certaines recherches font état d'une intégration beaucoup plus faible des pays africains dans les chaînes de valeur régionales que les membres du Mercosur et de l'ASEAN (de Melo and Twum, 2021). Les communautés économiques régionales africaines ont essentiellement participé à des chaînes de valeur non régionales et poursuivent des activités en amont plutôt qu'en aval (Black et al., 2019). Ce schéma s'explique essentiellement par des exportations africaines axées principalement sur des produits bruts et non transformés, d'où la très faible valeur ajoutée créée sur le continent. Au-delà de la concentration des produits, les coûts de transport et les obstacles non tarifaires importants (Cadot et al., 2015) ont contribué à la faiblesse des échanges intrarégionaux. À l'avenir, les faibles capacités de production de l'Afrique et l'interconnectivité limitée entre les pays, notamment les infrastructures routières médiocres et les liaisons ferroviaires insuffisantes, constitueront des problèmes majeurs pour le continent, car les structures commerciales africaines sont principalement tournées vers les échanges avec le reste du monde, et non vers les relations intrarégionales. Si les responsables venaient à décider de stimuler le commerce intrarégional le long des chaînes de valeur régionales, il va sans dire que le développement des infrastructures régionales et, dans une moindre mesure, la levée des obstacles non tarifaires seront des préalables essentiels.

Les pays de la CEI affichent des caractéristiques similaires à celles de l'Afrique, bien que moins extrêmes. Premièrement, le commerce intrarégional de la CEI semble plus propice au développement en raison

⁵ Le tableau est le même en partant de la base de données des échanges en valeur ajoutée de l'OCDE, même si les chiffres intrarégionaux ne reposent que sur trois pays, l'Afrique du Sud, le Maroc et la Tunisie, ce qui ne permet pas de tirer des conclusions définitives pour ce continent.

de la part plus importante occupée par les produits manufacturés (près de 60 % ces dernières années si l'on considère les exportations brutes). Ce chiffre contraste avec la structure des exportations vers les autres pays en développement, composées à 25 % de produits manufacturés, ou vers les pays développés, où ils représentent moins de 20 %. Deuxième point : le commerce intrarégional est resté relativement modeste et stable, sauf au cours de la dernière décennie où il a progressé de quelques points de pourcentage. Troisièmement, le segment le plus dynamique des exportations de la CEI, en termes de partenaires commerciaux, a été le reste du monde en développement, notamment durant les dix dernières années. Quatrièmement, depuis le début des années 2000, les produits liés à l'énergie ont souvent représenté près de la moitié (si ce n'est plus) des recettes d'exportation extrarégionales de la CEI. La structure des exportations de ce groupe vers le reste du monde en développement a changé radicalement après l'effondrement de l'Union soviétique. Alors que les produits manufacturés représentaient 60 % des exportations totales de la région vers ces partenaires commerciaux en 1995, ils tournaient aux alentours de 30 % après la crise financière mondiale.

Cependant, là encore on relève un certain nombre d'asymétries au sein du groupe. La Fédération de Russie exporte principalement hors du groupe, mais elle reste la première destination d'exportation de plusieurs pays d'Asie centrale. Ainsi, plus de 40 % des exportations du Bélarus vont en Fédération de Russie, signe des relations économiques étroites qui unissent les deux pays. Par ailleurs, la Chine est devenue la principale destination des exportations de certains pays d'Asie centrale, notamment les plus proches géographiquement. En dehors de ces deux grands partenaires commerciaux, les échanges dans les autres pays de ce groupe, qu'ils soient intrarégionaux ou extrarégionaux, sont plus modestes. Le phénomène reflète en partie l'éloignement géographique des pays d'Asie centrale, leur enclavement et le développement d'infrastructures liées au commerce, qui occasionnent tous des coûts de transport élevés comparativement à d'autres régions. Dans ce contexte, la proportion des exportations de biens et de services dans le PIB a diminué dans de nombreux pays d'Asie centrale au cours de la décennie qui a suivi la crise financière mondiale (Karymshakov and Sulaimanova, 2020).

Dans les années à venir, les perturbations créées par la guerre en Ukraine et les sanctions internationales imposées à la Fédération de Russie vont probablement avoir une incidence sur les perspectives commerciales de ce groupe, même si, pour le moment, l'incertitude est trop grande pour proposer des perspectives détaillées à moyen ou à long terme.

En Amérique latine et dans les Caraïbes, la part des produits manufacturés est beaucoup plus importante dans le commerce intrarégional que dans les exportations extrarégionales. Les deux séries de données confirment ce constat, en dépit d'un écart significatif entre les parts de chacun des trois principaux groupes de produits selon que l'on considère les exportations brutes ou la part de la valeur ajoutée sur place dans les exportations. Cet écart s'explique en partie par le fait que les pays d'Amérique latine pris en compte dans la base de données sur les échanges en valeur ajoutée de l'OCDE réalisent davantage d'exportations en produits manufacturés que bon nombre des pays moins développés de la région.

Plus précisément, selon la base de données sur les échanges en valeur ajoutée de l'OCDE, les produits manufacturés représentent plus de 80 % de la valeur ajoutée nationale des exportations intrarégionales. En ce qui concerne les exportations extrarégionales vers les pays développés, soit près de 60 % des exportations totales de la région, cette même base de données laisse entrevoir que les produits manufacturés représentaient environ 70 % en 2018, dernière année échantillonnée. Ce niveau est quasiment identique à celui de 1995, au début de l'échantillon. Entre les deux, la part des produits manufacturés a largement fluctué. À la fin des années 1990, elle a atteint près de 80 %, avant de diminuer progressivement au cours de la décennie suivante pour atteindre un plus bas de 60 % en 2011. Alors que le premier supercycle des produits de base du XXI^e siècle s'est atténué, en même temps que les exportations d'énergie du Mexique vers les États-Unis, la part des produits manufacturés a rebondi de près de 20 points de pourcentage entre 2012 et 2016. S'agissant des exportations extrarégionales latino-américaines vers les pays en développement, les

produits manufacturés ont vu leurs parts de marché baisser considérablement au cours de la période observée. De plus de 80 % en 1995, elles ont progressivement diminué pour atteindre moins de 60 % en 2018, conséquence du fort appétit des pays à croissance rapide, en particulier de la Chine, pour les produits de base de toutes sortes.

Sur un plan général, le déclin relatif des produits manufacturés, notamment dans les exportations vers les pays en développement extérieurs à la région, n'est pas un signe positif, car ces relations commerciales ont enregistré une forte croissance au cours de la période considérée. Globalement, beaucoup d'éléments empiriques attestent de la désindustrialisation prématurée de plusieurs grands pays d'Amérique latine depuis le début du millénaire, ces pays s'étant davantage spécialisés dans les produits de base et les services à faible productivité (voir par exemple Rodrik, 2016 ; Castillo and Neto, 2016).

La promotion de l'intégration commerciale régionale pourraient probablement contrecarrer cette tendance. Pourtant, les données montrent que la part du commerce intrarégional est restée stable (base de données sur les échanges en valeur ajoutée de l'OCDE), voire a diminué (exportations brutes). Par ailleurs, le manque d'interdépendance commerciale entre le Brésil et le Mexique, les deux plus grandes puissances économiques de ce groupe, mérite d'être mentionné, le Brésil regardant vers l'Est alors que le Mexique est tourné vers le Nord. Plus exactement, au cours des dernières années, les exportations brésiliennes ont plus que décuplé vers la Chine, faisant de ce pays le principal partenaire commercial du Brésil et laissant son proche voisin, le Mexique, loin derrière. En revanche, les exportations du Mexique sont 100 fois plus importantes vers les États-Unis que vers le Brésil. Tout ceci met en évidence certaines des limites persistantes à la promotion du commerce régional.

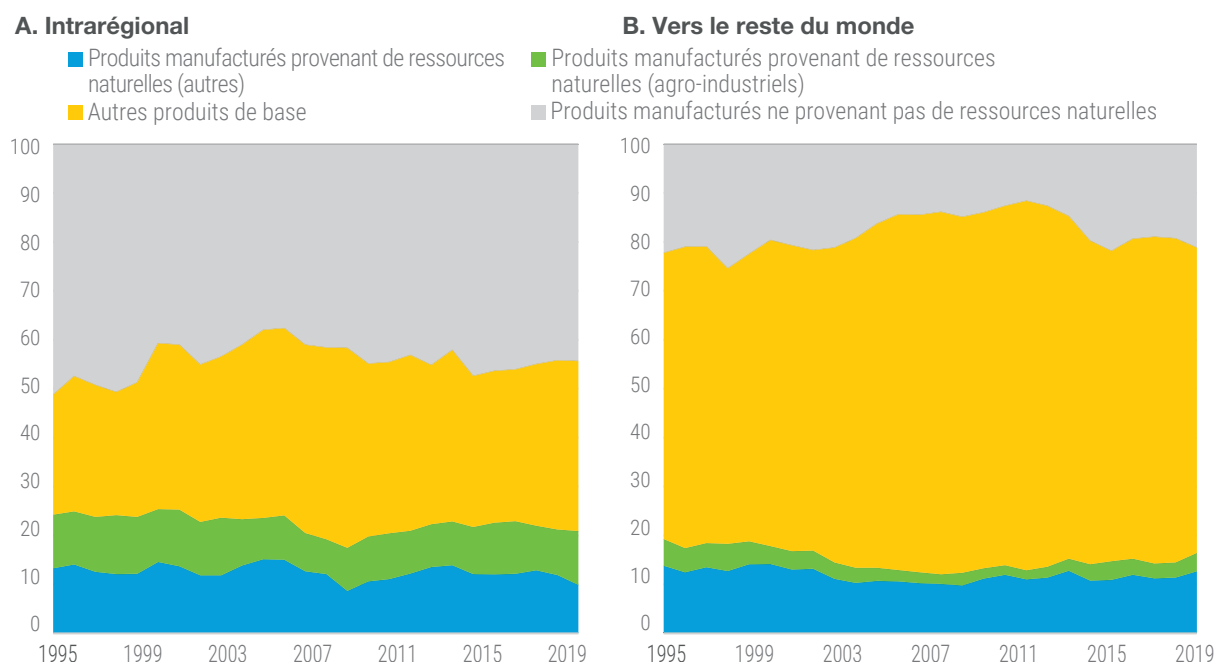
Il est à noter que les classifications générales utilisées dans la figure 5.1 présentent certains défauts, car les désignations « Matières brutes, sauf carburant » et « Énergie » incluent des produits susceptibles d'accroître la productivité du travail et de favoriser les changements structurels. Il s'agit notamment de certains produits transformés dérivés de produits de base ou encore de produits agricoles à haute valeur ajoutée, tels que les produits horticoles⁶.

Plusieurs chercheurs ont élaboré des stratégies de développement fondées sur une industrialisation basée sur les ressources (naturelles) (notamment Kjölleström and Dallto, 2007 ; Morris and Fessehaie, 2014 ; Neilson et al., 2020 ; ainsi que UNCTAD, 2021a, et les références qui y sont mentionnées). La primauté de l'industrie manufacturière sur les ressources naturelles suggérée dans l'analyse précédente ne signifie pas nécessairement qu'une part élevée et/ou croissante des produits de base constitue un signal négatif ; de fait, certains de ces sous-secteurs peuvent jouer un rôle positif dans la transformation structurelle vers des activités productives à plus forte valeur ajoutée et plus complexes. Ce constat est particulièrement pertinent pour l'Afrique, à l'heure où le continent entend investir dans une agriculture moderne dans le cadre de son « Agenda 2063 ».

La figure 5.2 analyse deux types de produits manufacturés basés sur les ressources, classés à l'origine dans les catégories « Matières brutes, sauf carburant » ou « Énergie » de la figure 5.1. Ils sont qualifiés de produits manufacturés provenant de ressources naturelles, et sont subdivisés dans UNCTADstat en produits agro-industriels et autres produits. Ils favorisent probablement davantage le développement que d'autres produits de base, compte tenu de leur potentiel plus élevé d'amélioration de la productivité du travail. Dans ce contexte, la figure 5.2 montre que la part des produits agro-industriels est supérieure dans le commerce intra-africain que dans les exportations de l'Afrique vers le reste du monde. Cela confirme la conclusion tirée de la figure 5.1.

⁶ Techniquement parlant, tous ces produits appartiennent aux sections 0 à 4 de la Classification type pour le commerce international (CTCI) Rev. 3, qui sert de base à la figure 5.1.

Figure 5.2 Composition des exportations brutes de marchandises de l'Afrique, certaines composantes, 1995-2020 (En pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données UNCTADstat.

Note : La catégorie « Produits manufacturés provenant de ressources naturelles (agro-industriels) » correspond aux codes CTCI Rev. 3 3 : 016, 017, 023, 024, 035, 037, 046, 047, 048, 056, 058, 059, 061, 062, 073, 098, 111, 112, 122, 232, 247, 248, 251, 264, 265, 269, 421, 422 et 431. La catégorie « Produits manufacturés provenant de ressources naturelles (autres) » correspond aux codes 281 à 289, 322, 325, 334, 335, et 411. La catégorie « Autres produits de base » correspond à la somme des catégories « Matières brutes, sauf carburant » et « Énergie » tels que définis dans « Exportations brutes » de la figure 5.1, sans les deux séries « Produits manufacturés provenant de ressources naturelles » évoquées ci-dessus. « Produits manufacturés ne provenant pas de ressources naturelles » correspond à « Produits manufacturés » dans « Exportations brutes » de la figure 5.1.

Dans l'ensemble, les données relatives au commerce de marchandises laissent entrevoir que les échanges intrarégionaux sont associés à un plus grand potentiel de développement si l'on considère leur structure, mais à l'examen du volume des échanges intrarégionaux par rapport aux exportations extrarégionales, il apparaît clairement que le commerce intrarégional n'est pas la solution miracle pour le développement. Cette conclusion intermédiaire est à garder à l'esprit.

2. Commerce des services

L'analyse de l'évolution de la part de la valeur ajoutée sur place dans les exportations brutes de services apporte un éclairage supplémentaire sur le rôle potentiel des exportations intrarégionales. Dans la suite de cette section, nous nous intéresserons plus particulièrement aux « services du secteur des entreprises ». Pour mettre les choses en perspective, ces services constituent la majeure partie des exportations de services, alors que leur poids dans le total des exportations de biens et de services est d'environ 38 % dans les pays de l'OCDE et de 27 % dans les pays non membres de cette organisation.

Les services du secteur des entreprises englobe cinq sous-secteurs d'activité : la distribution, le transport, l'hébergement et la restauration ; l'information et la communication ; les activités financières et d'assurance ; les activités immobilières ; et les autres services du secteur des entreprises. Il est à noter que le sous-secteur « hébergement et restauration » englobe les activités les moins qualifiées, bien qu'un sous-composant des « autres services du secteur des entreprises », en l'occurrence les services administratifs et d'appui, regroupe les centres d'appel et des activités de conditionnement qui ne nécessitent pas toujours des salariés hautement qualifiés.

Dans la suite de cette section, nous procéderons à des ventilations similaires à celles réalisées pour le commerce de marchandises, afin de déterminer si les échanges de services intrarégionaux diffèrent des exportations extrarégionales et, le cas échéant, si les premiers sont plus propices au développement que les secondes. Plus concrètement, la décomposition de la valeur ajoutée sur place des exportations de services du secteur des entreprises en ses cinq principales sous-composantes révèle un certain nombre de tendances (voir fig. 5.3).

Pour l'Afrique, la couverture intrarégionale est relativement limitée car les données sous-jacentes ne couvrent que les exportations bilatérales entre l'Afrique du Sud, le Maroc et la Tunisie. En revanche, les deux autres panels s'appuient sur un effectif plus vaste de pays partenaires. Ils pâtiennent donc moins des limitations de l'échantillonnage, même s'ils ne s'appuient toujours que sur ces trois pays africains en tant que source d'exportation⁷. Tout en gardant cette réserve à l'esprit, les exportations de services du secteur des entreprises de l'Afrique vers les (autres) pays en développement mettent en lumière deux aspects. Tout d'abord, il s'agit du segment le plus dynamique pour l'Afrique, sa part étant passée d'un peu plus de 20 % à la fin des années 1990 et au début des années 2000 à plus de 40 % dix ans plus tard. Une analyse plus détaillée des sous-catégories des services du secteur des entreprises montre que la part de l'hébergement et de la restauration est passée d'environ 70 % à 80 %, principalement en raison d'un déclin relatif de l'information et de la communication et des activités financières et d'assurance. Cette évolution envoie un message mitigé : les exportations de l'Afrique vers les pays en développement extérieurs à la région ont augmenté plus rapidement que ses exportations vers d'autres parties du monde, mais en parallèle, la part de l'hébergement et de la restauration dans les exportations vers d'autres pays en développement a également progressé, signe d'une quote-part plus importante d'industries de services nécessitant, en moyenne, des travailleurs moins qualifiés.

Par ailleurs, les exportations de l'Afrique vers les pays développés contrastent nettement avec celles vers d'autres pays en développement. Les statistiques révèlent que les exportations favoriseront probablement le développement, dans la mesure où les parts de deux sous-secteurs hautement qualifiés des services du secteur des entreprises, à savoir l'information et la communication et les autres services aux entreprises⁸, ont progressé au détriment de l'hébergement et de la restauration. Cependant, la ligne noire descendante dans le même panneau nous rappelle que la performance des exportations africaines vers des pays développés a été plus modeste que celle des exportations vers les pays en développement non africains entre 1995 et 2020. Ces évolutions nous amènent à une conclusion mitigée quant aux effets des exportations de services sur le développement de ce continent : le regain de dynamisme s'accompagne d'un surcroît d'activités peu qualifiées, tandis que le dynamisme moindre de la demande étrangère est associé à une part croissante d'industries faisant davantage appel à des travailleurs hautement qualifiés.

⁷ Compte tenu de la structure des trois pays africains analysés par rapport au reste du continent, les données présentées pour l'Afrique sont à considérer comme une sorte de limite supérieure, car d'autres pays africains moins développés n'afficheront probablement pas une part plus importante d'agrégats industriels nécessitant des niveaux d'éducation plus élevés (information et communication ; activités financières et d'assurance ; activités immobilières ; et autres services aux entreprises) que ceux qui sont requis, en moyenne, pour les exportations de services d'hébergement et de restauration.

⁸ Les autres services du secteur des entreprises incluent les activités professionnelles, scientifiques et techniques ainsi que les services administratifs et d'appui. D'autres études, non prises en compte dans la figure 5.3, révèlent que ces deux sous-composantes ont contribué à peu près de manière similaire à la hausse relative de la part des autres services aux entreprises au cours de la période de 1995 à 2018.

Figure 5.3 Composition des exportations de services du secteur des entreprises, certains groupes de pays et secteurs d'activité, 1995-2018 (En pourcentage)

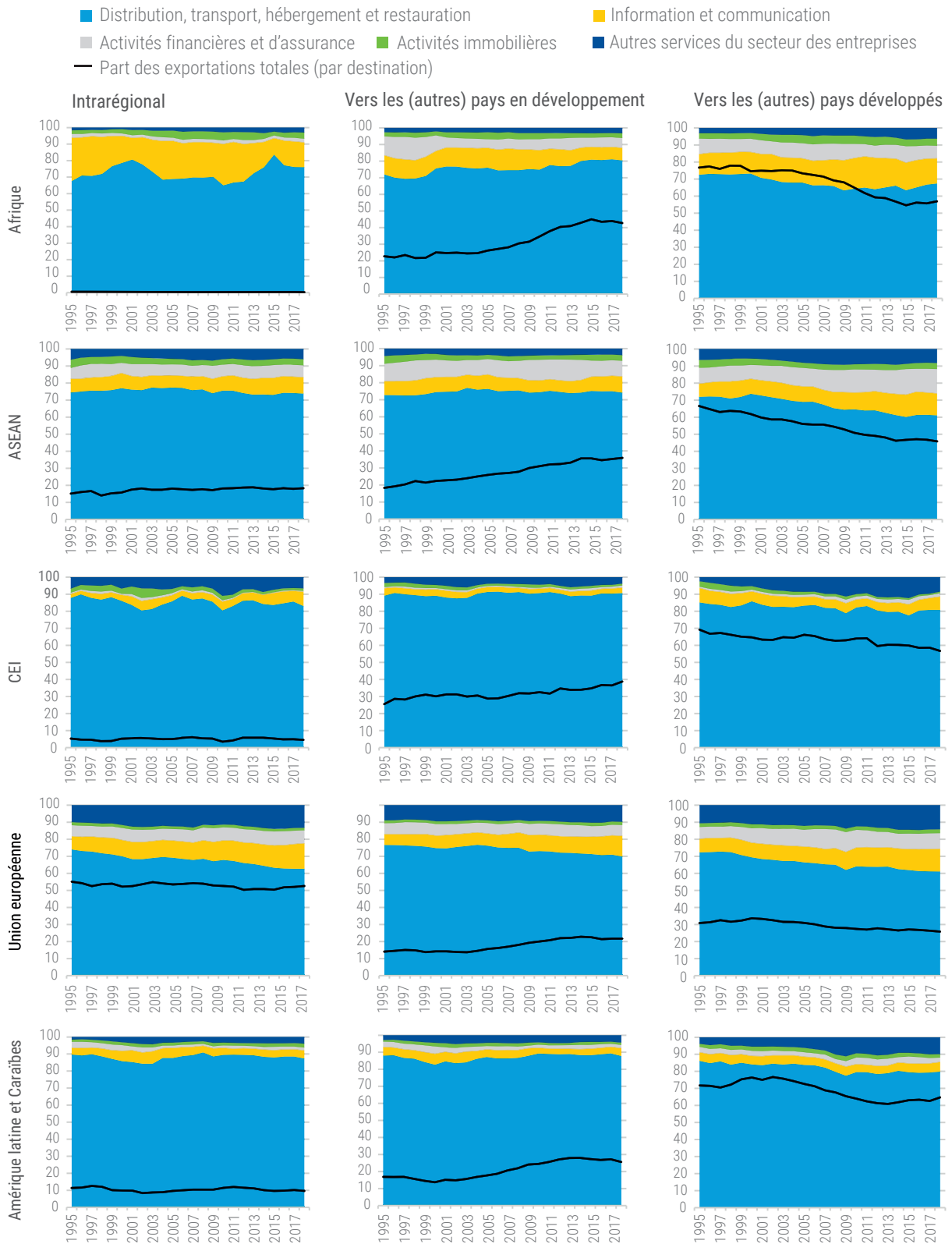
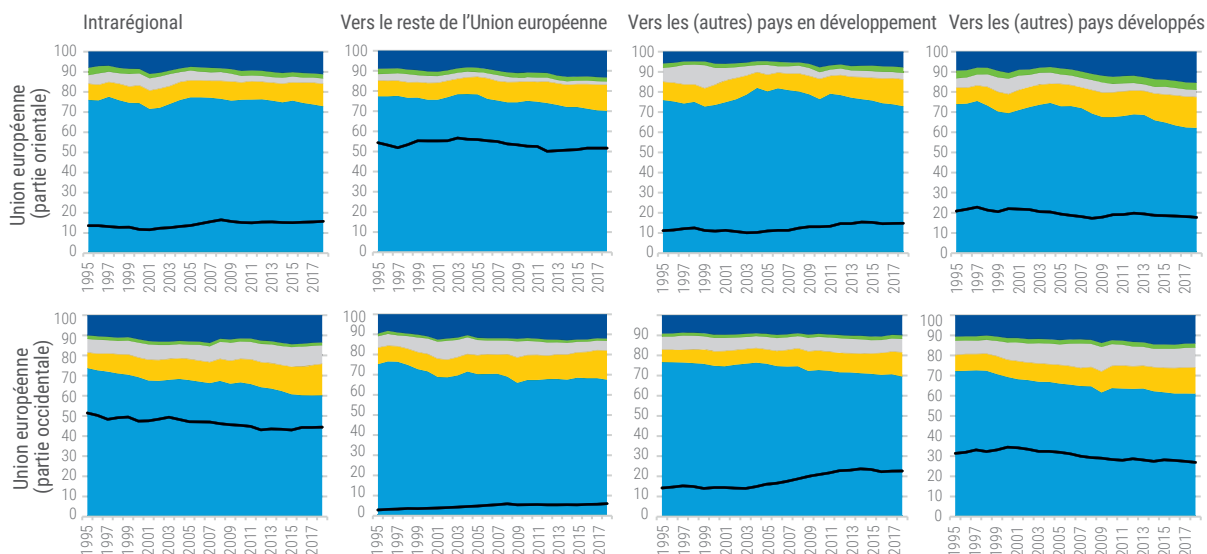


Figure 5.3 Composition des exportations de services du secteur des entreprises, certains groupes de pays et secteurs d'activité, 1995-2018 (En pourcentage) (suite)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données sur les échanges en valeur ajoutée de l'OCDE.

Note : Les données sous-jacentes correspondent à la part de valeur ajoutée sur place des exportations. La couverture des pays est limitée pour certains groupes. L'Afrique est représentée par trois pays (Afrique du Sud, Maroc et Tunisie), la CEI par deux pays (Fédération de Russie et Kazakhstan), et l'Amérique latine et les Caraïbes par six pays (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou). La couverture des pays de l'ASEAN et de l'Union européenne est complète. La partie orientale de l'Union européenne englobe les pays suivants : la Bulgarie, la Croatie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Slovénie. La partie occidentale regroupe l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, Chypre, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, le Portugal et la Suède. Les secteurs d'activité correspondent à la classification de la base de données sur les échanges en valeur ajoutée de l'OCDE 2021.

Des conclusions similaires peuvent être tirées pour l'Amérique latine et les Caraïbes. En termes de structure des exportations, le segment faisant référence aux pays développés affiche une part croissante des autres services du secteur des entreprises⁹. Pourtant, les performances en matière d'exportations vers ce groupe de partenaires commerciaux ont été modestes entre 1995 et 2020. En outre, quel que soit le partenaire commercial, l'importance relative de l'hébergement et de la restauration est restée très élevée dans les exportations de la région, en particulier dans les échanges intrarégionaux et vers d'autres pays en développement. Sur un plan général, ces données empiriques ne confirment pas l'idée d'un commerce intrarégional des services plus propice au développement en Amérique latine et dans les Caraïbes, pas plus qu'il n'est possible d'en déduire que le commerce extrarégional des services est nécessairement plus favorable au développement.

Notre analyse de la CEI ne porte que sur deux pays : La Fédération de Russie et le Kazakhstan. Elle est donc hautement parcellaire, même si ces données limitées nous amènent à tirer des conclusions similaires à celles de l'Amérique latine et des Caraïbes.

Les données de l'ASEAN laissent entrevoir que les exportations de services du secteur des entreprises de ces deux pays favorisent probablement le développement parce que la part de l'hébergement et de la restauration y est inférieure, quels que soient leurs partenaires commerciaux, à celle d'autres régions en développement. En ce sens, la structure des exportations de ces services ne diffère pas grandement

⁹ Contrairement à l'Afrique (voir note de bas de page précédente), en Amérique latine, les activités professionnelles, scientifiques et techniques ont contribué de manière beaucoup plus importante à la hausse de la quote-part des autres services du secteur des entreprises, même si la part relative des services administratifs et d'appui a également enregistré une croissance positive.

de celle de l'Union européenne à la fin des années 1990. Les quatre sous-secteurs qui nécessitent les compétences plus élevées (information et communication, activités financières et d'assurance, activités immobilières et autres services du secteur des entreprises) représentent même ces dernières années au moins 30 % des exportations de services du secteur des entreprises de l'ASEAN, à l'instar de la partie orientale de l'Union européenne. Autre constatation déjà faite pour d'autres groupes de pays en développement : les exportations de services du secteur des entreprises de l'ASEAN vers les pays développés sont plus favorables au développement, malgré des performances plus modestes au fil du temps que les exportations vers d'autres pays en développement et, dans une moindre mesure, que les exportations intrarégionales.

Les autres panneaux de la figure 5.3 sont consacrés à l'Union européenne et à sa subdivision en deux parties, orientale et occidentale. Ce découpage devrait nous permettre de vérifier si des disparités apparaissent en fonction des niveaux de développement et si ces niveaux ont un impact dans l'organisation des chaînes de valeur européennes. L'évolution d'ensemble de la structure en termes de secteurs d'activité confirme que les exportations sont plus concentrées dans les secteurs d'emploi hautement qualifié, et que la part de ces secteurs a progressé au fil du temps, en particulier dans les autres services du secteur des entreprises, l'information et la communication et, dans une moindre mesure, les activités financières et d'assurance. Ces évolutions sont les mêmes pour tous les types de partenaires commerciaux, mais plus marquées dans les industries de haute technologie, que ce soit dans le commerce intrarégional ou dans les exportations vers d'autres pays développés.

Dans la partie orientale de l'Union européenne, la structure des exportations de services du secteur des entreprises est similaire pour les quatre partenaires commerciaux considérés, bien que les données suggèrent des exportations légèrement plus favorables au développement lorsque cette sous-région exporte vers des pays développés hors de l'Union européenne ou, dans une moindre mesure, vers la partie occidentale de l'Union européenne. Les résultats sont analogues dans la partie occidentale de l'Union européenne.

Les principales observations qui ressortent de notre analyse des exportations de services du secteur des entreprises pour toutes les régions peuvent être résumées comme suit :

- La structure des exportations de ces services en termes de secteurs d'activité semble plus propice au développement lorsque les régions exportent vers des régions (plus) développées, mais la demande de ces partenaires commerciaux a été relativement faible au fil du temps, d'où une baisse des parts de marché.
- Parmi les régions en développement, la structure des exportations de services du secteur des entreprises de l'ASEAN est plus favorable au développement que celle des pays d'Afrique, d'Amérique latine et des Caraïbes ou de la CEI. Cette conclusion repose sur le fait que l'ASEAN fait état de la part la plus élevée d'industries à haut niveau de qualification dans ses exportations de services du secteur des entreprises.
- Contrairement aux exportations de marchandises susmentionnées, des exportations de services du secteur des entreprises ne donne pas clairement le sentiment que les exportations intrarégionales favorisent davantage le développement. Cela dit, bien qu'il ne s'agisse pas du segment le plus dynamique en termes de destinations d'exportation, les échanges intrarégionaux, contrairement aux échanges vers les pays développés, ont progressé au même rythme que le commerce d'après les exportations totales de services du secteur des entreprises de chaque région. Le commerce intrarégional semble donc faire acte de résistance, compte tenu de la forte demande émanant des grands pays en développement à croissance rapide, notamment de la Chine. En d'autres termes, la hausse relative de la part des autres pays en développement dans les exportations totales de services du secteur des entreprises observée dans toutes les régions en développement s'est faite au détriment des exportations vers les pays développés, et non des échanges intrarégionaux.

Les conclusions relatives au commerce des services sont ambiguës. Cela peut s'expliquer en partie par le manque d'exhaustivité de la base de données sur les échanges en valeur ajoutée de l'OCDE, en particulier pour certaines régions en développement. En outre, la décomposition sous-jacente des données de cette base repose sur un nombre beaucoup plus restreint de secteurs d'activité, ce qui ne permet pas d'approfondir la compréhension du secteur des services aux entreprises. Concrètement, à la différence des exportations de marchandises, nous ne pouvons pas affirmer avec certitude que le commerce intrarégional de services est plus ou moins propice au développement.

Deux grands enseignements peuvent en être tirés. Premièrement, la structure des exportations de services est plus homogène que celle des échanges de marchandises en termes de partenaires commerciaux. Deuxièmement, les marchandises constituant toujours la part prépondérante des exportations totales de biens et de services, les résultats concernant les échanges de marchandises semblent comparativement plus significatifs que ceux relatifs aux services. Cela semble indiquer que, dans l'ensemble, le total des exportations intrarégionales a plus d'impact que le total des exportations extrarégionales.

C. INTÉGRATION COMMERCIALE AXÉE SUR LE DÉVELOPPEMENT ET CHÂÎNES DE VALEUR RÉGIONALES

L'intensification de la production transfrontière et des liens commerciaux à l'appui de la transformation structurelle ne peut pas simplement reposer sur des baisses de tarifs et l'élimination d'autres mesures aux frontières. L'existence d'un programme de libéralisation du commerce n'implique pas forcément celle d'un ordre du jour de transformation structurelle. C'est particulièrement vrai pour les accords commerciaux méga-régionaux qui étendent le champ d'application et la portée des accords commerciaux bilatéraux et régionaux Nord-Sud antérieurs, géographiquement plus limités. Les engagements inclus dans ces accords méga-régionaux vont généralement bien au-delà des simples mesures aux frontières et tendent à réduire la marge de manœuvre des pouvoirs publics (*TDR*, 2006, 2014). L'intégration commerciale doit s'inscrire dans une stratégie de développement plus étendue, qui favorise la spécialisation régionale, les économies d'échelle et l'interdépendance économique sans empêcher la création de liens entre les entreprises et entre les secteurs au niveau national, de manière à raccorder solidement entre eux bénéfiques, investissements et exportations et à permettre à chaque pays de se moderniser et de diversifier sa base de production (*TDR*, 2016). La formation de cercles vertueux de hausse de la productivité, de sophistication économique croissante et d'intensification des échanges intrarégionaux peut, à son tour, servir de fondement à une coopération plus étroite autour d'un éventail de plus en plus large de problématiques non commerciales que soulève une plus grande interdépendance économique et aider à corriger les divergences et déséquilibres naissants entre les pays participants qui, s'ils perdurent, risquent de compromettre la stabilité des accords régionaux.

Une telle approche est qualifiée de régionalisme développementaliste (*TDR*, 2007 ; CNUCED, 2013 ; Davies, 2019) ou régionalisme développementaliste ouvert pour souligner sa relation étroite avec des accords commerciaux « de surface », qui ne brident pas indûment la marge d'action des pays en développement dans la gestion des arbitrages accompagnant toute évolution vers une intégration plus étroite avec plusieurs pays, dans la mise en œuvre les actions collectives accompagnant une coopération plus étroite entre ces pays et dans la poursuite du soutien au large éventail d'objectifs de développement d'une stratégie de développement durable et sans exclusion. Le régionalisme développementaliste vise avant tout à stimuler la croissance de la productivité et à créer des emplois

grâce à la diversification économique et la modernisation technologique. À cet égard, une intégration commerciale plus étroite entre pays voisins, le développement de projets d'infrastructure régionaux, la coopération en matière de politiques industrielles et des cadres juridiques communs peuvent engendrer des cycles vertueux de croissance et faire l'interface entre forces économiques mondiales et besoins nationaux.

Plutôt que de conclure des accords commerciaux formels assortis d'engagements fermes, la stratégie consiste à coordonner les politiques de manière non officielle. Le régionalisme développementiste ouvert nécessite un cadre macroéconomique et financier stable, soutenant l'investissement fixe et la création de capacités productives et d'emplois, notamment en prévenant l'instabilité et la surévaluation des taux de change réels et en favorisant les financements d'investissement à long terme (voir chap. suivant). En outre, une coordination des politiques est indispensable à la fois entre les différents domaines d'action au sein d'un pays et entre les pays d'une même région. Des structures institutionnelles telles que celles associées à l'état développementiste (*TDR*, 2016) sont nécessaires, assorties de politiques connexes en matière d'infrastructures et d'industrie, entendues au sens large comme des incitations au changement structurel et à la mise à niveau technologique, venant compléter la compétitivité internationale fondée sur les taux de change pour éviter la dépendance à l'égard d'une main-d'œuvre bon marché.

La création d'infrastructures physiques à vocation régionale, notamment des réseaux douaniers, de transport, d'énergie et de communication, est un volet incontournable du régionalisme développementiste. La gestion des ressources énergétiques et hydriques continue de peser sur le rendement des cultures, mais le processus de transformation structurelle en cours dans de nombreux pays en développement et la coopération régionale dans ce domaine particulier peuvent créer des potentiels d'approvisionnement susceptibles de renforcer à la fois le commerce et le potentiel de croissance. On estime, par exemple, qu'une extension bien coordonnée de la superficie irriguée des zones arides d'Afrique permettrait d'augmenter la production céréalière de 52 % (Ward et al., 2016). De même, une hausse de la part des dépenses publiques consacrées à la recherche et au développement agricole pourrait significativement intensifier l'utilisation de variétés à haut rendement et, par voie de conséquence améliorer les rendements (Gollin et al., 2021).

S'agissant des infrastructures de transport, le développement du commerce international a pu conduire à une surcharge (et une détérioration) des infrastructures sur les principales voies d'exportation et à un défaut de financement des artères requises pour intensifier le commerce régional. Ces phénomènes sont généralement sources d'importants coûts irrécupérables, de parasitisme et de longues périodes de gestation, des problèmes auxquels ni les forces du marché ni les gouvernements nationaux ne sont à même d'apporter de solutions vraiment efficaces. Une action combinée ou conjointe des pays au niveau régional a plus de chances d'aboutir à des résultats durables.

Les mêmes considérations sont applicables au développement industriel et au soutien des chaînes de valeur régionales¹⁰, marquées par des liens en amont plus étroits et de nombreuses activités à forte valeur ajoutée réalisées au sein d'une même région. Ces chaînes permettent aux producteurs régionaux d'exporter des produits finis vers d'autres pays de la région, de gagner en expérience et de renforcer les capacités locales nécessaires pour rivaliser à l'échelon mondial, constituant ainsi un tremplin vers les chaînes de valeur mondiales (CVM). En outre, grâce à la création d'opportunités de revenus et d'une demande intérieure, ces activités peuvent renforcer les liens entre la demande intérieure et la production pour les chaînes de valeur régionales particulièrement cruciales en vue d'une croissance économique inclusive.

¹⁰ Il convient de noter que cette discussion fait référence à des chaînes de valeur régionales ascendantes. Celles-ci diffèrent des chaînes de valeur régionales de l'Union européenne, stimulées par l'intégration de pays plus pauvres d'Europe du Sud dans les années 1980 et des pays à bas salaires d'Europe centrale dans les années 1990, combinée à une réduction des coûts commerciaux grâce à la création de la zone euro.

Cela dit, les politiques industrielles visant à encourager les chaînes de valeur régionales ont à faire face à des arbitrages délicats. Si une répartition régionale plus efficace du travail permet de réaliser des économies d'échelle, elle impliquera également la spécialisation des pays dans des activités ou des produits spécifiques et leur renoncement à investir dans d'autres. À court terme, cela nécessitera d'implanter des activités à forte valeur ajoutée dans certaines zones de la région, alors que d'autres zones devront se concentrer sur des activités plus basiques. Il en résultera inévitablement des performances économiques disparates au sein de la région, ce qui compliquera la coordination des politiques de soutien sectoriel. En outre, les intérêts commerciaux bien ancrés et les pratiques établies dans le système financier d'un pays s'efforceront de reproduire les structures de production et d'investissement en place, tout en compliquant l'apport des financements d'investissement nécessaires à la création de chaînes de valeur régionales.

Pour relever tous ces défis, il conviendra d'annoncer clairement les objectifs et les orientations des programmes d'intégration régionale, en insistant sur leur complémentarité et leurs avantages comparatifs. L'opération peut s'avérer délicate dans les zones dépourvues d'identité régionale. Néanmoins, de fortes perturbations, telles que celles provoquées par la pandémie de COVID-19 ou un transfert potentiel des activités de production dans les chaînes de valeur mondiales, peuvent être des moments propices pour entreprendre ces mutations.

Des considérations similaires s'appliquent aux contraintes de diversification liées à l'absence de développement technologique et de systèmes de paiement numérique régionaux interopérables. La plupart des pays en développement accèdent à des technologies venant de l'étranger et les intègrent dans les systèmes de production locaux avec l'appui de politiques et d'institutions nationales. Cela étant, les innovations peuvent aussi être conçues avec une dimension régionale explicite, ce qui suppose une recherche concertée, des programmes de formation et la collecte d'informations, et peut s'étendre à des questions institutionnelles complexes, telles que les droits de propriété intellectuelle ou les régimes de gestion des données. La collaboration régionale sera indispensable pour harmoniser les règles commerciales et les lois applicables aux chaînes de valeur régionales, et des ressources devront être mises en commun pour assurer une gestion efficace de ces chaînes régionales en fonction de l'évolution des besoins et des circonstances.

La restructuration économique mondiale et la régionalisation des chaînes d'approvisionnement internationales nécessiteront une adaptation des politiques aux différentes chaînes de valeur et aux contextes locaux, non seulement en raison des différences dans la structure de gouvernance de ces chaînes de valeur, mais aussi des disparités dans les capacités de production locales et régionales. La régionalisation des chaînes d'approvisionnement peut être menée par les pays avancés et les multinationales pratiquant la délocalisation de leurs sources dans des pays voisins ou des pays partageant leurs idéaux, afin de limiter les ruptures de chaîne d'approvisionnement ou de préserver leurs atouts technologiques. Mais elle peut aussi tirer parti de l'accroissement du nombre de consommateurs à revenu moyen dans une série de pays en développement et de l'expansion du commerce Sud-Sud, et être guidée par des efforts régionaux visant à soutenir la transformation structurelle et la résilience économique des régions de l'hémisphère Sud.

La numérisation et les actifs incorporels jouent un rôle crucial dans les chaînes d'approvisionnement internationales des secteurs de haute technologie, notamment l'électronique, la mécanique et la fabrication d'équipements, de sorte que les plateformes numériques qui fournissent l'infrastructure numérique et sont principalement originaires des pays avancés sont susceptibles de s'approprier une part croissante de la valeur ajoutée. La concentration de la valeur ajoutée dans ces pays développés sera encore renforcée en fonction de l'ampleur de la relocalisation à des fins économiques ou géopolitiques des activités de haute technologie. Le potentiel des pays en développement à capter la valeur ajoutée dans ces chaînes d'approvisionnement dépend de leur politique industrielle numérique, évoquée dans la section précédente, et de leur mise en place d'une infrastructure numérique et de données et d'un cadre réglementaire local et régional connexe en la matière, éléments essentiels pour garantir la confiance des entreprises locales et régionales dans la sécurité et la confidentialité de leurs données. Ces deux éléments seront indispensables pour améliorer le pouvoir de négociation des

entreprises locales et régionales quant à la détermination de l'emplacement des activités numériques en rapport avec la chaîne d'approvisionnement¹¹.

La création de chaînes de valeur régionales est plus facile lorsque les forces en présence dans les régions en développement prennent la tête du mouvement, lorsque la diversification des fournisseurs élargit les opportunités pour les nouveaux entrants et qu'il existe d'importants marchés finaux régionaux. C'est probablement le cas pour les activités manufacturières relativement simples, par exemple l'habillement, secteur dans lequel les coûts de la main-d'œuvre et les conditions d'accès au marché, notamment celles fixées dans les accords commerciaux, jouent un rôle important. Mais il peut en aller de même dans des domaines technologiquement plus sophistiqués, tels que l'automobile. Ces chaînes de valeur régionales ont joué un rôle prépondérant dans les transformations structurelles en raison de leur aptitude à nouer des liens multiples : les secteurs bien établis dans les réseaux offrent davantage de possibilités de créer de la valeur ajoutée, d'acquérir de l'expérience et de renforcer les capacités en matière de conception, de marketing, d'image de marque et de distribution aux niveaux local et régional, en particulier lorsque les goûts régionaux et les demandes des consommateurs diffèrent de ceux des marchés des pays développés. Une étude récente (Mayer, 2021) a établi que l'accès aux données concernant les goûts des consommateurs locaux et régionaux peut offrir un avantage comparatif aux pays en développement dotés de capacités de production et leur permettre de regrouper plusieurs étapes de production en reproduisant les chaînes de valeur, mais en les orientant vers les marchés locaux et régionaux.

Dans l'ASEAN, des exemples de chaînes de valeur régionales dans l'industrie automobile illustrent le rôle de la politique industrielle dans la gestion des flux d'investissements étrangers directs (IED) et dans le modelage de la participation à la chaîne d'approvisionnement nationale et régionale, véritable tremplin vers l'industrialisation et la diversification du commerce régional (voir par exemple Natsuda and Thoburn, 2021). Les facteurs déterminants de la réussite à l'échelle mondiale et du succès des pays individuels de la région ont été la flexibilité (y compris à l'égard des régimes commerciaux changeants tels que ceux mis en place par les accords du Cycle d'Uruguay) ainsi que le calendrier et l'ordonnancement de la mise au point des politiques, de sorte que les mesures commerciales appuient la transformation structurelle, à différents stades de développement, des économies régionales et des réseaux d'approvisionnement locaux et régionaux dans leurs secteurs automobiles. Par ailleurs, une politique industrielle efficace¹² est étayée par des accords monétaires et des cadres juridiques régionaux qui, outre le commerce, régissent les investissements, les flux de capitaux et les pratiques commerciales à l'échelle régionale, en tant que véritable interface entre les évolutions régionales et mondiales dans ces domaines.

D. NOUVEAUX DÉFIS POUR L'INTÉGRATION RÉGIONALE : L'ÉCONOMIE NUMÉRIQUE ET LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES

Les accords commerciaux en profondeur, y compris les accords méga-régionaux émergents, et les débats récents au sein de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) ont porté une attention soutenue

¹¹ Le cadre de l'ASEAN pour la protection des données, l'accord-cadre numérique, le cadre de gestion des données et la loi type sur le transfert des données sont des exemples de tentatives visant à établir des règles régionalement cohérentes afin de rendre l'utilisation des données compatible au niveau régional.

¹² Un élément important de la politique industrielle dans la région est la « politique du champion du produit ». Les expériences antérieures d'industrialisation en Asie de l'Est faisaient référence à la « politique du champion national », qui visait l'expansion de certains constructeurs automobiles nationaux, mais les accords du Cycle d'Uruguay ont rendu cette politique beaucoup plus difficile à mettre en œuvre. La politique du champion du produit vise à orienter la demande vers des segments de véhicules présentant un potentiel d'économies d'échelle, même sur des marchés nationaux ou régionaux relativement restreints.

à un large éventail de questions nouvelles, dont les plus importantes ont trait à l'économie numérique et aux changements climatiques¹³. D'autres problématiques ne sont pas à négliger : le genre et les droits de l'homme, les normes de travail, etc., notamment dans le contexte des accords commerciaux méga-régionaux. Dans cette section, notre point de vue est que ces questions ne se prêtent pas à la conclusion d'accords commerciaux. Elles nécessitent au contraire une marge d'action suffisamment large pour permettre de relever les défis émergents en jouant de nos atouts économiques, sociaux et environnementaux tangibles. Une approche du régionalisme développementiste devrait permettre de réaliser des progrès multidimensionnels sur ces thématiques et d'aboutir à un multilatéralisme plus inclusif.

1. L'économie numérique : les défis de la gouvernance des données

De l'avis général, les données sont au cœur de l'économie numérique et représentent, à ce titre, un atout économique essentiel. Cependant, si elles affectent de nombreux secteurs économiques, notamment le commerce, la finance, la production, la structure du marché et la fiscalité, elles font aussi naître des problèmes de plus en plus systémiques, en raison de leur impact sur la santé, l'environnement, la sécurité nationale et les droits de l'homme, notamment sur le respect de la vie privée. Pour élaborer dans une perspective développementiste des mesures appropriées face à une économie numérique en constante évolution, il est important de bien comprendre la nature multidimensionnelle de ces données. Cette compréhension est cependant entravée par l'absence de définition communément admise des données ou d'une mesure des flux de données qui permettrait de retracer leurs valeurs économiques et sociales et d'assurer ainsi une répartition inclusive et équitable des bénéfices qui en découlent. Il est d'autre part important de réaliser que les données brutes n'ont qu'une faible valeur économique. En fait, c'est la capacité d'accéder aux données, de les contrôler, les traiter, les analyser et les exploiter qui procure des avantages économiques, dont l'ampleur est fonction du contexte (*TDR*, 2018 ; UNCTAD, 2021b).

Pour tirer parti des atouts des données en termes de développement économique, les pays en développement devront combler leurs lacunes actuelles en matière numérique et à cet égard, la politique industrielle numérique sera un instrument décisif. Cette politique devra recenser les objectifs de développement liés à l'implication dans l'économie numérique et s'en inspirer pour mettre en place un cadre réglementaire et une gouvernance des données, bâtir une infrastructure numérique matérielle et immatérielle (par exemple des centres de données et la capacité de stockage, de traitement et d'analyse des données) et, surtout, cibler des mesures permettant d'augmenter le contenu à valeur ajoutée lié aux données dans la production et l'exportation de biens et de services (*TDR*, 2018). Dans les chaînes d'approvisionnement de l'industrie manufacturière, cela peut se faire au stade de la préproduction, grâce au traitement et à l'analyse des données, au stade de la production via l'automatisation robotisée, ou encore au stade de la postproduction, via le commerce électronique. Dans le secteur des services, la démarche sera en rapport avec le traitement numérisé des questions de santé ou encore la prestation de services numérisés en tant qu'intrants pour l'industrie manufacturière (voir par exemple Mayer, 2021).

Les cadres réglementaires doivent s'efforcer de sortir les pays en développement de la périphérie de l'économie numérique, dont les centres financiers sont concentrés dans les pays développés du Nord. Dans l'économie numérique, l'objectif principal des cadres réglementaires d'envergure mondiale sera de traiter les problèmes globaux de réglementation de la concurrence et des ententes (*TDR*, 2018 ; UNCTAD, 2021c). Malgré l'importance indéniable des objectifs sociaux, de la protection des consommateurs et du respect de la confidentialité des données, une perspective privilégiant l'industrialisation numérique aura probablement davantage d'impact sur le développement. De nombreux pays en développement ne disposent pas encore de cadres réglementaires nationaux

¹³ La discussion dans cette section porte sur la relation entre ces problématiques et le régionalisme commercial. Pour une discussion plus générale relative à l'économie numérique, voir *TDR*, 2017, 2018 ; pour une discussion relative au changement climatique, voir *TDR*, 2019, 2020, 2021.

régissant le stockage, le traitement et l'utilisation des données¹⁴. L'absence de tels cadres risque de conférer aux plateformes numériques mondiales existantes, dont la plupart ont leur siège aux États-Unis et en Chine, des avantages de premier plan et des pouvoirs à caractère monopolistique. Faute de cadre juridique, ces plateformes peuvent exploiter les données des pays en développement et s'en approprier la valeur économique, en ne laissant que quelques miettes aux fournisseurs des données ou à l'économie locale. De même, les emplois créés dans l'économie numérique dans les pays en développement sont généralement précaires et à faible productivité, avec des millions de personnes employées dans le secteur du « micro-travail ».

Les pays en développement ne pourront influencer sur la définition des règles numériques internationales qu'en participant aux débats qui s'y rapportent. Toutefois, le résultat du développement des cadres réglementaires internationaux dépend de la perspective dans laquelle ces débats sont abordés et de l'inclusivité (ou de la non-inclusivité) du forum qui les accueille.

Les approches de la gouvernance des données dans les accords commerciaux ont largement favorisé les restrictions imposées aux flux de données, les considérant comme n'importe quelle autre restriction commerciale et généralement les minimisant. C'est le cas des chapitres consacrés au commerce électronique dans les accords commerciaux méga-régionaux, dont les dispositions vont bien au-delà du commerce électronique et incluent des aspects liés à la localisation des données, à la sécurité nationale et au leadership technologique, comme c'est le cas dans l'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste. L'inclusion de questions relatives aux données dans les accords méga-régionaux expose l'économie numérique à une course au leadership en matière de développements technologiques, compte tenu des avantages économiques et stratégiques découlant du contrôle des données et des technologies numériques. Cette situation risque de consolider les structures de marché oligopolistiques et de faire obstacle à l'inclusion, amplifiant ainsi les inégalités qui existent de longue date entre pays développés et en développement dans le domaine numérique.

Les projets visant à soumettre l'économie numérique à des normes et des engagements commerciaux apparaissent également dans les négociations menées au sein de l'Organisation mondiale du commerce, dans le cadre de l'Initiative conjointe sur le commerce électronique¹⁵. La valeur juridique de l'initiative est toutefois sujette à caution, certains affirmant qu'elle repose sur des interprétations ténues des règles de l'OMC (par ex. Kelsey, 2022). En outre, les textes initiaux¹⁶ établissant l'orientation et le programme de ces activités en évolution rapide sont considérés comme le reflet des intérêts des pays avancés et des grandes plateformes numériques, sans véritable prise en compte des intérêts des pays à la périphérie de l'économie numérique. En fait, les activités de réglementation en cours aux États-Unis et dans l'Union européenne s'écartent de l'orientation fondamentale de ces textes et traitent

¹⁴ La Chine constitue une exception notable. Parmi les autres exceptions, citons la stratégie nationale de l'Arabie saoudite pour les données et l'IA (voir https://ai.sa/Brochure_NSDAI_Summit%20version_EN.pdf), le projet de loi de 2021 de l'Inde sur la protection des données (voir https://trilegal.com/knowledge_repository/the-data-protection-bill-2021/) et son projet de politique nationale en matière de commerce électronique (voir https://dpiit.gov.in/sites/default/files/DraftNational_e-commerce_Policy_23February2019.pdf), ainsi que le projet sud-africain de politique nationale sur les données et le cloud (voir https://www.gov.za/sites/default/files/gcis_document/202104/44389gon206.pdf). D'autres pays (dont l'Indonésie, la Malaisie et Sri Lanka) sont en train de finaliser leurs réglementations. Pour une discussion plus large, voir UNCTAD, 2021b, pp. 136–138 ; Aaronson, 2022.

¹⁵ Lors de la 11^e Conférence ministérielle de l'OMC en décembre 2017, les ministres ont déclaré qu'ils poursuivraient le programme de travail de 1998 relatif au commerce électronique sur la base du mandat existant, mais à cette même occasion, un groupe de 71 membres de l'Organisation a convenu d'entamer des travaux exploratoires en vue de futures négociations de l'OMC sur les aspects du commerce électronique liés au commerce. En janvier 2019, 76 membres de l'OMC ont confirmé dans une déclaration commune leur intention d'entamer ces négociations, convenant de s'efforcer « d'obtenir un résultat de haut niveau qui s'appuie sur les Accords et cadres existants de l'OMC avec la participation du plus grand nombre possible de Membres de l'Organisation » (voir https://www.wto.org/english/tratop_e/ecom_e/joint_statement_e.htm). Voir aussi UNCTAD, 2020.

¹⁶ L'Union européenne a déclaré que les propositions correspondent pour la plupart et dans les grandes lignes, aux thèmes proposés par l'Union européenne (voir [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/659263/EPRS_ATA\(2020\)659263_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/659263/EPRS_ATA(2020)659263_EN.pdf)). En outre, la proposition des États-Unis n'est pas publique, il s'agit d'un document qui a « fuité » [il est désormais accessible au public] et ressemble aux dispositions relatives au commerce numérique de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (voir <https://worldtradelaw.typepad.com/ielpblog/2019/05/us-wto-e-commerce-proposal-reads-like-usmca.html>).

explicitement de la concentration du marché. À titre d'exemple, la paquet législatif sur les services numériques de l'Union européenne considère le droit de la concurrence comme un instrument *ex ante* définissant ce que les entreprises peuvent faire et ne pas faire, même si elle prévoit d'importantes exceptions pour les petites et moyennes entreprises, probablement dans le but de protéger les entreprises européennes¹⁷. Aux États-Unis, en octobre 2020, le groupe majoritaire du Subcommittee on Antitrust, Commercial and Administrative Law de la Chambre des représentants a publié une série de recommandations visant à promouvoir la concurrence sur les marchés technologiques et en juin 2021, le House Judiciary Committee a fait progresser six projets de loi qui reprenaient bon nombre de ces recommandations, en se concentrant sur les effets anticoncurrentiels des traitements préférentiels, des fusions et acquisitions, de l'accumulation de données et des effets de réseau liés aux plateformes numériques¹⁸.

Certaines réserves ont été émises quant à l'opportunité de tenter de régir l'économie numérique et les données par le biais d'accords commerciaux. D'une part, une grande partie des données n'est liée à aucun flux commercial. C'est le cas, par exemple, de l'utilisation de services en ligne étrangers, tels que les moteurs de recherche sur Internet ou les plateformes de médias sociaux, où les utilisateurs génèrent un flux transfrontalier de données que le fournisseur de services peut traiter et monétiser sans s'engager dans un quelconque flux commercial. Les règles commerciales sont plus généralement développées pour les biens et services qui sont produits et qui cessent d'exister après consommation. En revanche, l'utilisation de données n'implique pas leur consommation et leur disparition. Immatérielles et non rivales, elles sont utilisables simultanément ou au fil du temps par de nombreux acteurs, sans pour autant s'épuiser. Par ailleurs, les données impliquent souvent des externalités positives ; elles peuvent ainsi être combinées avec d'autres données ou montrer les effets de réseau des plateformes numériques (TDR, 2018).

Les deux principales sources de distorsion dans l'économie numérique sont la forte concentration du marché et la prolifération des pratiques anticoncurrentielles. Les nouvelles politiques doivent prendre en compte le pouvoir qu'elles confèrent aux grandes entreprises numériques en leur permettant de modifier les règles du jeu en leur faveur. Ces distorsions sont facilitées par le démantèlement d'une bonne part des réglementations qui visaient à limiter la monopolisation du marché et la recherche de rentes par les entreprises, ainsi que par la révision incomplète des lois antitrust et antimonopole en vigueur pour relever les défis spécifiques posés par l'économie numérique. La réglementation doit être plus exhaustive et pourrait s'inspirer de l'Ensemble de principes et de règles équitables convenus au niveau multilatéral pour le contrôle des pratiques commerciales restrictives, adopté par l'Assemblée générale des Nations Unies en 1980 (UNCTAD, 2000), ainsi que des initiatives récentes des régulateurs américains et européens pour limiter les positions dominantes des plateformes numériques mondiales.

Les cadres de collaboration régionale en matière de commerce en ligne pourraient compléter efficacement les efforts déployés à l'échelle mondiale (UNCTAD, 2018, 2021b). Les lacunes numériques et les carences en matière de données complexifient l'atteinte d'un consensus sur la manière d'harmoniser les règles et les normes existantes au niveau mondial, mais ces insuffisances sont beaucoup moins aiguës au niveau régional. La coopération régionale en matière de développement des capacités et de création d'infrastructures numériques et de mécanismes de partage des données peut jouer un rôle essentiel dans les politiques d'investissement et de concurrence, en soutenant la croissance des entreprises dans les pays en développement et en maximisant le caractère inclusif et l'impact de l'économie numérique sur le développement.

¹⁷ Voir <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20220315IPR25504/deal-on-digital-markets-act-ensuring-fair-competition-and-more-choice-for-users>.

¹⁸ Voir https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition_in_digital_markets.pdf et <https://www.nytimes.com/2021/06/23/technology/big-tech-antitrust-bills.html>.

Dans ce contexte, les cadres de coopération régionale de l'ASEAN sont un parfait exemple¹⁹. Le Plan de la Communauté économique de l'ASEAN pour 2025 insiste sur l'importance du commerce en ligne en tant que vecteur d'échanges et d'investissements transfrontaliers. Cet aspect a été concrétisé dans l'Accord de l'ASEAN sur le commerce électronique, en vigueur depuis décembre 2021. Dans cet accord, les États membres reconnaissent la nécessité de permettre aux données de franchir les frontières, à condition qu'elles soient utilisées à des fins professionnelles, et sous réserve des lois et réglementations respectives (par. 4 a)). Partant de ce principe, les États membres sont convenus de faciliter le commerce électronique transfrontière en éliminant ou réduisant au minimum les obstacles à la circulation transfrontière des données, sous réserve de garanties visant à assurer leur sécurité et leur confidentialité et lorsque d'autres objectifs légitimes de politique publique l'exigent. Le Cadre de protection des données personnelles, deuxième accord de ce type au sein de l'ASEAN, vise à renforcer la protection des données personnelles au sein de l'association et de faciliter la coopération entre les participants, afin de contribuer à la promotion et au développement du commerce régional et mondial et à la libre circulation des informations (par. 1). Cela étant, ce cadre se contente de répertorier les intentions des participants et ne constitue pas, ne crée pas et n'est pas destiné à constituer ou à créer des obligations en vertu du droit national ou international. À ce titre, il ne donnera lieu à aucune procédure judiciaire et ne sera pas réputé constituer ou créer des obligations juridiquement contraignantes ou exécutoires, expresses ou implicites (par. 2)²⁰. Conformément à l'approche de l'ASEAN, ces accords ont pour trait commun d'instaurer une coopération suffisamment souple pour permettre une prise en compte des diverses évolutions numériques nationales sans pour autant mettre en place une gouvernance assortie d'engagements juridiquement contraignants. Cette flexibilité contraste avec les engagements contraignants des accords commerciaux méga-régionaux, tels que l'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste.

L'Organisation des Nations Unies et ses 193 États Membres est probablement la mieux placée pour aborder l'économie numérique sous l'angle du développement et assurer l'inclusivité des cadres de gouvernance correspondants (*TDR*, 2018 ; UNCTAD, 2021b ; United Nations, 2019). Contrairement à la vision étroite du commerce, l'ONU peut adopter une approche systémique reflétant les spécificités des flux de données, en tenant compte des liens avec la concurrence, la fiscalité, l'accès aux données et la protection des consommateurs. Les délibérations pourront être menées dans le contexte d'échanges multipartites réunissant des responsables gouvernementaux de différents ministères, des experts et des représentants d'organisations œuvrant dans les domaines de la concurrence, de la fiscalité, de la technologie, de la protection des consommateurs et d'autres questions en rapport à l'économie numérique.

2. Les changements climatiques

Les discussions au sein de l'OMC, les accords commerciaux méga-régionaux et les mesures commerciales unilatérales témoignent de l'attention accrue portée aux questions environnementales et aux changements climatiques. Bien que les négociations formelles sur un accord plurilatéral sur les biens environnementaux soient au point mort depuis 2016 (*TDR*, 2021), certains membres de l'OMC ont engagé des Discussions structurées sur le commerce et la durabilité environnementale ainsi qu'un Dialogue informel sur la pollution par les matières plastiques et le commerce des matières plastiques écologiquement durables en 2020²¹. Ces initiatives plurilatérales ont pris de l'ampleur et ont donné lieu à deux déclarations ministérielles. L'une, coparrainée par 71 membres dans le cadre

¹⁹ Pour la Stratégie de transformation numérique pour l'Afrique (2020-2030), voir <https://au.int/en/documents/20200518/digital-transformation-strategy-africa-2020-2030>.

²⁰ Pour prendre connaissance des documents correspondants, voir <https://aseandse.org/wp-content/uploads/2021/02/AEC-Blueprint-2025-FINAL.pdf> ; <https://asean.org/asean-agreement-on-electronic-commerce-officially-enters-into-force/#:~:text=The%20E%2DCommerce%20Agreement%2C%20which,strengthen%20capacity%20to%20implement%20them> ; <https://asean.org/wp-content/uploads/2012/05/10-ASEAN-Framework-on-PDP.pdf>.

²¹ Pour une analyse récente des Discussions structurées sur le commerce et la durabilité environnementale, voir Bellmann, 2022.

des Discussions structurées sur le commerce et la durabilité environnementale, inclut l'engagement de démarrer des discussions spécifiques dont le but est de réfléchir à « la manière dont les mesures et politiques climatiques liées au commerce peuvent le mieux contribuer à la réalisation des objectifs et engagements en matière de climat et d'environnement dans le respect des règles et principes de l'Organisation ». L'autre déclaration, coparrainée par 45 membres de l'OMC, traite de la réforme des subventions aux combustibles fossiles²².

En dehors de l'OMC, les chapitres consacrés au développement durable dans les accords commerciaux bilatéraux et plurilatéraux ont été les principaux vecteurs de prise en compte des préoccupations climatiques dans le système commercial. Ils ont contribué à consolider l'avantage réglementaire des pays industrialisés en tant que normalisateurs à l'échelle mondiale (Goldberg, 2019). En 2019, le Costa Rica, les Fidji, l'Islande, la Norvège, la Nouvelle-Zélande et la Suisse ont entamé des discussions en vue d'un accord plurilatéral sur les changements climatiques, le commerce et la durabilité. L'accent y est placé sur la libéralisation des « biens et services environnementaux », la suppression du subventionnement des combustibles fossiles néfastes et l'incitation à l'écoétiquetage.

Dans le contexte de ces débats, les pays développés ont présenté des propositions unilatérales en matière de commerce et d'environnement, telles que le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'Union européenne, ils ont établi de nouveaux accords sectoriels, dont le Green Steel Deal entre l'Union européenne et les États-Unis, et coordonné leurs positions, notamment dans le contexte des réunions des ministres du commerce du G7. En revanche, les pays en développement n'ont pas encore formulé d'approche coordonnée et cohérente de la relation entre commerce et climat.

Si l'établissement de liens plus étroits entre les objectifs climatiques et commerciaux peut sembler une avancée positive, la majorité de ces initiatives pèchent par absence d'une dimension du développement digne de ce nom. À titre d'exemple, l'OCDE a établi une liste combinée des biens environnementaux (CLEG) de 268 produits liés à l'environnement correspondant au code à six chiffres du système harmonisé, mais près de 60 % de ces produits relèvent des sept industries considérées comme fortement émettrices de CO₂. Tout accord visant à libéraliser les échanges de produits figurant dans la liste bénéficiera principalement aux exportateurs de ces produits, qui sont généralement des pays développés. Parallèlement, une analyse des droits de douane prélevés (droits appliqués) sur les importations d'articles figurant sur la liste de l'OCDE montre qu'en 2019, les pays en développement ont perçu 15 milliards de dollars (*TDR*, 2021). La réduction des droits de douane sur ces produits, dont beaucoup n'ont pas d'incidence sur le climat, profiterait de manière disproportionnée aux pays avancés et se solderait par un très gros manque à gagner en termes de ressources nationales pour les pays en développement, alors même qu'ils sont soumis à des pressions économiques de plus en plus fortes.

Lors de l'évaluation des diverses subventions octroyées partout dans le monde aux producteurs et consommateurs de combustibles fossiles, il est essentiel de garder à l'esprit la situation très particulière des pays en développement, dont 940 millions d'habitants n'ont toujours pas accès à l'électricité²³ : l'objectif doit bien évidemment être de renforcer l'accès à l'énergie, et non de le réduire. Ceci explique que la baisse du subventionnement des combustibles fossiles, considérée essentiellement comme une mesure régressive et impactant les plus vulnérables sur le plan économique, a souvent été à l'origine de troubles politiques. Ces subventions doivent être réorientées vers les sources d'énergie renouvelables, mais dans les pays en développement la transition devra se faire à un rythme adapté pour éviter l'instabilité politique et économique.

Selon un récent rapport de la CNUCED, la proposition de l'Union européenne d'un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF) réduira les émissions mondiales de carbone de 0,1 % au maximum, mais diminuera le revenu réel mondial de 3,4 milliards de dollars, les revenus des pays

²² Voir https://www.wto.org/english/news_e/news21_e/envir_15dec21_e.htm.

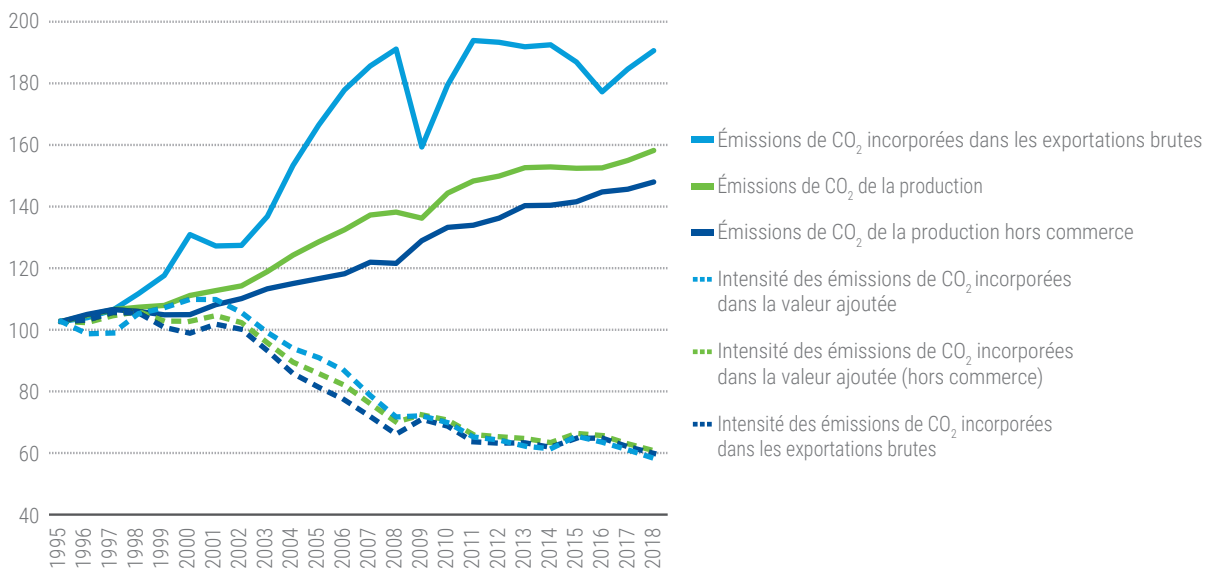
²³ Voir <https://ourworldindata.org/energy-access>.

développés augmentant de 2,5 milliards de dollars et ceux des pays en développement chutant de 5,9 milliards de dollars (TDR, 2021). En d'autres termes, les droits de douane imposés auront des conséquences négatives sur les recettes en devises des pays en développement sans pour autant avoir un impact significatif sur les émissions mondiales.

Ces préoccupations à propos de l'absence de dimension développementale dans les engagements commerciaux s'ajoutent aux preuves de plus en plus nombreuses établissant que les pays industrialisés externalisent leur pollution (Copeland et al., 2021, p. 6, 15) en même temps qu'ils recourent à des outils de politique industrielle leur permettant de renforcer leur position dominante dans les industries vertes émergentes.

Le commerce extrarégional joue un rôle important dans ces tendances. Entre 1995 et 2018, le commerce mondial a enregistré une hausse de ses émissions de CO₂ de 90 %, passant de 4 132 tonnes à 7 464 tonnes, et sa part dans les émissions mondiales de CO₂ a progressé de 23,9 % à 29 % (fig. 5.4). Au cours de cette même période, les émissions mondiales ont augmenté de 57 % et les émissions mondiales hors commerce de 46 %. Parallèlement, l'intensité des émissions liées au commerce a baissé légèrement plus vite que celle de la production territoriale, en partie grâce à l'amplification des échanges de services, mais l'intensité des émissions du commerce est restée supérieure de 24 % en 2018. Ces chiffres soulignent que les réglementations existantes, y compris dans les accords commerciaux, n'ont pas permis de dissocier le PIB (en particulier le commerce) de l'extraction des combustibles fossiles et des émissions de CO₂, les espoirs ou les revendications de « croissance verte » étant de moins en moins étayés par des études empiriques (Haberl et al., 2020).

Figure 5.4 Évolution des émissions mondiales de CO₂ liées au commerce et à la production et de leurs intensités, 1995-2018 (Indices, 1995 = 100)

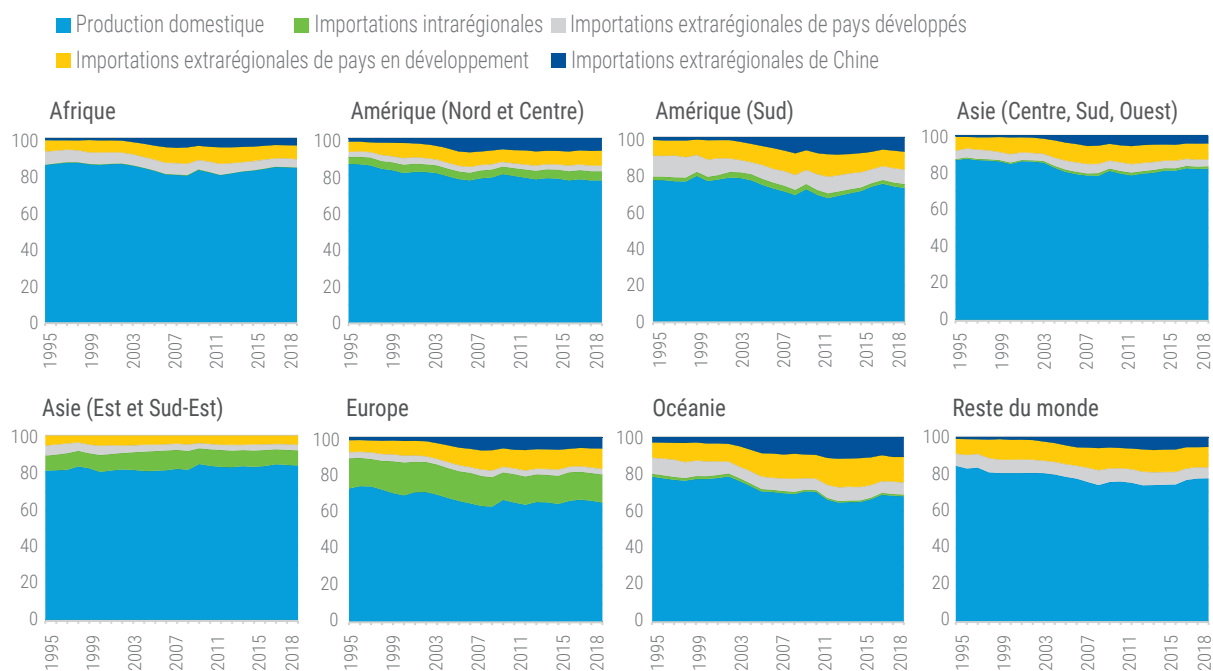


Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données sur les échanges en valeur ajoutée de l'OCDE et la base de données sur le contenu en émissions de CO₂ des échanges.

Note : Toutes les séries sont agrégées au niveau mondial et représentent leur propre évolution depuis 1995. Les émissions de CO₂ de la production correspondent au cumul des émissions territoriales. Ce cumul regroupe des émissions de CO₂ incorporées dans les exportations brutes et un résidu défini comme les émissions de CO₂ hors commerce. Les intensités représentent la quantité d'émissions de CO₂ (de la production, des exportations brutes ou de la production hors commerce) par unité monétaire.

Les données disponibles montrent que les importations extrarégionales se taillent la part du lion dans les émissions de CO₂ liées au commerce, et que la plupart d'entre elles proviennent des pays en développement²⁴. Comme illustré par la figure 5.5, c'est en Asie de l'Est que les émissions dues au commerce intrarégional ont augmenté le plus rapidement, alors qu'en Europe et en Océanie, elles ont légèrement diminué en termes absolus entre 1995 et 2008.

Figure 5.5 Parts des émissions de carbone incorporées dans la demande finale par sources, certains groupes de pays, 1995-2018 (En pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données de l'OCDE sur le contenu en émissions de CO₂ des échanges.

Note : Les émissions de CO₂ incorporées dans la demande finale sont cumulées pour chaque région et ventilées en fonction de leur origine géographique (i. émissions domestiques, ii. émissions importées par le biais d'importations intrarégionales ou d'importations extrarégionales en provenance soit iii. de pays développés, iv. de pays en développement ou v. de Chine). Pour l'Asie de l'Est et du Sud-Est, les émissions importées de Chine sont incluses dans les importations intrarégionales. Le reste du monde étant une entité unique dans la base de données, il n'y a pas d'émissions provenant des importations intrarégionales.

Compte tenu des progrès limités réalisés dans la réduction des émissions mondiales de CO₂ liées au commerce, les émissions par habitant des régions les plus pauvres et les plus riches présentent toujours un rapport de 10 à 1, respectivement (fig. 5.6). Alors que les émissions liées à la demande finale s'élevaient à 1,6 tonne de CO₂ par personne dans les petits pays en développement (reste du monde) en 2018, dont 0,36 tonne importée, elles représentaient 15,4 tonnes en Océanie, 13,6 tonnes en Amérique du Nord et 8,1 tonnes en Europe, les importations extracontinentales s'élevant à 4,8 tonnes, 2,4 tonnes et 1,6 tonne dans ces régions, respectivement.

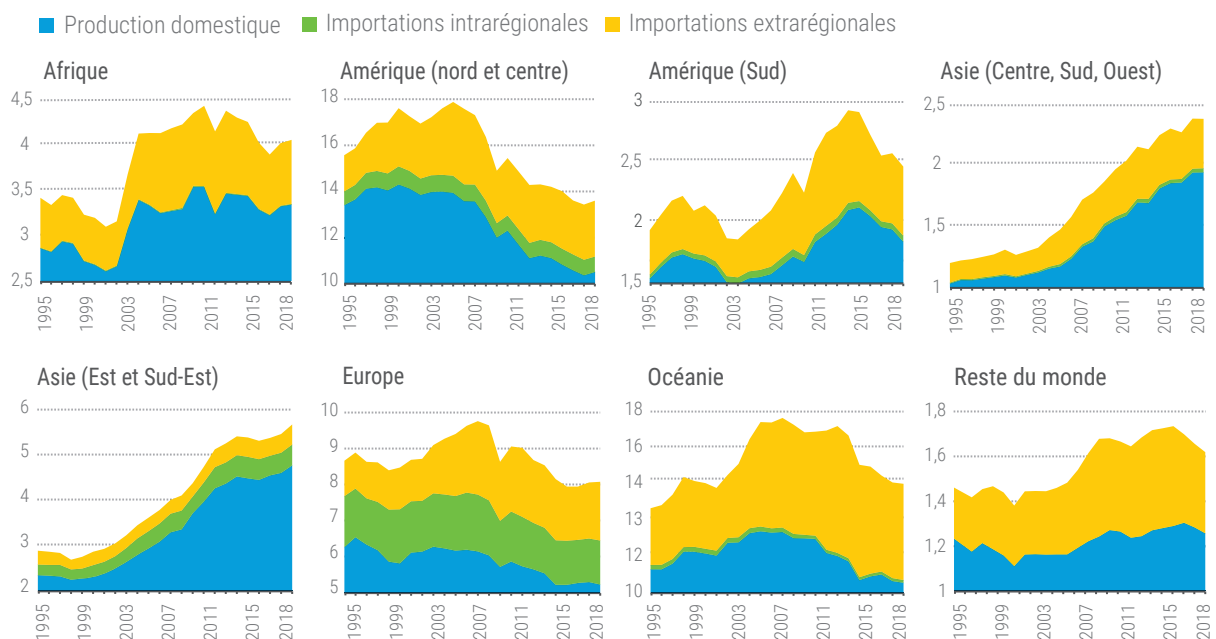
Ces chiffres confirment certaines conclusions empiriques récentes plus détaillées (Dorninger et al., 2021) selon lesquelles le commerce permet un transfert structurel et massif des matières premières du

²⁴ Pays représentés dans la base de données sur le contenu en émissions de CO₂ des échanges, par continent/région : Afrique (3) : MAR, TUN, ZAF. Amérique du Nord (4) : CAN, CRI, MEX, USA. Amérique du Sud (5) : ARG, BRA, CHL, COL, PER. Asie centrale, occidentale et du Sud (6) : CYP, IND, ISR, KAZ, SAU, TUR. Asie de l'Est et du Sud-Est (15) : BRN, CHN, HKG, IDN, JPN, KHM, KOR, LAO, MMR, MYS, PHL, SGP, THA, TWN, VNM. Europe (32) : AUT, BEL, BGR, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HRV, HUN, IRL, ISL, ITA, LTU, LUX, LVA, MLT, NLD, NOR, POL, PRT, ROU, RUS, SVK, SVN, SWE. Océanie (2) : AUS, NZA. Reste du monde : tous les autres pays.

Sud vers le Nord et représente à ce titre un « échange écologiquement inégal ». Pour 2015, Dorninger et ses collègues ont estimé que les flux commerciaux du Sud vers le Nord correspondaient à un transfert net (c'est-à-dire à une appropriation nette par les pays à revenu élevé) de 10,1 milliards de tonnes de matières premières, de 379 milliards d'heures de travail humain, de 22,7 exajoules d'énergie et de 800 millions d'hectares de terres.

Parce que la libéralisation des échanges crée des marchés plus vastes et ouvre la voie à des économies d'échelle, elle intensifie également l'extraction, la production, la consommation et le gaspillage de matières premières au niveau mondial. D'un point de vue comptable, cette situation améliore le bien-être des consommateurs, mais engendre des tendances compensatoires, notamment une vulnérabilité croissante de l'emploi et des inégalités induites par le commerce, en particulier dans l'hémisphère Nord (TDR, 2018) ainsi qu'une délocalisation croissante de la pollution et une intensification de l'extraction de matériaux qui affectent les populations de l'hémisphère Sud. Conçus pour éliminer les droits de douane et stimuler les flux commerciaux, les initiatives multilatérales et les accords commerciaux régionaux sont également à l'origine d'une hausse significative des émissions de carbone (Tian et al., 2022).

Figure 5.6 Émissions de carbone incorporées dans la demande finale, par habitant et par source, certains groupes de pays, 1995-2018 (En tonnes)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données de l'OCDE sur le contenu en émissions de CO₂ des échanges.

Note : Les émissions de CO₂ par habitant sont cumulées pour chaque région et ventilées par origine géographique (i. émissions domestiques, ii. émissions incorporées par le biais d'importations intrarégionales, ou iii. importations extrarégionales). Le reste du monde étant une entité unique dans la base de données, il n'y a pas d'émissions provenant d'importations intrarégionales.

Plutôt que de mettre en place un programme de libéralisation du commerce à des fins environnementales en lien avec les engagements souscrits dans le cadre d'accords commerciaux, la mise en cohérence du traitement spécial et différencié et du principe des responsabilités communes mais différenciées de la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (CCNUCC) constituerait un meilleur point de départ pour définir une approche du lien entre commerce et climat centrée sur le développement (TDR, 2021). Une initiative positive de ce type pourrait aborder sur les points

suivants : i) la facilitation du transfert de technologies vertes non brevetées ; ii) l'octroi de financements supplémentaires pour promouvoir le commerce de produits respectueux de l'environnement, par exemple par l'intermédiaire d'un Fonds pour le commerce et l'environnement ; iii) le renforcement des capacités techniques, en particulier celles des pays les moins avancés (PMA) et des petits États insulaires en développement (PEID), en vue de la mise en place d'infrastructures intelligentes sur le plan climatique et de mesures d'adaptation plus larges ; iv) l'instauration d'incitations telles que l'accès préférentiel au marché en fonction des progrès accomplis dans la réalisation des objectifs nationaux ou des encouragements à promouvoir le commerce des énergies renouvelables et des produits de substitution ; et v) la garantie d'une marge d'action politique et budgétaire suffisante pour permettre aux pays en développement de concevoir leurs politiques commerciales en fonction d'objectifs environnementaux.

Cette approche plus multidimensionnelle pourrait se traduire par une coopération économique et une planification approfondies au niveau régional dans un éventail de secteurs cruciaux pour le climat, tels que l'énergie, les déchets, l'alimentation et les infrastructures. La mutualisation des ressources, des capacités et de l'expertise permettrait aux plans de développement conçus au niveau régional d'intégrer d'emblée l'utilisation efficace des ressources. Les effets du climat ne se préoccupant pas des frontières, un tel développement régional deviendrait une mesure d'adaptation renforçant la résilience de la région aux chocs systémiques. L'un des principaux objectifs devrait être de s'attaquer aux échanges écologiquement inégaux, en tablant sur la préservation sur le plan local des matières premières, de la main-d'œuvre et des terres et en les mettant au service des ambitions de développement. En parallèle, les pays avancés devront mettre en place au sein de leurs juridictions des mesures d'atténuation rapide et remédier à leur dépendance à l'égard de la surconsommation.

E. SUR LA VOIE D'UNE RELATION DE COMPLÉMENTARITÉ ENTRE RÉGIONALISME ET MULTILATÉRALISME

D'après la théorie économique, le commerce international peut contribuer à la transformation structurelle et à une croissance soutenue et inclusive (par exemple, Colantone et al., 2022 ; von Arnim, 2017). Les pays qui ont réussi leur développement, en particulier en Asie de l'Est, ont utilisé le commerce pour compléter les moteurs traditionnels de croissance et de développement. Mais les nombreux facteurs jugés essentiels pour la concrétisation des effets du commerce international sur la prospérité ne se manifestent pas spontanément et font souvent défaut dans le monde hautement interdépendant d'aujourd'hui. Si la demande globale et la croissance mondiale sont atones, si l'instabilité financière est endémique et si le commerce international de biens et de services est dominé par quelques grandes entreprises, le commerce risque de créer plus de perdants que de gagnants (Gallagher and Kozul-Wright, 2022).

L'environnement économique externe a un impact déterminant, mais les engagements souscrits dans le contexte des accords commerciaux déterminent eux aussi l'ampleur et la nature des perspectives d'intégration et de développement économique d'un pays. Il est donc essentiel que ces engagements répondent aux priorités de développement plutôt qu'aux intérêts étroits de quelques grandes entreprises, qu'elles soient multinationales ou nationales (TDR, 2014, 2018).

Malheureusement, certaines règles commerciales tendent de plus en plus à favoriser l'accroissement de la compétitivité des coûts par la flexibilité du marché du travail, les restrictions salariales et l'écrasement ou le rachat des concurrents, et non à améliorer la rentabilité par l'investissement et la hausse de la

productivité. Dans les accords de l'OMC et, plus encore, dans les nombreux accords de libre-échange bilatéraux et régionaux conclus entre des pays développés et des pays en développement, des règles et dispositions entravent le recours aux politiques industrielles et environnementales et freinent la transformation structurelle et la diversification des pays en développement. En l'absence d'un traitement spécial et différencié et d'une marge d'action politique, il sera difficile aux pays en développement de diversifier leurs économies et de développer des activités à plus forte valeur ajoutée dans un monde marqué par l'aggravation des inégalités et des changements technologiques perturbateurs (TDR, 2006, 2014 ; Davies, 2019).

Lors de l'élaboration des politiques commerciales, une attention de plus en plus grande est accordée aux éléments géopolitiques, en raison des tensions grandissantes qui s'exercent au niveau mondial et remettent en question le bien-fondé du multilatéralisme. Une plus ample fragmentation conduit également à des divergences d'intérêts difficiles à concilier, limitant d'autant l'intérêt et l'efficacité de la coordination globale indispensable pour répondre aux défis mondiaux actuels. En conséquence, des identités régionales et des normes et valeurs historiquement établies pourraient jouer un rôle plus important et donner forme à différents ordres décisionnels régionaux. Dans un monde aussi polycentrique, la gestion de l'interdépendance économique nécessitera une relation plus synergique entre les institutions mondiales et les dispositifs régionaux.

Une approche constructive et coopérative du multilatéralisme reste primordiale. Un système commercial multilatéral inclusif doit tenir compte des intérêts divergents des plus grandes nations commerçantes, mais il doit également élargir l'espace réservé à la politique de développement. Cela suppose d'aborder le régime commercial multilatéral comme un mécanisme où la mondialisation du commerce et l'État-nation ne sont pas en concurrence, mais se renforcent mutuellement.

Le multilatéralisme est bénéfique pour les pays en développement car, individuellement, leur pouvoir de négociation avec les pays riches est limité. En outre, en tant que pilier central de la gouvernance du commerce mondial, il assure la transparence, la sécurité et la prévisibilité dans les relations commerciales à l'échelle de la planète. Le régionalisme commercial risque de marginaliser la fonction normative de l'OMC et le système commercial multilatéral. Mais reconnaître les vertus du système multilatéral ne signifie pas défendre le statu quo : si ce système ne gagne pas en inclusivité, il risque fort d'être supplanté par des accords commerciaux méga-régionaux conclus sous l'égide des nations les plus puissantes.

Pour ce faire, il importe que les pays en développement participent à la gouvernance commerciale multilatérale et que soient reconnus les avantages éventuels d'un régionalisme développementiste ouvert dans les domaines qui ne se prêtent pas aux règles commerciales et/ou dans lesquels ces pays n'ont pas encore la capacité de prendre des engagements multilatéraux contraignants. Dans ces secteurs, le régionalisme développementiste ouvert peut constituer un rempart contre un ordre mondial de plus en plus exigeant. Combiné à la suppression de certains éléments de ce programme commercial multilatéral qui ont trop empiété sur les responsabilités de l'État et à l'adoption d'une meilleure intégration des différentes composantes de l'architecture multilatérale (TDR, 2016), le régionalisme développementiste ouvert peut également contribuer à corriger l'approche insuffisamment axée sur le développement adoptée par les régimes multilatéraux existants. En témoignent le peu d'intérêt accordé au programme « intégré » des accords du cycle d'Uruguay, s'agissant notamment de l'agriculture et des questions de mise en œuvre du traitement spécial et différencié, de l'incapacité de conclure le cycle de Doha, des changements envisagés en matière de traitement spécial et différencié et des difficultés à prendre des décisions par consensus.

Pour que le régionalisme soit au service du multilatéralisme, des liens solides entre gouvernance régionale et gouvernance mondiale sont indispensables. Les accords de libre-échange ne peuvent pas imposer des normes inférieures aux règles de l'OMC, au risque de voir les membres de l'OMC poursuivre les parties à l'accord régional pour non-respect de ces dispositions. Or, l'expérience montre qu'il est long et difficile de modifier les engagements souscrits auprès de l'OMC ou de les

assortir de flexibilités. À titre d'exemple, il aurait été souhaitable : i) d'élaborer une solution rapide pour traiter les restrictions de l'Accord sur les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce (ADPIC) relatives à l'exportation de médicaments fabriqués sous licence obligatoire, mais il a fallu attendre quinze ans avant que l'amendement à l'accord sur les ADPIC, largement critiqué par plusieurs observateurs qui le jugeaient inapplicable, n'entre en vigueur²⁵ ; ii) d'accepter des délais de transition plus longs, comme prévu dans les Accords sur les mesures concernant les investissements et liées au commerce (MILC) proposés par les pays en développement comme une option de mise en œuvre, mais qui n'ont toujours pas fait l'objet d'un accord malgré un mandat de négociation en 2001 (et de la possibilité de résultats précoces du Cycle de Doha) ; ou iii) de permettre aux pays qui quittent le statut de PMA de continuer à bénéficier de ce statut pendant douze ans après leur reclassement, mesure qui n'a pas encore été approuvée.

Contrairement aux accords de libre-échange en profondeur des années 1990 et du début des années 2000, ou aux récents accords commerciaux méga-régionaux inspirés par le Partenariat transpacifique et qui visent à prolonger l'ère de l'hypermondialisation, le régionalisme développementiste ouvert pourrait aider les pays en développement à faire entendre leur voix et renforcer la coopération Sud-Sud pour parvenir à une gouvernance commerciale internationale davantage tournée vers le développement. La quête de ce régionalisme peut apporter de nouvelles perspectives dans la dynamique de la gouvernance commerciale à l'appui du développement durable dans l'hémisphère Sud. Une gouvernance ouverte et proactive du commerce régional protégerait les pays en développement des externalités négatives mondiales, sans qu'ils soient tenus d'attendre la survenance de ces effets pour adopter une politique nationale visant à en limiter l'impact économique et social. D'un point de vue normatif, un régionalisme développementiste ouvert limiterait les engagements contraignants aux mesures aux frontières ; il serait fondé sur la coopération et donnerait lieu à des politiques souples visant à l'harmonisation régionale des mesures commerciales intérieures, sur le modèle de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN). Un régionalisme développementiste ouvert, fort de relations de coopération autres que commerciales et de cadres réglementaires régionaux qui mettent en contact les économies régionales et l'économie mondiale, pourrait aider à concilier les divergences d'intérêts et les différences de sensibilité entre les pays en développement et les pays développés et, partant, rendre la gouvernance du commerce international plus inclusive et plus orientée vers le développement.

BIBLIOGRAPHIE

Aaronson SA (2022). A future built on data: Data strategies, competitive advantage and trust. CIGI Paper No. 266. Centre for International Governance Innovation (CIGI). Available at <https://www.cigionline.org/static/documents/no.266.pdf>.

Bellmann C (2022). Trade and climate change in the World Trade Organization. Policy Brief. Forum on Trade, Environment and the SDGs (TESS). Available at <https://repository.graduateinstitute.ch/record/300022?ln=en>.

Black A and others (2019). Spreading the gains? Prospects and policies for the development of regional value chains in Southern Africa. WIDER Working Paper No. 2019/48. United Nations University - World Institute for Development Economics Research.

Cadot O and others (2015). Deep regional integration and non-tariff measures: A methodology for data analysis. Research Study Series No. 69. UNCTAD.

²⁵ Voir https://www.citizen.org/wp-content/uploads/TRIPS-waiver_Existing-TRIPS-Flexibilities-Unworkable-for-Scale-Up-of-Covid-19-Medicines-Production-.pdf.

- Castillo M and Neto AM (2016). Premature deindustrialization in Latin America. Production Development Series No. 205. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC).
- Colantone I, Ottaviano G and Stanig P (2022). The backlash of globalization. In: Gopinath G, Helpman E and Rogoff K, eds. *Handbook of International Economics*, vol. 5. North-Holland, Elsevier. Oxford: 405–477.
- Copeland BR, Shapiro IS and Taylor MS (2022). Globalization and the environment. In: Gopinath G, Helpman E and Rogoff K, eds. *Handbook of International Economics*, vol. 5. North-Holland, Elsevier. Oxford: 61–146.
- Davies R (2019). *The Politics of Trade in the Era of Hyperglobalisation. A Southern African Perspective*. South Centre. Geneva.
- De Melo J and Twum A (2021). Prospects and challenges for supply chain trade under the Africa Continental Free Trade Area. *Journal of African Trade*. 8(2): 49–61.
- Dorninger C and others (2021). Global patterns of ecologically unequal exchange: Implications for sustainability in the 21st century. *Ecological Economics*. 179:106824.
- Gallagher KP and Kozul-Wright R (2022). *The Case for a New Bretton Woods*. Polity. Cambridge and Medford.
- Goldberg E (2019). Regulatory cooperation: A reality check. Associate Working Paper No. 115. Mossavar-Rahmani Center for Business and Government. Harvard Kennedy School. Available at https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/img/115_final.pdf.
- Gollin D, Hansen CW and Wingender AM (2021). Two blades of grass: The impact of the Green Revolution. *Journal of Political Economy*. 129(8): 2344–2384.
- Haberl H and others (2020). A systematic review of the evidence on decoupling of GDP, resource use and GHG emissions, part II: Synthesizing the insights. *Environmental Research Letters*. 15: 065003. Available at <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1748-9326/ab842a>.
- Karymshakov K and Sulaimanova B (2020). The impact of infrastructure on trade in Central Asia. Working Paper No. 1184. Asian Development Bank Institute (ADB). Available at <https://www.adb.org/publications/impact-infrastructure-trade-central-asia>.
- Kelsey J (2022). The illegitimacy of Joint Statement Initiatives and their systemic implications for the WTO. *Journal of International Economic Law*. 25(1): 2–24.
- Kjöllerström M and Dalto K (2007). Natural resource-based industries: Prospects for Africa's agriculture. In: O'Connor D and Kjöllerström M, eds. *Industrial Development for the 21st Century*. United Nations. New York.
- Mayer J (2021). Development strategies for middle-income countries in a digital world: Insights from recent trade theory. *World Economy*. 44(9): 2515–2546.
- Morris M and Fessehaie J (2014). The industrialisation challenge for Africa: Towards a commodities based industrialisation path. *Journal of African Trade*. 1(1–2): 25–36.
- Natsuda K and Thoburn J (2021). *Automotive Industrialisation: Industrial Policy and Development in Southeast Asia*. Routledge. London and New York.
- Neilson J and others (2020). Resource-based industrial policy in an era of global production networks: Strategic coupling in the Indonesian cocoa sector. *World Development*. 135: 105045.
- Rodrik D (2016). Premature deindustrialization. *Journal of Economic Growth*. 21:1–33.
- Söderbaum F (2012). Formal and informal regionalism. In: Shaw TM, Grant JA and Cornelissen S, eds. *The Ashgate Research Companion to Regionalisms*. Routledge. London.

- Söderbaum F (2016). *Rethinking Regionalism*. Palgrave Macmillan. Houndsmill and London.
- Tian K and others (2022). Regional trade agreement burdens global carbon emissions mitigation. *Nature Communications* 13:408.
- UNCTAD (1964). *Towards a New Trade Policy for Development*. Report by the Secretary-General of the United Nations Conference on Trade and Development. E/CONF.46/3. (United Nations publication. Sales No. 64.II.B.4. New York). Available at <https://digitallibrary.un.org/record/696640#record-files-collapse-header>.
- UNCTAD (2000). The United Nations Set of Principles and Rules on Competition: *The Set of Multilaterally Agreed Equitable Principles and Rules for the Control of Restrictive Business Practices*. UNCTAD/RBP/CONF/10/Rev.2. Geneva. Available at <https://digitallibrary.un.org/record/432136#record-files-collapse-header>.
- UNCTAD (2013). *Economic Development in Africa Report 2013 – Intra-African Trade: Unlocking Private Sector Dynamism*. (United Nations publication. Sales No. E.13.II.D.2. New York and Geneva).
- UNCTAD (2018). South-South digital cooperation for industrialization: A regional integration agenda. UNCTAD/GDS/ECIDC/2018/1. New York and Geneva. Available at https://unctad.org/system/files/official-document/gdsecidc2018d1_en.pdf.
- UNCTAD (2019). Key statistics and trends in regional trade in Africa. UNCTAD/DITC/TAB/2019/3. Geneva.
- UNCTAD (2020). What is at stake for developing countries in trade negotiations on e-commerce? The case of the joint statement initiative. UNCTAD/DITC/TNCD/2020/5. Geneva.
- UNCTAD (2021a). *Transforming Southern Africa: Harnessing Regional Value Chains and Industrial Policy for Development*. UNCTAD/GDS/ECIDC/2021/1. (United Nations publication. Sales No. E.20.II.D.38. Geneva).
- UNCTAD (2021b). *Digital Economy Report: Cross-border Data Flows and Development: From Whom the Data Flow*. (United Nations publication. Sales No. E.21II.D.18. New York and Geneva).
- UNCTAD (2021c). Competition law, policy and regulation in the digital era. TD/B/C.I/CLP/57. United Nations publication. Available at https://unctad.org/system/files/official-document/ciclpd57_en.pdf.
- UNCTAD (TDR, 1996). *Trade and Development Report*. (United Nations publication. Sales No. E.96.II.D.6. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2002). *Trade and Development Report: Developing Countries in World Trade*. (United Nations publication. Sales No. E.02.II.D.2. New York and Geneva). UNCTAD (TDR 2003). *Trade and Development Report: Capital Accumulation, Growth and Structural Change*. (United Nations publication. Sales No. E.03.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2005). *Trade and Development Report: New Features of Global Interdependence*. (United Nations publication. Sales No. E.05.II.D.13. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2006). *Trade and Development Report: Global Partnership and National Policies for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.06.II.D.6. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2007). *Trade and Development Report: Regional Cooperation for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.07.II.D.11. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2014). *Trade and Development Report: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).

- UNCTAD (TDR, 2016). *Trade and Development Report: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report: Beyond Austerity – Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report: From Global Pandemic to Prosperity for All: Avoiding another Lost Decade*. (United Nations publication. Sales No. E.20.II.D.30. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report: From Recovery to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. New York and Geneva).
- The Age of Digital Interdependence*. Report of the UN Secretary-General's High-level Panel on Digital Cooperation. Available at <https://digitallibrary.un.org/record/3865925>.
- von Arnim R (2017). Rethinking international trade. In: Rochon LP and Rossi S, eds. *A Modern Guide to Rethinking Economics*. Edward Elgar. Cheltenham and Northampton:285–301.
- Ward C, Torquebiau R and Xie H (2016). *Improved Agricultural Water Management for Africa's Drylands*. World Bank. Washington, D.C.

Chapitre VI

Financement du développement
régional : progrès accomplis
et difficultés rencontrées

A. INTRODUCTION

Il reste moins de dix ans pour mettre en œuvre le Programme 2030 et convenir de cibles d'émissions plus ambitieuses afin d'éviter un désastre climatique, et pourtant ni les institutions financières multilatérales ni les marchés de capitaux privés n'apportent véritablement un soutien financier à la hauteur de ce dont les pays en développement ont besoin pour atteindre ces objectifs. Il est essentiel de redoubler d'efforts sur ces deux fronts pour parvenir à des modes de développement durable, mais dans l'intervalle, de nombreux gouvernements et secteurs d'activité compteront sur « leurs » institutions régionales pour financer des investissements transformateurs et fournir des biens publics qui dépassent les seules capacités nationales.

La création de nouvelles institutions, la conclusion de nouveaux accords régionaux de financement et l'extension de ceux déjà en vigueur offrent aujourd'hui plus de possibilités qu'auparavant à cet égard. Au cours des deux dernières décennies, les banques régionales de développement, les fonds régionaux de réserve de devises à long terme, les monnaies régionales et les nouveaux mécanismes et instruments financiers régionaux ont permis d'ajouter des milliers de milliards de dollars à la masse financière mondiale. Quelques-unes de ces institutions prêtent davantage que celles de Bretton Woods, et certaines des plus innovantes sont détenues et dirigées par des pays du Sud (Gabel, 2018 ; *TDR*, 2018, 2015 ; Gallagher and Kring, 2017 ; Barrowclough et al., 2020, 2022 ; UNCTAD, 2018a, b).

Les accords régionaux présentent d'autres avantages, notamment la mise en commun de ressources limitées, l'exploitation des connaissances locales des capacités et des besoins, le développement des marchés locaux et le renforcement de la représentation dans les forums multilatéraux. Ces avantages peuvent être considérables pour les petits pays, mais les grandes puissances en développement peuvent également en tirer parti. Cela dit, la définition du terme « régional » devient de plus en plus floue. En effet, nombre d'institutions financières de développement cherchent à recruter des membres et à mener des opérations hors de leur région d'origine, motivées en cela par l'amélioration des communications, qui a ouvert de nouveaux horizons, ou leur plus grande vulnérabilité aux chocs extérieurs et aux contraintes financières si elles restent étroitement focalisées sur leur propre région.

Le présent chapitre passe en revue certaines des grandes évolutions des institutions régionales de financement du développement et leur rôle dans l'architecture financière mondiale, et explique comment elles répondent aux besoins de leurs membres. Nous constaterons qu'il n'existe pas d'approche unique offrant une garantie de succès : certaines structures peuvent être plus appropriées dans une région que dans d'autres. En Asie, la Multilatéralisation de l'Initiative de Chiang Mai, la Nouvelle Banque de développement et l'initiative sur les marchés obligataires d'Asie ont vu le jour en l'absence d'un cadre politique formel, alors que dans d'autres régions, les institutions financières régionales sont intégrées dans des dispositifs politiques plus larges. Quelles que soient les structures retenues, l'objectif est le même : redoubler d'efforts pour faire face aux multiples difficultés auxquelles les pays en développement seront exposés au cours de la prochaine décennie et au-delà.

La section B de ce chapitre résume les possibilités offertes sur le plan régional aux pays en développement en termes de change à court terme et de liquidité de la balance des paiements, en s'appuyant sur l'expérience récente de la COVID-19 pour montrer que la couverture des besoins de liquidités des pays en temps de crise peut être assurée par des dispositions et des moyens très divers.

La section C se penche sur les financements à long terme, patients et anticycliques proposés par les banques et les fonds de développement régional, mettant en évidence leurs différentes expériences de prêt au cours de la période de la COVID-19 et soulignant leurs rôles en matière d'innovations pour la recherche et le développement. Elle s'appuie sur les perspectives et visions changeantes des institutions régionales et les avantages du régionalisme, tel que décrit précédemment au chapitre IV.

Concrètement, la dernière phase de l'évolution des banques régionales de développement est marquée par le rôle changeant et plus prépondérant des initiatives institutionnelles menées par les pays du Sud. La section C en détaille les conséquences.

La partie D examine certains moyens efficaces de renforcer ces institutions et accords régionaux afin qu'ils soient mieux équipés pour répondre aux besoins de leurs membres, notamment le recours aux droits de tirage spéciaux (DTS) de pays qui ne les utilisent pas ou n'en ont pas la nécessité, ainsi que des réformes réglementaires susceptibles de lever certaines des contraintes actuelles. La partie E formule un certain nombre de recommandations clés.

B. FOURNISSEURS RÉGIONAUX DE LIQUIDITÉS EN DEVICES EN TEMPS DE CRISE

Durant les trente ans qui ont suivi la conférence de Bretton Woods (1944), le Fonds monétaire international (FMI) a été la seule source de financement disponible pour couvrir les déficits de balance des paiements de la majorité des pays du monde. À partir des années 1970, les accords régionaux de financement créés par les pays émergents et en développement, le Fonds monétaire arabe et le Fonds de réserve latino-américain sont apparus comme des sources de financement alternatives, anticipant un rôle plus large des accords régionaux en parallèle des accords multilatéraux et bilatéraux, dans ce que l'on appelle aujourd'hui le filet mondial de sécurité financière.

Ils ont été créés entre autres en réaction à la volatilité des prix du pétrole et aux crises de la dette en Afrique et en Amérique latine. Une deuxième vague d'accords régionaux de financement a connu un essor à la suite de la crise financière asiatique de la fin des années 1990 et de la crise financière mondiale de 2007-2008. Elle a donné naissance à diverses institutions proposant des liquidités d'urgence à divers niveaux et a renforcé le sentiment que les solutions Sud-Sud pouvaient offrir des avantages particuliers à leurs membres en tant que « premier recours » en temps de crise, en complément du « dernier recours » des institutions de Bretton Woods.

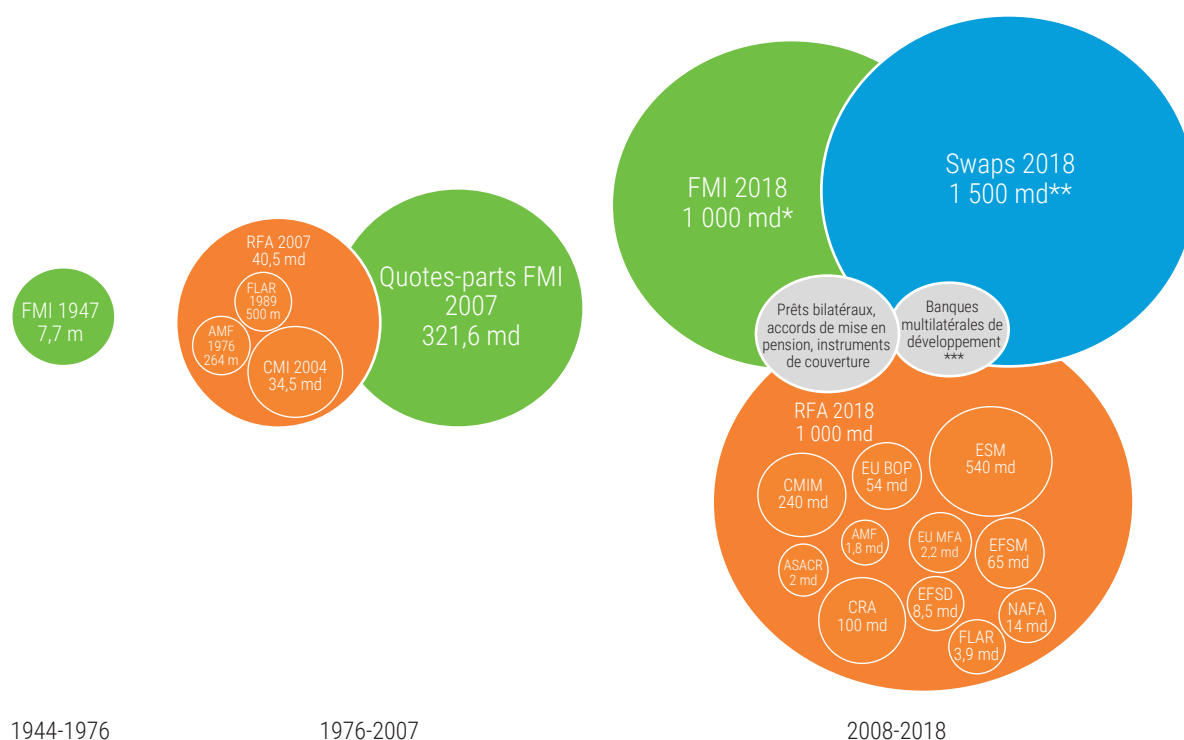
Des fonds régionaux d'une certaine envergure ont été créés ou des fonds existants ont été élargis en Europe et en Eurasie, dont le Fonds eurasiatique de stabilisation et de développement, parallèlement à des initiatives de régions en développement, telles que la Multilatéralisation de l'initiative de Chiang Mai et l'accord de swap de l'Association sud-asiatique de coopération régionale (ASACR), ou de manière transrégionale entre des marchés émergents, comme les pays du groupe BRICS (Brésil, Fédération de Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud), qui ont mis en place une réserve de prévoyance pour leur Nouvelle Banque de développement (*TDR*, 2015 ; Gallagher and Kring, 2017 ; Gabel, 2018 ; Mühlich and Fritz, 2021 ; Barrowclough et al., 2022).

En 2020, le filet mondial de sécurité financière avait décuplée par rapport à l'époque de la crise financière mondiale et offrait une capacité sans précédent de prévention des crises par le biais de sources diverses et variées (voir tableau 6.1). Les accords régionaux de financement ont mis à disposition de leurs membres l'équivalent de 1 000 milliards de dollars à des taux préférentiels et sans les conditionnalités d'austérité et procycliques généralement imposées par le FMI. Ils ont également permis de faire entendre une « voix » économique qui faisait défaut au sein des institutions de Bretton Woods, lesquelles n'ont toujours pas modifié les droits de vote pour refléter le nouveau poids de leurs membres en développement. Ils restent cependant modestes comparativement à une nouvelle et troisième source de financement apparue sous la forme de swaps bilatéraux, comme le montre la figure 6.1.

Tableau 6.1 Principaux accords régionaux de financement dans le cadre du filet mondial de sécurité financière

Accords régionaux de financement	Année de création	Membres
Fonds monétaire arabe	Fondé en 1976 par le Conseil économique de la Ligue des États arabes	Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Comores, Djibouti, Égypte, État de Palestine, Iraq, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, République arabe syrienne, Somalie, Soudan, Tunisie, Yémen
Réserve de prévoyance des pays du groupe BRICS	Fondée en 2015 par le groupe de pays BRICS	Afrique du Sud, Chine, Brésil, Fédération de Russie, Inde
Fonds de réserve latino-américain/Fondo Latinoamericano de Reservas	Créé en 1978 sous le nom de Fonds andin de réserve (FAR), puis transformé en Fonds de réserve latino-américain en 1991	Colombie (1988), Costa Rica (1999), Équateur (1988), État plurinational de Bolivie (1988), Paraguay (2015), Pérou (1988), République bolivarienne du Venezuela (1988), Uruguay (2008)
Multilatéralisation de l'Initiative de Chiang Mai	Accord signé en décembre 2009 pour succéder à l'initiative de Chiang Mai lancée en 2001	Membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) plus trois pays partenaires : Chine, Japon et République de Corée
Fonds eurasiatique de stabilisation et de développement	2009	Arménie, Bélarus, Fédération de Russie, Kazakhstan, Kirghizistan et Tadjikistan
Mécanisme européen de stabilité (MES)	2012, successeur du Fonds européen de stabilité financière créé en 2010	Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovaquie, Slovénie
Association sud-asiatique de coopération régionale (ASACR)	1985	Afghanistan, Bangladesh, Bhoutan, Inde, Maldives, Népal, Pakistan et Sri Lanka

Source : Secrétariat de la CNUCED d'après Mühlich and Fritz (2021, 2022) ; sites Web et rapports des divers accords régionaux de financement.

Figure 6.1 Évolution du filet mondial de sécurité financière, 1994-2018 (En dollars courants)

Source : Mühlich et al. (2020).

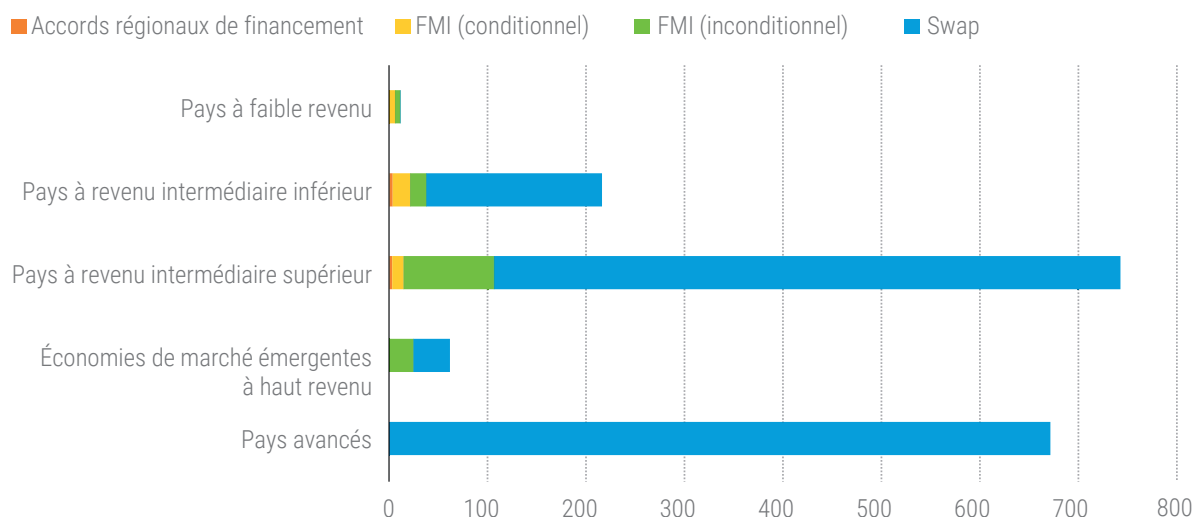
Note : RFA – Accords régionaux de financement ; AMF – Fonds monétaire arabe ; CMI(M) – Multilatéralisation de l'Initiative de Chiang Mai ; CRA – Réserve de prévoyance des pays du groupe BRICS ; EFSM – Mécanisme européen de stabilisation financière ; EFSD – Fonds eurasiatique de stabilisation et de développement ; ESM – Mécanisme européen de stabilité ; EU BOP – Aide de l'Union européenne au redressement de la balance des paiements ; EU MFA – Aide macrofinancière de l'Union européenne ; FLAR – Fonds de réserve latino-américain (selon son acronyme espagnol) ; ASACR – Accord de swap de l'Association sud-asiatique de coopération régionale ; NAFA – Accord-cadre nord-américain.

1. Contre-cycliques et contre-intuitifs ? La COVID-19 et les liquidités inexploitées des accords régionaux de financement

Malgré le renforcement de leurs moyens, les accords régionaux de financement sont restés largement sous-exploités au cours de la période récente de pandémie de COVID-19, alors que les facilités du FMI et les swaps bilatéraux ont été davantage utilisés. Il s'agit d'un tournant par rapport aux crises précédentes au cours desquelles beaucoup de pays en développement s'étaient tournés en priorité vers leurs organismes de financement régionaux. Cette fois-ci, les accords régionaux de financement ont prêté plus de 5 milliards de dollars à leurs membres, un montant bien en deçà de leur capacité qui a été éclipsé par les swaps bilatéraux de devises entre banques centrales, avec plus de 1 500 milliards de dollars, et par les prêts du FMI, à hauteur de 119 milliards de dollars (fig. 6.2 et 6.3). Les accords régionaux de financement entre pays émergents et pays en développement ont été utilisés de manière très inégale et à une échelle relativement réduite (Fonds monétaire arabe : 10 programmes d'un volume total de 1 358 millions de dollars ; Fonds eurasiatique de stabilisation et de développement : trois programmes de 650 millions de dollars au total ; ASACR : 5 programmes, 1 200 millions de dollars ; Fonds de réserve latino-américain : un programme, 308 millions de dollars) ou n'ont pas été utilisés du tout (Multilatéralisation de l'Initiative de Chiang Mai et Réserve de prévoyance des pays du groupe BRICS). Le montant total des prêts approuvés dans le contexte des accords régionaux de financement et requis par ces pays s'est élevé à 3,5 milliards de dollars.

Cette évolution est manifeste tant pour les pays à faible revenu que pour les pays à revenu plus élevé (Hawkins and Prates, 2021 ; Mühlich and Fritz, 2021, 2022 ; Mühlich et al., 2020, 2022). La tendance à une forte mobilisation des swaps bilatéraux avait déjà été observée l'année précédant la crise de la COVID-19 et suscitait des inquiétudes (Mühlich and Fritz, 2022 ; Barrowclough et al., 2022). L'expérience des trois dernières années n'a fait qu'exacerber ces préoccupations.

Figure 6.2 Swaps de change entre banques centrales et prêts octroyés par le FMI et les accords régionaux de financement, sélection de groupes de revenus, mars 2020-décembre 2021 (En milliards de dollars)



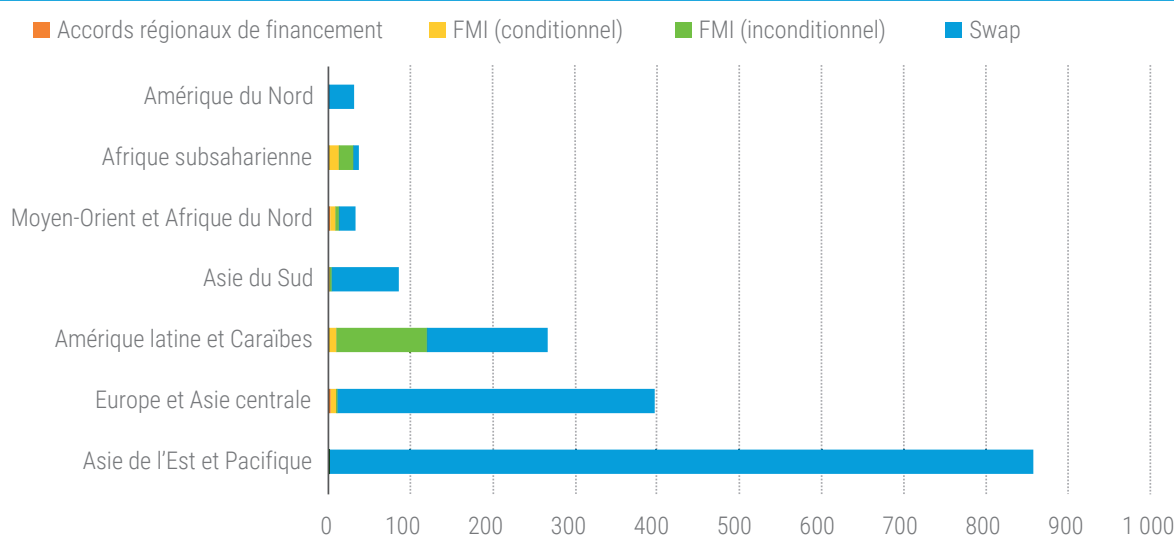
Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après Mühlich et al. (2022) et UNCTAD/Boston University Global Financial Safety Net tracker.

Note : Les données correspondent aux montants cumulés par groupes de pays. La classification des groupes de pays répond aux critères des Perspectives de l'économie mondiale du FMI (2021, octobre) et de la Banque mondiale. En particulier, les « économies de marché émergentes à haut revenu » se rapportent aux pays à haut revenu qui ne sont pas considérés comme des pays avancés par le FMI. En raison du statut de première monnaie de réserve dont jouit le dollar dans l'économie mondiale, les données relatives aux États-Unis n'ont pas été prises en compte dans cette figure. Sur la base d'une hypothèse de réciprocité, les swaps entre pays avancés sont comptabilisés deux fois, tandis que les swaps entre pays avancés et pays émergents et en développement n'apparaissent que du côté des pays émergents et en développement. De même, les swaps entre la Banque populaire de Chine (BPC) et les autres pays émergents et en développement ne sont rapportés que pour les partenaires de la BPC. Le volume des accords de swaps illimités est basé sur le montant maximum activé au cours de la période analysée tandis que les swaps limités correspondent au montant total mis à disposition par pays entre mars 2020 et décembre 2021. Les instruments conditionnels du FMI incluent les accords de confirmation, le Fonds fiduciaire d'assistance et de riposte aux catastrophes, le mécanisme élargi de crédit, tandis que les instruments non conditionnels incluent la facilité de crédit rapide (FCR), l'instrument de financement rapide (IFR), la ligne de crédit modulable (LCM), la ligne de précaution et de liquidité (LPL) et la ligne de liquidité à court terme (SLL). Les prêts du FMI correspondent à l'ensemble des prêts accordés entre mars 2020 et octobre 2021. Les prêts relatifs aux accords régionaux de financement correspondent à la somme des prêts accordés dans le cadre de tous les accords de ce type conclus entre mars 2020 et décembre 2021.

La première question qui vient à l'esprit est simple : pourquoi les pays membres d'accords régionaux de financement n'utilisent-ils pas davantage ces instruments, compte tenu de leurs avantages apparents ? Autre paradoxe : alors que les accords régionaux de financement disposant de la plus grande capacité de prêt n'ont pas été sollicités du tout, ce sont les accords aux capacités de prêt petites et moyennes qui ont été les plus employés. L'analyse des habitudes d'emprunt de certains membres d'un éventail d'accords régionaux de financement avant et après la COVID-19 a révélé que ces accords étaient davantage utilisés lorsque les fonds étaient dotés d'un cadre institutionnel autonome (c'est-à-dire que les prêts ne dépendaient pas d'une enveloppe du FMI) et d'une structure de prise de décisions et de gouvernance équilibrée, dans laquelle les droits de vote des pays membres et les emprunts ne dépendaient pas uniquement de leur capacité à contribuer à l'effort financier. Alors

que les petits fonds régionaux autonomes et relativement égalitaires, tels que le Fonds monétaire arabe et le Fonds de réserve latino-américain, ont été régulièrement sollicités par leurs membres, la demande restant certes moins forte que pendant la période prépandémique, le recours aux fonds régionaux plus inégaux mais de plus grande envergure, comme le Fonds eurasiatique de stabilisation et de développement ou l'accord de swap de l'ASACR, en tant que sources autonomes de financement a été moindre. En outre, les grands fonds régionaux non autonomes, notamment la Multilatéralisation de l'Initiative de Chiang Mai ou la Réserve de prévoyance des pays du groupe BRICS, ont été totalement délaissés (Mühlich and Fritz, 2022).

Figure 6.3 Swaps de change entre banques centrales et prêts octroyés par le FMI et les accords régionaux de financement, certaines zones géographiques, mars 2020-décembre 2021
(En milliards de dollars)



Source : Voir fig. 6.2.

Note : Voir fig. 6.2.

Un autre facteur a contribué à cette tendance : le fait que le FMI a proposé davantage de prêts sans conditionnalités. Entre le début de la propagation des retombées économiques de la COVID-19 et la fin du mois de décembre 2021, le FMI a déboursé près de 137 milliards de dollars (80 % de l'ensemble de ses prêts) sous forme de prêts inconditionnels. Et pourtant, au total, le FMI a octroyé moins d'un cinquième de sa capacité de prêt disponible, soit 1 000 milliards de dollars, et l'essentiel des financements a transité par un très petit nombre de pays préalablement préqualifiés pour des prêts inconditionnels du FMI.

Parallèlement, des accords de swap ont été proposés par beaucoup de banques centrales, dont certaines de pays en développement, notamment d'Inde, des Maldives, de Sri Lanka, du Bhoutan, du Qatar et d'Indonésie, pour n'en citer que quelques-unes. Ils sont bien sûr largement supplantés par les swaps de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque populaire de Chine et, dans une moindre mesure, par les banques centrales d'autres pays développés, dont le Japon, le Royaume-Uni, l'Australie, la Suède et la Suisse. Malgré la taille réduite de ces établissements, ils représentent néanmoins une source de financement importante pour leurs utilisateurs.

Cette nouvelle structure du filet mondial de sécurité financière suscite toutefois des inquiétudes, car si ces swaps bilatéraux semblent constituer une source de financement important, ils n'offrent pas dans la pratique les nombreux avantages des prêts multilatéraux mondiaux ou régionaux, notamment en termes de prévisibilité et de transparence. Ce volet du filet mondial de sécurité financière est discrétionnaire et n'est pas soumis à des pratiques ou des protocoles normalisés. Les règles du jeu ne

sont donc pas équitables, tous les pays n'ayant pas la capacité de négocier de tels accords bilatéraux et l'emprunteur ne traitant pas nécessairement sur un pied d'égalité avec le prêteur, qui aura tendance à privilégier ses propres intérêts, notamment dans les domaines commerciaux, financiers, mais aussi politiques et géostratégiques. Dans les faits, durant la période de la pandémie de COVID-19 cette forme d'apport de liquidités a été fortement axée sur les pays à revenu élevé (fig. 6.2) et certaines régions (fig. 6.3) d'Asie de l'Est, d'Asie centrale et d'Europe.

2. Conséquences pour les accords régionaux de financement

Le caractère inégal et l'inefficacité du filet mondial de sécurité financière suscitent depuis longtemps des inquiétudes, les failles et lacunes persistant alors même que des options plus larges s'offrent aux pays en développement avec l'émergence de nouvelles institutions et de nouveaux mécanismes. Toutefois, il n'y a jamais eu de réelle inquiétude quant à une éventuelle marginalisation des accords multilatéraux régionaux au profit d'accords bilatéraux. Aujourd'hui, cinq grands problèmes au moins sont à évoquer :

I – Si la demande de liquidités augmente, ce qui semble probable compte tenu de l'environnement post-COVID de hausse des taux d'intérêt et de flambée des prix des denrées alimentaires, les pays et régions plus pauvres, moins bien couverts par le filet mondial de sécurité financière, auront du mal à trouver les financements dont ils ont besoin pour faire face à la crise.

II – Le succès des swaps bilatéraux au détriment des liquidités multilatérales tout au long de la crise fait naître des doutes quant à la confiance des pays dans la capacité de résolution des crises de ces institutions.

III – Il est important de préserver le choix et la concurrence au sein du système afin d'encourager des prestations de services de qualité et de renforcer le pouvoir de négociation des gouvernements dans les programmes visant à restaurer la stabilité et la durabilité et à garantir que tous les pays, sans exception, bénéficieront de l'appui nécessaire. Les accords régionaux de financement permettent aux pays membres qui ne font pas partie d'institutions multilatérales influentes de faire entendre leur voix. Le G20 (dans son principe n° 5 de coopération entre les arrangements financiers régionaux et le FMI) appelle à lutter contre les arbitrages et les pays qui demandent une aide au titre de la facilité de financement du FMI la moins chère, mais pas nécessairement la plus appropriée (G20, 2011) ; c'est ce que souhaitent de nombreux pays en développement et c'est l'une des raisons pour lesquelles ils ont conclu des accords régionaux de financement.

IV – La menace d'une potentielle marginalisation des accords régionaux de financement était évidente avant la pandémie de COVID-19, et certains ont fait valoir que ces accords devraient veiller à ce que leurs membres s'approprient les systèmes de surveillance et d'application régionaux, plutôt que de les confier à des institutions extérieures (Grimes, 2011). La réticence à recourir à la Multilatéralisation de l'Initiative de Chiang Mai au cours de la dernière décennie, par exemple, tenait au fait que le prêt était concomitant à un accord sur un programme du FMI (Mühlich et al., 2022, p. 148). Pour autant, les inégalités de longue date dans l'accès aux financements à court terme et dans la disponibilité de ces derniers soulignent le manque de coordination dans le filet mondial de sécurité financière existant.

V – Enfin, un moindre recours aux institutions multilatérales régionales fait craindre l'influence grandissante des intérêts nationaux sur le régime de financement de la crise. Les swaps ne sont une option que pour une minorité de pays et pas forcément pour ceux qui ont le plus besoin d'aide. Ce vaste volume de liquidités bilatérales n'a rien à voir avec un filet mondial de sécurité.

3. Contrecarrer l'hégémonie du dollar

La persistance de l'hégémonie du dollar américain dans un contexte d'hypermondialisation persistante, marquée par des comptes de capitaux ouverts, des taux de change flottants et la déréglementation

financière, a joué un rôle déterminant dans l'émergence d'un système monétaire international privilégiant les intérêts financiers et corporatistes à court terme au détriment du développement (voir encadré 6.1). Cette démarche a coûté cher aux pays en développement en termes de financement de l'accumulation de réserves et de service de la dette libellée en dollars (*TDR*, 2019).

Les pays en développement ont donc tout intérêt à se libérer, au moins partiellement, de l'hégémonie du dollar en intensifiant la coopération monétaire régionale et en mobilisant leurs propres capacités financières pour atténuer les contraintes qui pèsent sur leurs perspectives de développement dans l'économie mondiale d'aujourd'hui, dominée par la dette. Il n'est pas question ici d'une coopération Sud-Sud à plus long terme, destinée à appuyer le financement du développement par le biais de programmes de prêts à grande échelle. Et pourtant ces prêts sont à la fois nécessaires et bienvenus compte tenu du caractère hésitant, limité et souvent imprévisible des initiatives de financement du développement de la part des pays développés. La coopération monétaire régionale entre pays en développement devrait plutôt accompagner et étayer une coopération financière Sud-Sud à plus long terme, renforçant les capacités des régions en développement à se refinancer, à promouvoir le commerce intrarégional et à développer des chaînes de valeur intrarégionales (voir chap. V).

La portée et l'efficacité des accords monétaires régionaux dépendent des objectifs convenus. Il peut s'agir de simples accords régionaux de swap et de mutualisation des réserves visant à pallier les contraintes de liquidité lorsque celles-ci se présentent, ou s'étendre jusqu'au développement à grande échelle de systèmes de paiement régionaux et d'unions de compensation internes. Ces dernières accordent des crédits à leurs membres par compensation régulière des dettes et des crédits accumulés (liés au commerce) entre eux, des ressources financières locales venant remplacer pour partie des ressources financières externes libellées en devises et limiter la volatilité des taux de change qui y est associée. Ce système nécessite le recours à une unité de compte régionale non échangeable qui favoriserait le commerce intrarégional, à l'instar de la devise internationale de référence proposée par Keynes pour gérer le système monétaire international. Elle permettrait aux crédits accumulés au sein du mécanisme de compensation régional d'être compensés par des débits reposant uniquement sur des importations des États membres ou d'investissements directs étrangers dans ces derniers, à des taux de change intrarégionaux fixes sur la base de l'unité de compte régionale (Kregel, 2018).

Les perspectives d'une intégration monétaire plus poussée sous forme de systèmes de paiement et de mécanismes de compensation sont largement tributaires de la structure initiale des échanges et des positions des futurs États membres, étant entendu que la création et la compensation de crédits intrarégionaux utilisables en lieu et place de ressources financières externes sont liées à la capacité des pays à octroyer des crédits. Plus la part des échanges intrarégionaux est importante, plus les accords monétaires intrarégionaux peuvent contribuer à les développer. Mais les soldes nets des échanges commerciaux au sein des groupes de pays ont aussi leur importance, l'union régionale de compensation visant précisément à étendre les crédits commerciaux aux pays déficitaires participants afin de remplacer la couverture des déséquilibres commerciaux par des entrées de capitaux externes compensateurs.

À l'évidence, ces accords de compensation ont pour objectif d'accroître les échanges intrarégionaux plutôt qu'extrarégionaux, de sorte que les schémas commerciaux actuels sont amenés à évoluer. Mais cela exige aussi une volonté politique. Pour que les unions régionales de compensation fonctionnent correctement et dégagent les ressources financières et une marge d'action permettant aux régions de mettre en œuvre des stratégies de développement nationales, les intérêts régionaux doivent primer. Y compris parfois sur les intérêts nationaux immédiats, étant entendu que des priorités mal placées finiront par compromettre les objectifs de développement tant collectifs que nationaux. (Voir Barrowclough et al., 2022 pour une analyse des expériences de différents pays en matière de mécanismes et d'institutions).

Encadré 6.1 La persistance du dollar américain en tant que monnaie internationale

La seule constante du système économique international qui a émergé des décombres de la Seconde Guerre mondiale a été le rôle central du dollar en tant que principale monnaie véhiculaire du secteur privé et première monnaie de réserve du secteur public.

Cependant, au cours des dernières décennies, la financiarisation a progressé à un rythme accéléré ; la finance domine aujourd'hui le secteur économique productif réel, sur lequel elle s'appuie. En 1980, la valeur nominale combinée des actions et des obligations du monde entier s'élevait à environ 11 000 milliards de dollars, un chiffre équivalent à celui du PIB nominal mondial de cette année-là. En 2020, la valeur combinée de ces titres a été multipliée par 20 pour atteindre 234 000 milliards de dollars, alors que le PIB mondial n'a été multiplié que par huit, avec 84 000 milliards de dollars (SIFMA, 2021). Cet écart entre les actifs financiers et les actifs productifs n'alimente pas le spectre d'un effondrement imminent du système financier international basé sur le dollar, mais plutôt celui de sa fragmentation croissante (pour un débat approfondi, voir Lysandrou and Nesvetailova, 2022 ; Galbraith, 2022).

Entre 1986 et 2019, le volume quotidien d'échanges du FOREX est passé d'environ 400 milliards de dollars à 6 600 milliards de dollars (BIS, 2019), dont 44 % ont été effectués en dollars. Aujourd'hui, ce pourcentage est à peu près équivalent aux quotes-parts respectives des États-Unis dans les encours mondiaux de titres de participation (40 % des 95 000 milliards de dollars en circulation en 2019) et de titres obligataires (39 % des 106 000 milliards de dollars en circulation en 2019 ; SIFMA, 2020). Ces parts sont bien supérieures à la contribution des États-Unis à la production mondiale nominale (23 % du PIB mondial de 2019, qui s'élève à 88 000 milliards de dollars). Ces chiffres, combinés à la hausse tendancielle des déficits commerciaux des États-Unis, confortent l'opinion largement répandue selon laquelle, sous peu, les investisseurs étrangers vont perdre confiance dans le dollar et l'abandonner face aux inquiétudes croissantes quant à la capacité des États-Unis à honorer leurs obligations financières au vu de la détérioration de leurs fondamentaux macroéconomiques et des chocs financiers récurrents.

Mais la financiarisation n'est pas une force unidimensionnelle. Son ampleur est un indicateur historiquement aussi significatif que sa vitesse de progression, car elle reflète le rôle structurel de la finance dans la transformation de l'économie. Plus précisément, la récente croissance des marchés mondiaux d'actions et de titres de créance est le résultat de changements fondamentaux tant du côté de l'offre que de celui de la demande.

Du côté de l'offre, les entreprises et les pouvoirs publics sont de plus en plus tributaires de l'émission de titres, en parallèle à la taille et à la complexité croissantes des économies modernes. À cet égard au moins et au-delà des alternatives possibles, les États-Unis proposent une multitude de titres les plus variés (des actions bien sûr, mais aussi des obligations, dont des obligations financières, d'entreprises, du Trésor, d'organismes publics et municipaux) permettant aux investisseurs étrangers de placer des fonds importants. Le dollar est incontournable pour accéder aux marchés des valeurs mobilières américains, aussi l'attrance des investisseurs institutionnels étrangers pour ces marchés a-t-elle pour effet d'amplifier encore la profondeur et la liquidité du marché pour le dollar. Cette évolution explique en partie pourquoi le dollar reste la monnaie la plus utilisée pour les diverses transactions inter-devises. Par ailleurs grâce à la profondeur et la liquidité de ce marché du dollar, lorsque les investisseurs institutionnels détenant des portefeuilles diversifiés à l'échelle mondiale transfèrent des fonds d'un ensemble de titres non libellés en dollars vers un autre ensemble de titres non libellés en dollars, ils le font généralement de manière indirecte, en passant par le dollar, afin de limiter les coûts de transferts.

Il en va de même de la primauté du dollar en tant que monnaie de réserve. Alors qu'il représentait près de 70 % des réserves de change identifiées au niveau mondial au début des années 2000, le dollar a vu sa quote-part chuter d'environ 10 points de pourcentage au cours des deux dernières décennies. Mais cette baisse s'est produite dans les premières années qui ont suivi l'introduction de l'euro et depuis lors les chiffres se sont stabilisés (TDR, 2019). La raison fondamentale pour laquelle le dollar représente toujours 60 % des réserves de change, alors même que celles-ci continuent de croître de manière exponentielle en termes absolus, tient à l'importante masse de bons du Trésor américain. À l'heure actuelle, alors que les marchés de capitaux mondiaux sont profondément et étroitement intégrés et que les mouvements de capitaux entre les devises combinent des volumes énormes avec une mobilité extrême, les banques centrales qui souhaitent minimiser l'impact de ces mouvements sur leurs monnaies nationales doivent disposer de réserves de titres financiers qui : i) ont une capacité de stockage de valeur importante et sûre, ii) sont disponibles en abondance, et donc iii) offrent une grande liquidité. Aucun autre titre ou instrument financier, pas même les cryptomonnaies et les monnaies numériques, ne peut rivaliser avec les bons du Trésor américain sur ces critères.

Ainsi, à l'instar des portefeuilles d'actifs gérés par les institutions, les portefeuilles de réserves de change sont organisés suivant une structure hiérarchique, le segment central étant généralement constitué de bons du Trésor américain et les segments satellites de titres à rendement plus élevé d'autres gouvernements.

Si les banques centrales des économies de marché émergentes avaient besoin d'un rappel de cet aspect essentiel, les événements du début du mois de mars 2020 l'ont fourni. C'est à ce moment qu'est apparu clairement l'impact négatif de la pandémie de COVID-19 sur l'économie mondiale aux investisseurs institutionnels du monde entier, qui ont rapidement retiré, en l'espace de quelques jours, plus de 100 milliards de dollars des économies de marché émergentes. Ces retraits se sont avérés catastrophiques pour de nombreux pays, mais l'impact aurait été encore plus dévastateur si leurs banques centrales n'étaient pas rapidement intervenues sur leurs marchés monétaires nationaux en procédant à des ventes massives de bons du Trésor américain conservés dans leurs réserves.

Le 1^{er} avril 2022, la Banque des règlements internationaux (BRI) a lancé sa treizième enquête triennale des banques centrales sur les marchés des changes et des dérivés, dont les résultats complets devraient être publiés en novembre 2022. Au cours des deux années complètes qui se sont écoulées entre l'enquête de 2019 et l'enquête actuelle, la pandémie de COVID-19 a asséné à l'économie mondiale le plus grand choc depuis la Grande Dépression des années 1930. Le PIB mondial nominal, qui s'élevait à 87 400 milliards de dollars en 2019, est passé en 2020 à 84 900 milliards de dollars, alors que les stocks mondiaux combinés d'obligations et d'actions progressaient de plus de 15 %, passant de 200 900 milliards de dollars en 2019 à 234 300 milliards de dollars. Cette hausse s'explique principalement par la forte augmentation des émissions d'obligations d'État d'une part, et par la hausse des prix des titres, alimentée par l'assouplissement de la politique monétaire, d'autre part. En 2021, la reprise économique a permis au PIB nominal mondial de dépasser son niveau pré-pandémique pour s'établir à 94 900 milliards de dollars, mais les stocks mondiaux combinés d'actions et d'obligations ont eux aussi progressé de manière substantielle, pour atteindre plus de 241 000 milliards de dollars (SIFMA, 2022).

Au cours de ces deux années marquées par la COVID-19, la part des États-Unis dans l'offre mondiale d'actions et d'obligations est restée stable aux alentours de 40 %. Ainsi, si le chiffre d'affaires sur le marché des changes est principalement lié aux intérêts du secteur financier, par opposition à ceux du secteur réel, la quote-part du dollar dans le volume quotidien d'échanges du FOREX pour 2022 restera largement inchangée.

Source : Dérivé de Lysandrou P and A Nesvetailova (2022) « Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy », *Institute for New Economic Thinking*, 24 juin 2022, <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy>.

C. FINANCEMENT À LONG TERME : NOUVEAUX RÔLES POUR LES BANQUES RÉGIONALES ET MULTILATÉRALES DE DÉVELOPPEMENT

Plus de 90 % des banques de développement dans le monde sont d'envergure nationale ou infranationale (Xu et al., 2019). Les institutions financières de développement multilatérales et surtout régionales sont peu nombreuses mais jouent un rôle particulièrement important. Les banques régionales, c'est-à-dire les banques à propriétaires multiples, généralement des gouvernements d'une même région, font partie intégrante de l'infrastructure financière mondiale et du système de développement. Elles ont pour fonction essentielle d'établir le lien entre les banques nationales de développement et le système financier international, contribuant parfois à la coordination entre plusieurs gouvernements et plusieurs banques dans le cadre de projets plus importants que ce que chacun d'entre eux serait à même de réaliser seul. Pour certains pays et projets, elles peuvent constituer la principale source de financement fiable et à long terme, que ce soit pour financer et promouvoir le commerce (la priorité de nombreux pays à revenu plus élevé) ou pour financer des infrastructures, l'agriculture et le développement en général (l'objectif des banques des pays à revenu intermédiaire et à revenu plus faible) (Xu et al., 2019, p. xi). Elles sont plus que jamais indispensables, compte tenu de la recrudescence des difficultés dépassant le cadre purement national, par exemple la lutte contre les changements climatiques ou les chocs mondiaux tels que l'expérience récente de la COVID-19. Le tableau 6.2 retrace l'émergence en plusieurs vagues de ces banques multilatérales régionales, interrégionales et mondiales, au cours des décennies qui ont suivi la création de la Banque mondiale en 1944.

1. Le nouveau paysage du financement régional à long terme

Les sources régionales de financement du développement ont considérablement évolué au cours des dix dernières années, depuis la création de nouvelles institutions financières de développement régionales jusqu'à la montée en puissance d'institutions existantes, en passant par la nouvelle tendance des banques nationales à prêter à leur région, voire au-delà. Certaines de ces évolutions ont été particulièrement marquées dans le Sud.

Le constat est intéressant car les banques régionales sont une source non négligeable de financement à long terme, si ce n'est l'une des plus importantes pour certaines régions. Comme le montre la figure ci-dessous, les prêts consentis par les banques régionales ont augmenté régulièrement au cours des décennies, progressant parfois plus rapidement que ceux octroyés par les prêteurs du système de Bretton Woods et dépassant même le total des décaissements (fig. 6.4). Selon les statistiques du Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE, les banques régionales ont octroyé au moins 180 milliards de dollars au total en 2018, soit plus du double des fonds qu'elles ont initialement reçus de leurs gouvernements respectifs, signe qu'elles jouent de l'effet de levier pour emprunter sur les marchés financiers internationaux, en plus de percevoir des revenus de prêts et des bénéfices des investissements. Si l'on inclut d'autres banques qui ne sont pas officiellement définies comme des BMD régionales, telles que la Banque européenne d'investissement (BEI) ou la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures, le montant s'élève à plus de 300 milliards de dollars (Ocampo and Ortega, 2020).

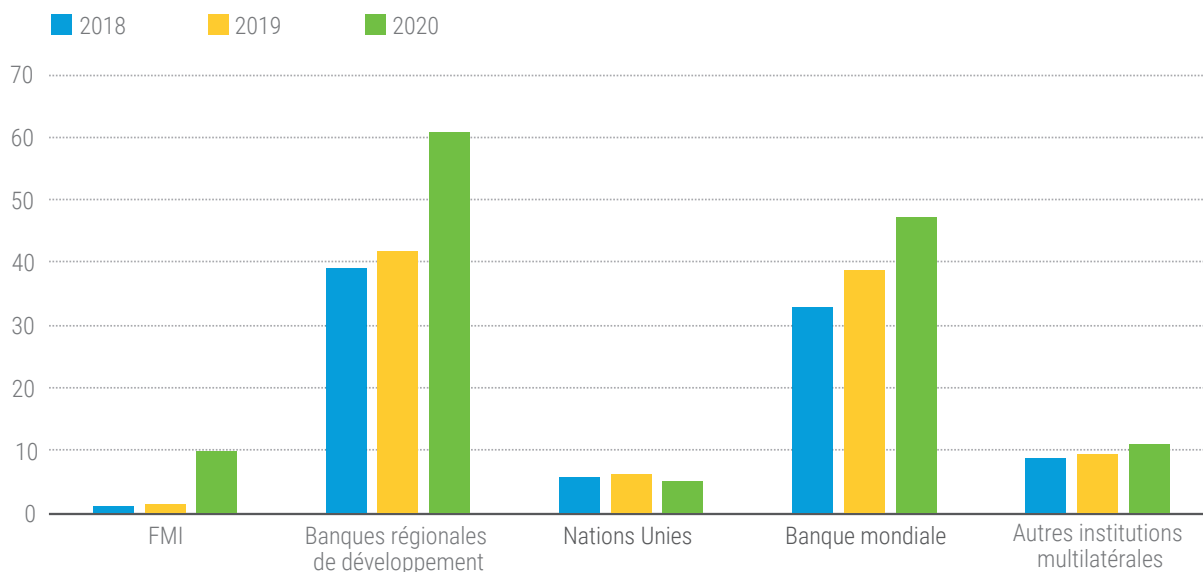
Plus important : comparativement aux prêteurs commerciaux ou aux prêts sous forme de dons, un peu plus de la moitié des prêts officiels étaient assortis de conditions concessionnelles (OCDE, 2020b, p. 23) concernant le taux d'intérêt appliqué aux emprunteurs, l'échéance ou d'autres caractéristiques (fig. 6.5). Cet aspect est essentiel car le type de prêt qui est typiquement du ressort des banques publiques de développement, à savoir les infrastructures ou les investissements sociaux avec des coûts d'investissement initiaux élevés et des perspectives de revenus à très long terme, est généralement évité ou insuffisamment proposé par les prêteurs commerciaux.

Tableau 6.2 Évolution du paysage des banques multilatérales de développement, de 1944 à nos jours

Année de création	Nom de la banque	Périmètre géographique	Actifs totaux en 2020 (milliards de dollars)
Seconde Guerre mondiale – Années 1960 – Bretton Woods et perspective mondiale			
1944	Banque mondiale	Monde	536,6
1956	Société financière internationale	Monde	105,3
Premières banques régionales de développement – intégration régionale et développement			
1956	Banque de développement du Conseil de l'Europe	Europe	34,2
1958	Banque européenne d'investissement	Europe	766,8
1959	Banque interaméricaine de développement	Amérique latine et Caraïbes	147,5
1960	Banco Centroamericano de Integración Económica	Amérique latine et Caraïbes	13,3
1963	Banque internationale de coopération économique	Asie-Pacifique	1,0
1964	Banque africaine de développement	Afrique	50,9
1966	Banque asiatique de développement	Asie-Pacifique	271,7
1967	Banque de développement de l'Afrique de l'Est	Afrique	0,4
1970	Banque internationale d'investissements	Interrégional	2,0
1970	Banco de Desarrollo de América Latina	Amérique latine et Caraïbes	46,8
1970	Banque de développement des Caraïbes	Amérique latine et Caraïbes	2,1
1973	Banque de Développement des États de l'Afrique de l'Ouest	Afrique	6,0
1973	Banque arabe pour le développement économique en Afrique	Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,5
1974	Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata	Amérique latine et Caraïbes	1,7
1974	Fonds arabe de développement économique et social	Moyen-Orient et Afrique du Nord	12,9
1975	Banque nordique d'investissement	Europe	43,3
1975	Banque de Développement des États d'Afrique Centrale	Afrique	1,2
1975	Banque d'investissement et de développement de la CEDEAO	Afrique	1,0
1976	Fonds de l'OPEP pour le développement international	Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,9
1977	Fonds international de développement agricole	Interrégional	9,6
1985	Banque de commerce et de développement	Afrique	7,2
1989	Programme arabe de financement du commerce	Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,2
1989	Banque de développement des îles du Pacifique	Asie-Pacifique	0,0
1989	Fonds nordique de développement	Europe	0,9
Années 1990-2000 – Régionalisme et développement induit par le marché, fonds verticaux mondiaux, fonds fiduciaires hébergés par les banques multilatérales de développement			
1991	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	Interrégional	85,3
1993	Banque africaine d'import-export	Afrique	19,3
1993	Banque inter-États	Asie-Pacifique	0,2
1993	Banque nord-américaine de développement	Amérique latine et Caraïbes	2,2
1999	Coopération islamique pour le développement du secteur privé	Interrégional	3,3
1999	Banque de commerce et de développement de la mer Noire	Europe	3,4
2005	Banque de commerce et de développement de l'Organisation de coopération économique	Asie-Pacifique	0,7
2006	Banque eurasiatique de développement	Asie-Pacifique	5,6
2010 et au-delà – Régionalisme et essor du Sud, le retour de la politique industrielle			
2014	Nouvelle Banque de développement	Interrégional	18,8
2015	Banque Maghrébine d'investissement et de Commerce Extérieur	Moyen-Orient et Afrique du Nord	n.a.
2016	Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures	Asie-Pacifique	32,1

Source : Actualisation d'Ocampo and Ortega (2020) en utilisant la version de juillet 2022 de la base de données des banques publiques de développement et des institutions de financement du développement de Xu et al. (2021).

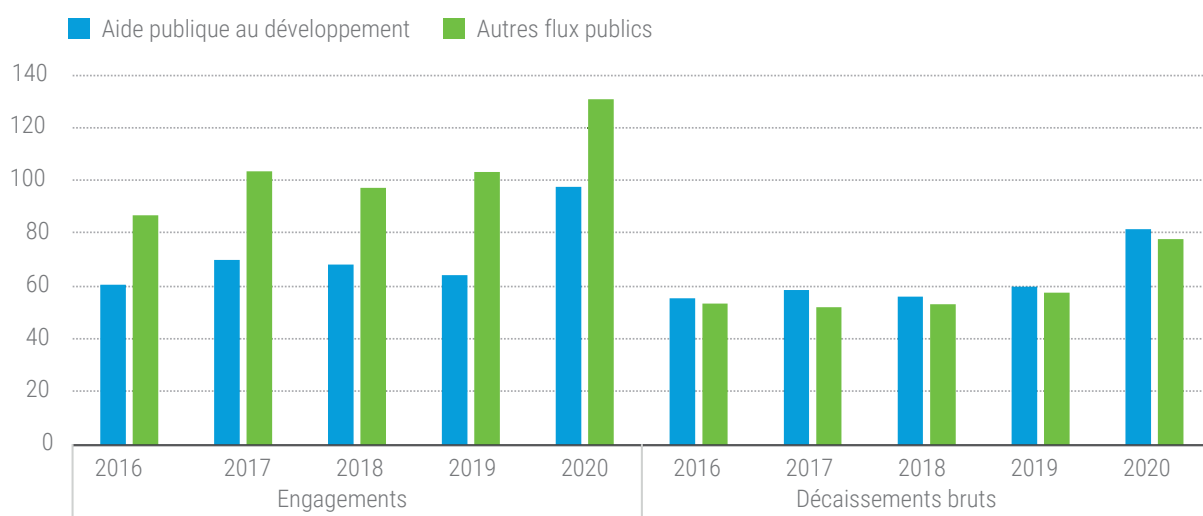
Figure 6.4 Décaissements multilatéraux en faveur des pays en développement, par institution, 2018-2020 (En milliards de dollars constants de 2020)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après le Système de notification des pays créanciers de l'OCDE.

Note : Les décaissements englobent l'aide publique au développement (APD) et les autres apports du secteur public (AASP), tous deux selon les définitions de l'OCDE. Les banques régionales de développement sont les suivantes : la Banque africaine de développement, la Banque asiatique de développement, la Banque interaméricaine de développement, la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures, la Banque centraméricaine d'intégration économique, la Banque Caribéenne de Développement, la Banque de développement du Conseil de l'Europe, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement et la Banque islamique de développement. Les autres institutions multilatérales sont : le Fonds pour l'adaptation, la Banque arabe pour le développement économique en Afrique (BADEA), le Fonds arabe de développement économique et social (FADES), la Banque de commerce et de développement de la mer Noire, le Center of Excellence in Finance (CEF), le Fonds central pour les interventions d'urgence (CERF), le Fonds d'investissement pour le climat, le Fonds eurasiatique de stabilisation et de développement, l'Alliance mondiale pour les vaccins et la vaccination (GAVI), le Fonds pour l'environnement mondial (FEM), le Fonds mondial, l'Institut mondial de la croissance verte, le Fonds vert pour le climat (FVC), le Protocole de Montréal, le Fonds nordique de développement, le Fonds de l'OPEP pour le développement international, l'OSCE, la CNUCED, et le Centre du commerce international de l'OMC.

Figure 6.5 Engagements et décaissements des institutions financières internationales en faveur des pays en développement, par type de prêt, 2016-2020 (En milliards de dollars constants de 2020)



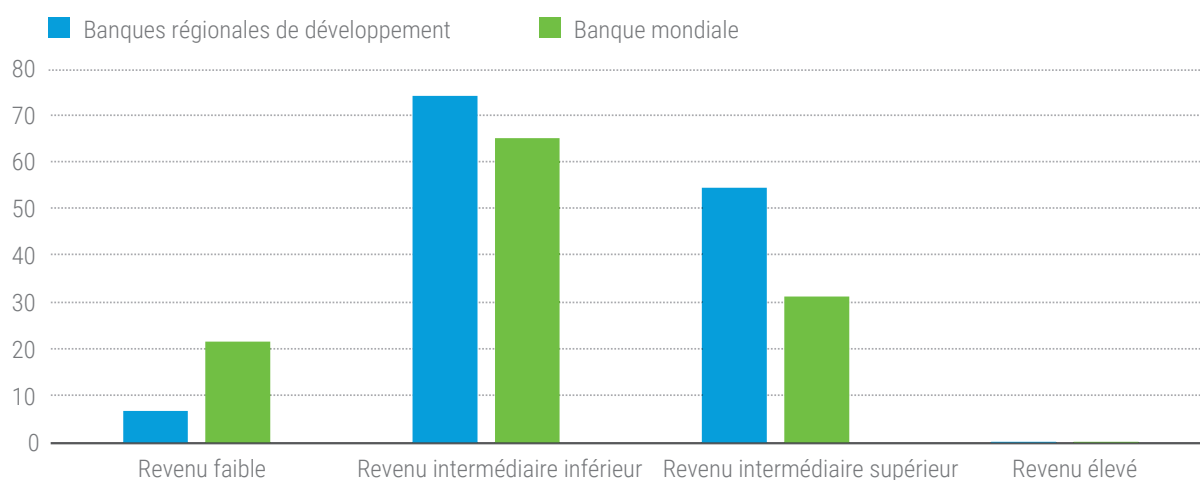
Source : Voir fig. 6.4.

Note : Voir fig. 6.4. Les institutions financières internationales regroupent les banques régionales de développement de la figure 6.4, ainsi que la Banque internationale d'investissements, le FMI et la Banque mondiale.

Toutes les régions ne sont pas desservies de manière égale et, comme le montre la figure 6.6, les écarts sont importants entre les banques, les pays et les régions. En Afrique subsaharienne, les prêts des BMD représenteraient jusqu'à 10 % du PIB, répartis à peu près pour moitié entre le groupe de la Banque mondiale et les banques régionales. En Asie du Sud, Amérique latine, Caraïbes et Europe, les prêts des BMD s'élèvent à un peu plus de 4 % du PIB, preuve qu'il existe d'autres possibilités de financement proposées par des banques nationales et des sources commerciales (Ocampo and Ortega, 2020). L'Afrique du Nord et l'Océanie sont particulièrement mal servies. Les chiffres montrent que sur un plan général la Banque mondiale et les banques régionales de développement accordent moins de prêts aux pays à faible revenu qu'aux pays à revenu intermédiaire, ce qui constitue un véritable problème pour accroître le financement du développement des pays les plus pauvres de la planète.

Une troisième explication de l'importance des BMD régionales tient au fait que leur nouvelle puissance de feu vient en partie du Sud, grâce à des banques détenues et dirigées par les pays du Sud, qui offrent une alternative aux sources traditionnelles de financement et animent le débat international en faisant entendre une nouvelle « voix », plus en rapport avec leur poids économique. Les banques de développement nationales qui prêtent au-delà de leurs frontières nationales, dans la région et par-delà, appartiennent aussi fréquemment à des pays du Sud (*TDR*, 2015 ; UNCTAD, 2018a, b ; Gottschalk and Poon, 2020 ; Barrowclough et al., 2020 ; UNCTAD, 2018b), un phénomène non pris en compte dans les statistiques officielles du Comité d'aide au développement mais qui modifie profondément le paysage, en offrant des options qui n'existaient pas auparavant (Gabel, 2018).

Figure 6.6 Décaissements des banques régionales de développement et de la Banque mondiale en faveur des pays en développement, par groupe de revenu, 2018-2020
(En milliards de dollars constants de 2020)

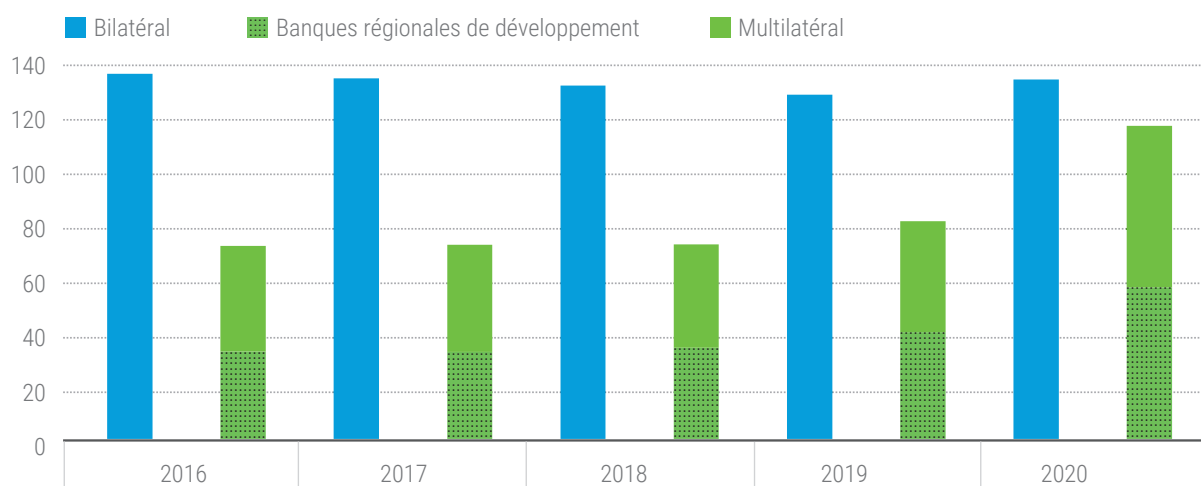


Source : Voir fig. 6.4

Note : Voir fig. 6.4. Les groupes de revenus sont conformes à la classification de la Banque mondiale.

Indépendamment de ces tendances, il est surprenant de constater la progression des flux non multilatéraux et bilatéraux ad hoc, ainsi que des financements préaffectés par les donateurs. Pour la plupart, les pays riches du Nord n'ont pas revu à la hausse leur contribution aux banques régionales de développement auxquelles ils participaient, ce qui a été compensé par de nouvelles sources de financement. Comme le montre la figure 6.7 et en écho à la section B consacrée aux liquidités, les sources multilatérales régionales ont représenté moins de la moitié des flux bilatéraux au cours de la dernière année pour laquelle des données sont disponibles, alors même que cette année a été l'une des meilleures pour les banques régionales de développement depuis longtemps.

Figure 6.7 Décaissements bilatéraux et multilatéraux en faveur des pays en développement, 2016-2020 (En milliards de dollars constants de 2020)



Source : Voir fig. 6.4

Note : Voir fig. 6.4 et 6.5. Les décaissements bilatéraux ne prennent en compte que les pays couverts par le Comité d'aide au développement. La zone pointillée représente la contribution des banques régionales de développement aux décaissements multilatéraux.

2. Le rôle des banques régionales de développement durant la crise : réactions anticycliques pendant la pandémie de COVID-19

De nombreuses banques régionales de développement ont exercé une action anticyclique marquée au cours de la période de COVID-19, soit en augmentant considérablement leurs prêts par rapport aux autres années, soit en les réorientant vers d'autres utilisations pour leurs membres, soit encore en devenant des sources de prêts principales en l'absence d'autres financements proposés par les bailleurs de fonds nationaux (dans le cas des pays à faible revenu) ou des bailleurs de fonds mondiaux (dans le cas des pays en développement à revenu intermédiaire) (Griffith-Jones et al., 2022 à paraître). Nombre de ces banques ont rapidement changé d'orientation, comme le montre le tableau 6.3. Certaines ont également octroyé des prêts en dehors de leur région de compétence habituelle et ont cherché à attirer de nouveaux clients car peu de gouvernements ont été en mesure de lancer de nouveaux projets d'infrastructure pendant cette période difficile (encadré 6.2).

Tableau 6.3 Engagements de prêts et décaissements par certaines banques régionales de développement, 2019-2020 (En milliards de dollars)

Banque régionale de développement	Engagements de prêts			Décaissements de prêts		
	2019	2020	Variation en %	2019	2020	Variation en %
Banque européenne d'investissement	65,8	108,8	65	53,8	66,4	23
Banque asiatique de développement	24,0	31,6	32	16,5	23,6	43
Société andine de développement (SAD)	13,0	14,1	9	10,0	10,4	3
Banque interaméricaine de développement	11,3	12,6	10	10,9	14,9	38
Nouvelle Banque de développement	7,2	10,3	43	0,9	5,4	488

Tableau 6.3 Engagements de prêts et décaissements par certaines banques régionales de développement, 2019-2020 (En milliards de dollars) (suite)

Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures	4,5	10,0	120	1,5	6,2	321
Banque islamique de développement	7,8	6,8	-13	8,2	7,0	-15
Banque africaine de développement	10,0	5,8	-42	5,3	7,2	36
Banque de commerce et de développement de l'Afrique orientale et australe (ex PTA Bank)	5,1	5,5	7	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD)	0,9	1,2	36	0,7	0,9	32

Source : Griffith-Jones et al. (2022 à paraître).

Encadré 6.2 Que signifie le régionalisme pour les nouvelles banques du Sud ?

La composition en termes de membres des nouvelles banques du Sud peut s'expliquer autant par des objectifs de développement, des défis et des capacités partagés et communs que par la proximité géographique. Le lieu d'implantation reste un facteur important pour bon nombre de celles créées au cours des décennies précédentes, mais il l'est moins pour les plus récentes, nées à une époque de communications et de déplacements aisés. Même la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures, dont le nom traduit à l'évidence son ancrage en Asie, dispose d'emprunteurs et de prêteurs bien éloignés des frontières de l'Asie.

Ainsi, la Nouvelle Banque de développement n'a jamais eu pour vocation de se concentrer exclusivement sur les seuls pays fondateurs du groupe BRICS (Brésil, Fédération de Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud). Elle a de tous temps adopté une vision globale, même si ses activités sont axées sur les pays en développement et les économies émergentes. Dès sa création, elle a adopté une dimension interrégionale plutôt que strictement régionale, puisque ses membres fondateurs, en 2015, étaient des pays situés aux quatre coins du monde. Avec un capital initial libéré et appelable de 50 milliards de dollars et un capital souscrit de 100 milliards de dollars, la Nouvelle Banque de développement entend être un partenaire majeur pour ses emprunteurs originaires de l'ensemble de l'hémisphère Sud. Elle a accueilli l'année dernière le Bangladesh, l'Égypte, les Émirats arabes unis (EAU) et l'Uruguay, des nouveaux membres qui lui ont permis d'élargir son envergure interrégionale. L'année prochaine, 5 à 10 nouveaux pays viendront s'y ajouter.

L'adhésion de nouveaux membres diluera inévitablement la participation des fondateurs et risque de modifier l'orientation de la politique de prêts, mais ce problème se pose à toute banque qui envisage de renforcer sa capitalisation en élargissant sa composition. Dans le cas de la Nouvelle Banque de développement, les fondateurs conservent 55 % du capital total, 25 % devant être détenus par d'autres pays émergents et les 20 % restants par des gouvernements de pays développés. Le fait que les fondateurs aient réussi à attirer de nouveaux fonds tout en préservant la majorité en termes de voix est considéré comme le reflet du renforcement de l'influence de certains des membres les plus importants, en proportion de leur poids économique. Cette Nouvelle Banque de développement semble en mesure d'accroître sa capitalisation de manière significative, renforçant ainsi sa capacité de prêt, sans modifier pour autant sa nature intrinsèque puisque les fondateurs initiaux continuent d'être à la tête des instances dirigeantes. Dans le même esprit, au sein de la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures, aux nombreux actionnaires originaires du monde entier, la Chine conserve un droit de veto.

Ces deux nouvelles banques ont pour ambition de se concentrer sur les prêts verts, un choix plus facile pour elles que pour les banques plus anciennes qui soutiennent depuis longtemps des activités considérées aujourd'hui comme problématiques, alors qu'elles ne l'étaient pas il y a quelques dizaines d'années. La Nouvelle Banque de développement, par exemple, ne consent aucun prêt pour des activités en lien avec le charbon. En outre, bien que certains de leurs membres soient des pays développés, ces deux banques ont pour objectif de prêter aux marchés émergents, octroyant les prêts avec beaucoup de rapidité et de souplesse et respectant les normes environnementales des pays emprunteurs, et non celles des pays les plus avancés. Parallèlement, ces banques ont conclu de nombreux partenariats avec d'autres établissements, y compris la Banque mondiale, afin de se doter des capacités techniques et de l'expertise indispensables. D'après les dirigeants de la Nouvelle Banque de développement, cette dernière a beaucoup appris de ses partenariats avec d'autres banques multilatérales, grâce notamment aux nombreux cofinancements mis en place dans le cadre des programmes d'aide et de relèvement post-COVID. Cette Nouvelle Banque de développement se veut différente et complémentaire de la Banque mondiale, qui n'en reste pas moins l'un de ses principaux partenaires. Pour elle, le régionalisme n'est pas synonyme de concurrence, mais de spécificité.

Du point de vue des emprunteurs, les avantages de l'adhésion à des institutions financières de développement spécialisées axées sur le Sud ont pris tout leur sens durant la crise sanitaire. La Nouvelle Banque de développement a réagi très rapidement et a été la première institution à prêter à ses membres, notamment l'Afrique du Sud et l'Inde, lorsqu'ils ont été frappés par la pandémie. Le fait que la crise sanitaire ait été détectée initialement dans un pays membre explique peut-être que la banque l'ait considéré comme un défi majeur, le plus grave auquel ses membres aient à faire face en termes de développement. De l'avis d'un haut fonctionnaire, lorsque le bâtiment est en feu, il n'est pas question de débattre d'investissements à moyen terme tels que les infrastructures.

La Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures est également un établissement interrégional centré sur le Sud, même si ses actionnaires sont originaires du monde entier, y compris de l'hémisphère Nord. Avant la COVID-19, elle réservait ses prêts à la région asiatique, et tout financement hors de ce continent devait être lié d'une manière ou d'une autre à des investissements, des marchés ou des besoins de développement asiatiques. Cette exigence n'a été levée que lorsque l'impact des confinements a contraint la banque à rechercher des investissements de substitution plus éloignés. Une bonne part de ces prêts est encore accordée au niveau national, car les projets transnationaux sont difficiles à mettre en œuvre. En effet, ils nécessitent généralement l'appui de réglementations complémentaires et d'autres politiques et la quête d'un juste équilibre entre les intérêts des différents pays concernés, ce qui n'est toujours chose aisée. La Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures a fixé comme objectif d'ici à 2030 d'octroyer 25 % de ses prêts pour des projets « transfrontaliers », s'inspirant des traités commerciaux régionaux, notamment du Partenariat économique global régional, du Partenariat transpacifique et de l'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste, qui devraient avoir un impact majeur sur la région et faciliter l'organisation de prêts interrégionaux liés au commerce, tels que la modernisation des transports, des réseaux électriques et de la connectivité ou encore l'accès aux gigantesques chaînes d'approvisionnement asiatiques.

Source : Dérivé de Griffith-Jones et al. (2022, à paraître) ; entretiens de la CNUCED avec des hauts responsables de banques, mai et juin 2022.

Encadré 6.3 Banques régionales et projets : une banque multilatérale de développement a financé le vaccin anti-COVID-19

Il est souvent avancé que les banques publiques de développement ne se contentent pas de financer, et qu'elles apportent une expertise et des conseils techniques sur la manière de concevoir et de gérer des projets délicats ou complexes. Ces deux aspects sont incontournables pour les projets marqués par l'incertitude, le risque, la perspective de bénéfices faibles ou nuls et la nécessité d'une coordination entre de nombreuses parties, autant d'éléments qui dissuadent les banques commerciales ou privées d'intervenir. C'est encore plus vrai lorsque les avantages et les coûts sont répartis entre plusieurs pays, comme ce fut le cas pour les effets sanitaires de la COVID-19. Dans les paragraphes suivants, nous verrons comment la Banque européenne d'investissement (BEI) a contribué à financer la recherche et le développement d'un vaccin anti-COVID-19.

Le 11 juin 2020, la BEI et l'entreprise allemande BioNTech ont signé un accord pour une opération de financement par l'emprunt d'un montant de 100 millions d'euros en vue d'élaborer et de produire un vaccin contre le coronavirus, en partenariat avec la société pharmaceutique Pfizer. L'entreprise allemande, qui avait déjà signé un accord de financement par l'emprunt au niveau européen en décembre 2019 pour la recherche sur le cancer, a par ailleurs accepté d'accroître sa propre capacité de production à ses propres risques pour une distribution plus rapide du vaccin. Ce prêt a été garanti à parts égales par la Commission européenne et la BEI. Les ressources, décaissées en deux tranches de même montant, provenaient du Fonds européen pour les investissements stratégiques et du fonds InnovFin Corporate Research Equity, intégré au programme Horizon 2020, et plus particulièrement de l'Infection Diseases Finance Facility, qui avait déjà investi plus de 500 millions d'euros dans le vaccin contre la COVID-19. En décembre 2020, le vaccin développé par BioNTech et Pfizer a été approuvé par l'autorité de réglementation des médicaments du Royaume-Uni, et quelques jours plus tard, il a commencé à être administré dans le pays. Quelques semaines après, le Canada, le Mexique et les États-Unis ont eux aussi approuvé le vaccin, et l'Union européenne a fait de même, mais un peu plus tard. Le vaccin a finalement été homologué et diffusé dans le monde entier, y compris dans les pays en développement et les pays émergents.

Ainsi, la Banque européenne d'investissement a participé à la création d'un bien public mondial essentiel, en réponse à la pandémie de COVID-19. L'idée centrale qui a prévalu en fait un exemple remarquable : les banques de développement sont mobilisables de manière à maximiser leur incidence sur le développement et le recours aux mécanismes de financement par l'emprunt permet à la banque d'atteindre des objectifs durables et inclusifs tout en conservant certains profits financiers ou du moins en évitant les pertes. Grâce à cette solution, les risques sont mutualisés de manière appropriée : pas question ici de « désengagement face aux risques », une démarche consistant généralement à transférer les risques du secteur privé à la BEI et, en fin de compte, aux pouvoirs publics et aux contribuables de ses pays membres (voir aussi Mazzucato and Mikheeva, 2020).

Source : Plus de détails dans Griffith-Jones S and Carreras M (2021) et European Investment Bank (2021).

D. RENFORCEMENT DE LA CAPITALISATION ET DES CAPACITÉS : NOUVELLES SOURCES DE FINANCEMENT POUR LES BANQUES RÉGIONALES DE DÉVELOPPEMENT

Une façon de corriger la disparité frappante et grandissante entre les prêts multilatéraux et les flux de capitaux ad hoc et bilatéraux pourrait consister à canaliser davantage de ressources vers les banques régionales de développement. L'un des enseignements majeurs tiré de l'expérience de ces banques dans le contexte de la COVID-19 est la nécessité de disposer de sources suffisantes et fiables de capitaux. Il n'est pas surprenant que les banques bien capitalisées aient pu davantage porter assistance lorsque cela s'avérait nécessaire (Griffith-Jones et al., 2022, à paraître). Beaucoup de banques nationales, souvent en difficulté avant même le choc de la pandémie, s'appuyaient sur leurs banques régionales de développement, d'où l'importance pour ces dernières de disposer d'une capacité de réserve pour faire face aux imprévus. Ces enseignements sont importants car d'autres chocs sont à prévoir dans le futur, liés au climat ou à la situation financière, et les banques régionales de développement devront jouer un rôle beaucoup plus actif dans le financement des investissements nécessaires pour mener à bien la transition vers des économies à faible émission de carbone et plus inclusives. En outre, certaines mesures actuellement envisagées pour relever ces défis, telles que les taxes carbone à la frontière ou d'autres normes environnementales plus strictes, nécessiteront probablement des investissements financiers supplémentaires dans les pays en développement. Pour pouvoir répondre à ces demandes, la capitalisation des banques de développement devra être beaucoup plus conséquente et sera d'autant plus importante que le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières et d'autres dispositifs similaires risquent de frapper les flux de revenus des pays en développement plus durement que ceux des pays plus avancés ou à revenus plus élevés (pour une discussion plus détaillée à ce sujet, voir *TDR*, 2021, pp. 141–142). Des recherches récentes menées dans le cadre du rapport de la CNUCED sur les pays les moins avancés montrent que, pour les PMA, les déséquilibres commerciaux risquent d'être aggravés et, partant, les recettes dégradées, parce que ces pays sont à la fois dépendants des importations dans les secteurs « sales » et d'importants exportateurs de matières premières vers ces secteurs (UNCTAD, 2022, chap. 2).

Dans les pays avancés et dans certains pays à revenu intermédiaire (mais pas tous), les pouvoirs publics disposent d'une marge d'action budgétaire leur permettant de capitaliser davantage leurs banques nationales de développement. Cela a parfois été le cas au cours de la pandémie, par exemple pour la Banque de développement de l'Ouganda, mais, de fait, les recapitalisations ont été rares comparativement à l'ensemble des actions menées pour lutter contre la crise financière mondiale. En outre, une capitalisation substantielle des banques publiques de développement est souvent difficile pour les gouvernements nationaux de la plupart des pays à faible revenu, de nombreux pays à revenu intermédiaire inférieur, voir de certains pays à revenu intermédiaire, car leur marge d'action budgétaire est limitée pour répondre aux chocs financiers ou aux crises telles que la COVID-19, ou encore pour relever les défis de la transition verte et inclusive. Il est donc souhaitable que la communauté internationale intervienne et fournisse des ressources supplémentaires. Comme nous le verrons plus loin, pour bon nombre d'entre elles, cette aide a pris la forme de flux bilatéraux. On estime qu'il est préférable, plus transparent, plus démocratique et plus équitable, d'utiliser les fonds pour aider les gouvernements à recapitaliser ces banques publiques nationales de développement, par exemple en leur octroyant des crédits supplémentaires, des garanties ou en les aidant à capitaliser et à apporter des financements supplémentaires à leurs banques régionales de développement afin qu'elles puissent effectuer la rétrocession.

Plusieurs solutions existent pour recapitaliser les banques régionales de développement. La CNUCED en a examiné un grand nombre dans les éditions successives du *Rapport sur le commerce et le développement*. Ces banques peuvent par exemple accueillir de nouveaux membres, notamment des pays à revenu plus élevé, qui leur permettront d'accroître le volume des fonds disponibles et de mobiliser plus facilement des capitaux supplémentaires sur les marchés internationaux. Une autre solution consiste à revoir l'exigence du triple A que les pouvoirs publics imposent à la plupart des banques, de sorte que celles-ci puissent réduire leurs réserves de trésorerie. Enfin, il est également possible, au lieu d'accroître le nombre de membres, d'augmenter la contribution des pays déjà membres. Toutes les mesures susmentionnées ont leur importance. La section suivante se concentre sur les débats actuels à propos du transfert de droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI, notamment la redistribution des 650 milliards de dollars de droits émis en 2021. Le G20 a débattu d'un tel transfert depuis des pays avancés, qui n'ont que faire des DTS, vers des pays pauvres, qui en ont cruellement besoin. Il s'est dit favorable à l'idée sur le principe et a approuvé à titre provisoire la redistribution de droits d'un montant de 100 milliards de dollars. Il s'agirait là d'une mesure très ambitieuse, car ce montant est à lui seul supérieur au total des prêts accordés à des conditions concessionnelles par les BMD en 2018.

1. Recyclage par les banques régionales de développement des droits de tirage spéciaux inutilisés

Comme souligné dans Plant (2022), le partage de l'accès aux réserves mondiales pourrait constituer un élément important de la réponse à toute crise, d'autant que la seule réaction financière véritablement mondiale à la crise de la COVID-19 a été précisément l'émission de DTS évoquée plus haut. Cette situation est différente de celle qui a prévalu au cours de la crise financière mondiale, lorsque la capitalisation des BMD et des banques régionales de développement a été sensiblement renforcée, favorisant ainsi une forte hausse de leurs engagements en matière de prêts (voir par exemple Griffith-Jones and Gottschalk, 2012).

La réallocation de ces DTS par l'intermédiaire des banques régionales de développement et des BMD, pour leur permettre de renforcer leur capital et de tirer parti de leur connaissance des capacités et des besoins des emprunteurs locaux, est d'ores et déjà techniquement possible. Certaines institutions financières bénéficient du statut de « titulaire » de DTS, notamment les principales banques régionales de développement et les BMD. Si la communauté internationale le souhaitait, ce statut pourrait être élargi à l'avenir à d'autres établissements, même si pour l'heure, ces institutions semblent les mieux adaptées pour jouer ce rôle.

Les BMD et les banques régionales de développement sont des candidats naturels à la réorientation des DTS, car elles concilient les objectifs politiques sous-tendant l'allocation générale des droits de tirage spéciaux et les mandats, les outils et l'expérience des banques publiques. Leur mission consiste à soutenir le développement et à fournir des biens publics mondiaux, ce qu'elles font grâce à des financements à long terme et à leur capacité à réaliser des transformations des échéances à travers un large éventail de calendriers. Elles peuvent également adopter une vision à long terme lorsqu'il s'agit de financer des biens et des services dont les pays ont besoin, en adoptant des modalités que les autres sources de financement ne peuvent ou ne veulent pas accepter. Les BMD et les banques régionales de développement sont capables de créer et de canaliser des capitaux, en empruntant sur les marchés financiers et en prêtant des ressources à des taux abordables ou concessionnels à leurs membres emprunteurs, des fonctions parfaitement en phase avec le mécanisme des DTS. En effet, la plupart des principales banques régionales de développement et des BMD sont déjà détentrices autorisées de droits de tirage spéciaux et peuvent donc utiliser ou échanger ces droits. En outre, les banques régionales de développement sont souvent appelées à intensifier leur soutien financier en période de crise. Un signal a d'ailleurs été lancé en ce sens : lors d'une réunion virtuelle le 15 avril 2020, les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du G20 ont

appelé la Banque mondiale et les banques régionales de développement à mettre rapidement en œuvre les mesures adoptées précédemment par leurs conseils d'administration respectifs, mais sans accroître leur capitalisation, ce qui soulève la question de savoir comment faire.

Ces dernières années, les banques régionales de développement et les BMD ont été de plus en plus actives dans la lutte contre les changements climatiques, en parallèle à d'autres priorités importantes ; elles ne manquent donc pas de possibilités pour orienter les prêts supplémentaires. En fait, ces BMD et banques régionales de développement constituent des piliers essentiels mais sous-utilisés de l'architecture internationale de financement du développement, destinées à financer à la fois des projets d'atténuation des changements climatiques et d'adaptation à leurs effets. Elles ont un rôle majeur à jouer dans la réalisation d'objectifs mondiaux tels que ceux fixés par l'Accord de Paris de 2015¹.

En tant que banques, elles sont déjà en mesure de mobiliser leurs capitaux et leur expérience, que ce soit par le biais de partenariats financiers avec le secteur privé ou avec d'autres cofinanceurs publics. Selon la Banque africaine de développement (BAD), les BMD peuvent multiplier les droits de tirage spéciaux par 3 ou 4 grâce à des cofinancements avec des acteurs privés et publics, ce qui permettrait de décupler l'effet positif sur les pays emprunteurs² et les aiderait à répondre aux besoins de financement des banques nationales de développement dans les pays membres. Dans le rapport Joint MDB Report on Climate Finance (2020), il est précisé en outre que pour chaque dollar investi par les BMD, 0,29 dollar supplémentaire a été cofinancé par des sources privées, tandis que certaines banques (BAD et Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures) ont fait état de 3 dollars supplémentaires provenant de sources publiques, ce qui prouve si besoin en était les avantages potentiels d'un accroissement des financements à la disposition de ces banques (AfDB et al., 2020).

Les banques régionales de développement et les BMD ont également l'expertise technique requise pour piloter et gérer les fonds une fois qu'ils ont été créés, grâce à leurs relations étroites avec les pouvoirs publics et les experts des ministères du monde entier. Pendant la période de la COVID-19, de nombreuses banques régionales de développement ont été en contact régulier avec les représentants de leurs actionnaires publics, contribuant ainsi à tracer la voie de l'assistance et du redressement. Dans ce contexte, elles peuvent servir d'intermédiaires entre le système financier mondial et les pays dans le besoin, notamment ceux pour qui l'accès aux marchés de capitaux privés est particulièrement difficile ou onéreux. Il s'agit des pays à faible revenu et de nombreux pays à revenu intermédiaire qui ont un besoin urgent de financement à long terme pour financer des investissements indispensables au redressement et au secteur de la santé, notamment la production de vaccins, sans parler des investissements urgents pour s'adapter aux changements climatiques et atténuer leurs effets.

Autre intérêt de la réallocation des DTS aux BMD : le statut de « créancier privilégié » de ces dernières. Certaines banques de développement établies dans des régions à faible revenu, où il est difficile de lever des fonds auprès d'autres sources (par exemple, la Banque de développement du Rwanda), ont fait part de leur souhait d'accéder à davantage de ressources en recourant aux DTS par l'intermédiaire de leurs banques régionales (la BAD), comme l'ont fait les banques régionales de développement elles-mêmes. Elles espèrent que des avancées seront réalisées en la matière et formulent des propositions sur la façon de procéder. Les gouvernements africains ont également apporté leur soutien à ces initiatives³.

¹ En conséquence, la plupart des BMD et des banques régionales de développement ont annoncé qu'elles aligneraient toutes leurs opérations sur l'Accord de Paris, mais il est nécessaire de continuer la clarification et l'évaluation des moyens d'y parvenir (*TDR*, 2021, pp. 151–154).

² Présentation de la BAD lors d'un événement organisé par le Trésor français et le CGD sur le thème « Exploiter pleinement le potentiel des DTS », Paris, 2 février 2022.

³ Leur recapitalisation immédiate avec des DTS est une option trop ambitieuse, des solutions impliquant des dettes subordonnées hybrides sont activement envisagées. Lazard (2022) suggère de permettre l'investissement des DTS dans un produit à revenu fixe de second rang émis par une banque régionale de développement, dont les caractéristiques de fonds propres permettraient d'actionner un certain effet de levier. Le risque d'investissement serait relativement limité, ces banques étant généralement beaucoup moins endettées que les banques commerciales régies par la réglementation bancaire internationale édictée par le Comité de Bâle.

Pour toutes ces raisons, des appels pressants ont été lancés de longue date en faveur d'une telle utilisation des DTS (*TDR*, 2019), mais à ce jour, aucun progrès notable n'a été enregistré. La réaffectation des droits de tirage spéciaux aux banques régionales de développement et aux BMD se heurte à certaines difficultés techniques liées à l'obligation de conserver leur spécificité d'actifs de réserve (voir Plant, 2022, à paraître ; Lazard, 2022). Des recherches sont en cours sur les solutions envisageables et sur la façon de structurer les DTS accordés aux BMD pour qu'ils soient comptabilisés dans leur capital tout en conservant leur caractéristique d'actifs de réserve. Compte tenu de la nécessité impérieuse de renforcer les banques régionales de développement, le raisonnement ci-dessus laisse entrevoir qu'il est à la fois important et possible de réorienter les droits de tirage spéciaux des pays qui n'en ont pas besoin vers les pays qui en ont un besoin urgent.

L'opération peut être réalisée de manière efficiente en réallouant les droits de tirage spéciaux excédentaires détenus par les pays développés qui n'en ont pas besoin aux banques régionales de développement et les BMD, car : a) les banques régionales de développement et les BMD sont des détenteurs agréés de DTS ; b) elles pourront bénéficier d'un effet de levier sur leur bilan, ce qui démultipliera les effets des DTS ; et c) la transformation des échéances leur permettra de financer des projets à long terme liés à la transition climatique et à d'autres grands objectifs de développement. Des arguments économiques et techniques solides plaident donc en faveur de l'adoption de cette voie et de sa mise en œuvre à grande échelle. En fait, les principaux obstacles semblent être d'ordre politique.

2. Et maintenant ?

Parmi les autres questions abordées de longue date dans les précédents *Rapports sur le commerce et le développement* figure le rôle de l'approfondissement et de l'élargissement des marchés de capitaux régionaux. Le présent chapitre a principalement mis l'accent sur les possibilités offertes par les institutions financières régionales publiques telles que les banques de développement, mais les marchés de capitaux privés peuvent aussi jouer un rôle complémentaire significatif. La région asiatique a fait preuve d'un dynamisme particulier dans l'exploration de cette option, avec la création de l'Initiative sur les marchés obligataires d'Asie en 2002, par le groupe des pays ASEAN+3 (10 États membres de l'ASEAN : Brunéi, Cambodge, Indonésie, Laos, Malaisie, Myanmar, République des Philippines, Singapour, Thaïlande et Vietnam, plus la Chine, le Japon et la République de Corée). Ses objectifs étaient de promouvoir l'intégration financière régionale par le biais de marchés obligataires en monnaie locale, afin d'aider les pays asiatiques à limiter leur dépendance à l'égard du financement international, après avoir souffert de la fuite brutale des capitaux étrangers lors des précédentes crises économiques (voir le chapitre IV ; Park and Bae, 2002).

Mesurées à l'aune de certains critères, ces initiatives ont été couronnées de succès : la région asiatique a par exemple connu un boom des obligations en monnaie locale, qui se chiffrent aujourd'hui à des dizaines de milliers de milliards de dollars. Cela ne signifie cependant pas que les obligations soient nécessairement « régionales » dans le sens où les ressources sont levées au niveau régional, ni qu'elles sont investies dans des projets transfrontaliers plutôt que nationaux. Tout d'abord, la plupart des émetteurs d'obligations sont des entités nationales (pouvoirs publics ou entreprises), à l'exception d'un petit nombre d'obligations émises par des banques régionales de développement. En Asie depuis 2015, les obligations vertes émises par la Banque asiatique de développement (BASD) ont permis de lever quelque 766 milliards de dollars sur sept ans (EMEAP, 2022), alors qu'en Amérique latine, les obligations émises par les banques suprarégionales Corporación Andina de Fomento et la Banque centraméricaine d'intégration économique (BCIE) ont représenté quelque 5 % du total pour la région (Nunez et al., 2022). Deuxièmement, les acquéreurs de ces obligations ne sont pas nécessairement des acteurs régionaux. Bien qu'il ait pris la précaution d'émettre des obligations en monnaie locale, dans la région asiatique, seul le Japon a réussi à éviter dans une large mesure les obligations étrangères (Lim, 2021). En comparaison, en Indonésie et en Malaisie, quelque 38 % et

31 % respectivement des obligations en monnaie locale sont détenues par des non-résidents, preuve de la vulnérabilité de ces marchés face à une fuite des capitaux étrangers en période de difficultés.

Cette faiblesse s'est d'ailleurs vérifiée, dans une certaine mesure, lors de la récente crise de COVID-19. Une étude menée par la Réunion des responsables du Groupe des banques centrales d'Asie de l'Est et du Pacifique, organisation coopérative regroupant les banques centrales et les autorités monétaires de 11 États d'Asie de l'Est et du Pacifique, a conclu que la détention d'obligations en monnaie locale n'était pas une garantie contre la volatilité financière mondiale. Les pays émergents de la région, dans lesquels la participation des investisseurs étrangers aux marchés obligataires en monnaie locale est forte, ont connu un bref cycle autoalimenté de dépréciation de la monnaie, de fuite des fonds obligataires et de hausse des rendements obligataires. Cela a été particulièrement manifeste dans le débouclage brutal des positions de marché par les investisseurs étrangers, qui n'ont peut-être pas couvert leur risque de change (EMEAP, 2022). Bien que les flux aient fini par revenir, le phénomène a été d'une ampleur extrême, comparable aux flux sortants des premières semaines suivant la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, lors de la crise financière mondiale, et plus importante que lors de la forte correction de 2013 (EMEAP, 2022, p. 12). Les autorités de la région ont réagi à la liquidation massive des obligations d'État et de sociétés en soutenant la demande et en fournissant des liquidités au système financier, les banques centrales ayant recours à un large éventail de politiques innovantes (EMEAP, 2022, p. 16). Mais le point important à noter dans le contexte actuel est qu'il s'agissait de réponses nationales, et non pas régionales.

Enfin, se pose la question des modalités d'investissement de ces fonds, et là encore, il semble que l'orientation soit généralement nationale et que les projets transfrontaliers soient plus rares. Malgré l'initiative sur les marchés obligataires d'Asie, l'investissement intrarégional n'a pas repris de manière significative sur ce continent, et la région continue de dépendre des capitaux extérieurs malgré des taux d'épargne nationaux élevés (Lim and Lim, 2012). Ainsi les obligations vertes de la Banque asiatique de développement ont été émises dans une multitude de devises, depuis le dollar australien jusqu'à l'euro, en passant par le dollar de Hong Kong, la roupie indienne, la couronne norvégienne, la livre sterling, la couronne suédoise et la lire turque, et les fonds ont été alloués à un sous-portefeuille spécial lié aux prêts de la BASD en faveur de projets éligibles. En dépit de la dimension régionale de la banque, ses prêts ne sont pas particulièrement régionaux, en raison des difficultés de conception et de mise en œuvre d'investissements de grande envergure au-delà des frontières nationales. Sur les 58 projets répertoriés dans le secteur des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique, seuls deux ont été qualifiés de « régionaux » et aucun n'a réussi à utiliser les fonds à un niveau proche des montants approuvés (ADB, 2022, pp. 11–52). De même, sur les 41 projets de prêts en faveur des transports durables, aucun n'était d'envergure régionale, et aucun projet régional ne s'inscrivait dans les huit catégories relatives à l'eau et aux infrastructures urbaines.

Ce constat est important car les demandes d'investissement pour lutter contre les changements climatiques et en faveur de la transition verte ou durable doivent répondre à des problématiques qui dépassent les frontières nationales. Il n'est pas facile de comparer la nature précise des investissements sous-jacents pour lesquels les obligations sont émises, ni même de les relier entre eux, notamment en l'absence d'un cadre clair pour faire rapport des impacts ou les mesurer. C'est un problème d'autant plus sérieux que ces instruments connaissent une croissance rapide.

Pour de multiples raisons, l'aspect intrarégional plutôt limité des émissions d'obligations et des investissements risque fort de perdurer. D'une part, distribuer l'argent dans toute la région nécessite un certain niveau d'harmonisation des plans et des objectifs de développement, des règles et des règlements, ainsi qu'un accord sur la manière de répartir les coûts et les bénéfices respectifs. D'autre part, la promotion de marchés intégrés au niveau régional nécessite une libéralisation complète des comptes de capitaux entre les pays participants et, pour des raisons notoires, cette stratégie est considérée comme risquée et ses bénéfices incertains (voir *TDR*, 2015). Enfin, les agences de notation freinent les opérations de prêt de nombreuses banques, et surtout elles engendrent l'instabilité autant qu'elles la préviennent (voir l'encadré 6.4).

Encadré 6.4 Davantage de marge d'action pour les banques : limiter le rôle des agences de notation

Les agences de notation occupent depuis longtemps une position influente mais ambiguë dans la finance internationale, à la fois comme acteurs et comme arbitres. Elles ont des effets indéniables sur l'élaboration des politiques économiques et sur les décisions des investisseurs. Leurs résultats en matière d'atténuation de la procyclicité sont décevants et elles contribuent souvent à l'instabilité macroéconomique en amplifiant les cycles et la contagion, avec des effets asymétriques sur les populations vulnérables. Ce constat était déjà flagrant lors de la crise financière asiatique, et il a été répété à la fin des années 2000 et dans les années 2010 ; dans une certaine mesure, les effets involontaires mais autoalimentés de leur spectaculaire et désastreux pouvoir semblent inévitables compte tenu du rôle réflexif joué notamment par les trois grandes agences de notation : Fitch, Moody's et Standard and Poor's (Barta, 2022). L'ironie de cette situation et son coût sont apparus au grand jour durant la pandémie, lorsque les pays qui se prévalaient d'initiatives d'allègement de la dette du G20 ont dû faire face à des déclassements malgré leurs efforts pour atteindre une situation budgétaire plus soutenable (Li, 2021 ; Griffith-Jones et al., 2022, à paraître).

La notation « triple A » accordée par les principales agences de notation est l'objectif explicite de la plupart des cadres d'adéquation des fonds propres des banques multilatérales de développement et l'une des raisons invoquées pour justifier la non-participation aux récentes initiatives d'allègement de la dette. Selon les BMD, ces notations leur permettent d'accéder aux marchés en toute sécurité et à faible coût, même en période de tensions, de contribuer ainsi beaucoup plus largement à la fourniture de liquidités et d'accroître leur marge d'action budgétaire grâce à la poursuite et à l'extension des financements concessionnels (World Bank, 2020). Les évaluations des agences de notation exercent donc manifestement une influence considérable sur la détermination de la tolérance au risque des BMD, intégrant de facto les méthodologies des agences de notation dans les politiques internes, d'où une approche très conservatrice du financement. Les données recueillies par l'une des principales agences de notation (S&P Global) montrent que les grandes banques publiques pourraient accorder au moins 1 000 milliards de dollars de prêts supplémentaires sans remettre en cause pour autant leur notation (voir *TDR*, 2019).

Une récente étude indépendante des cadres d'adéquation des fonds propres des BMD, commandée par le G20, avance que les banques multilatérales de développement peuvent se départir de leur forte aversion du risque, alléger leurs exigences en matière de fonds propres et augmenter leurs financements de centaines de milliards de dollars sans que leur notation s'en ressente. L'étude formule une série de propositions à l'intention des BMD, des actionnaires et des agences de notation, censées permettre une évaluation des risques plus réaliste et fondée sur des données probantes. L'ensemble de ces réformes permettrait aux BMD d'augmenter leur capacité de prêt de plusieurs centaines de milliards de dollars au cours des douze à vingt-quatre prochains mois, tout en préservant leur notation souveraine « AAA ».

Les BMD et d'autres banques publiques et de développement ont besoin d'adapter leur approche de la tolérance au risque, mais aussi d'un surcroît de soutien. Il leur faut un renforcement de l'assise financière, rendu possible par des transferts des actionnaires des banques et complété par des emprunts sur les marchés internationaux des capitaux, assorti le cas échéant d'un assouplissement mesuré de leur notation « triple A ». Les pouvoirs publics propriétaires devraient envoyer des signaux clairs de soutien à leurs banques ; en matière de développement, leur mission doit consister à favoriser une intensification des prêts afin de faciliter le lancement de projets plus bénéfiques sur le plan social.

La CNUCED soutient de longue date qu'un autre type d'agence de notation est nécessaire, des organes qui soutiendraient les mesures anticycliques, éviteraient les conflits d'intérêts dans les transactions, remettraient en question le monopole des trois principales agences et recentreraient les priorités sur la viabilité et la stabilité financière.

Une agence de notation multilatérale publique axée en priorité sur la réalisation des objectifs de développement durable (ODD) pourrait améliorer l'évaluation des banques souveraines et publiques en vue de leur notation. Elle offrirait aux pays en développement une procédure distincte et plus efficace, intégrant à la fois des horizons à long et à court terme. En outre, elle élaborerait un modèle alternatif collant davantage aux réalités des pays en développement et intégrant des considérations climatiques, notamment la double importance relative, c'est-à-dire l'incidence du climat sur la finance et celle de la finance sur le climat. Une agence de notation multilatérale publique privilégierait en définitive l'évaluation des trajectoires de développement économique plutôt que la solvabilité, tout en réorientant le financement vers l'investissement productif.

Sans ce type d'innovation, le monde est enlisé dans un système où les entreprises, les institutions et même les pouvoirs publics sont pris dans un cercle vicieux prévisible mais inévitable, où la logique des notations de crédit l'emporte sur l'effet stabilisateur. Au niveau souverain, cela peut amener des gouvernements démocratiquement élus à appliquer des politiques imposées par des techniciens non élus et allant à l'encontre de ce pour quoi les citoyens ont voté (Barta, 2022).

Un autre aspect central et complémentaire est celui du mandat des banques, notamment les attentes des pouvoirs publics qui les détiennent, qu'elles soient exprimées dans une déclaration de vision, dans la législation qui les a promulguées ou dans les exigences en matière de rapports et d'indicateurs de performance. Le mot « vert » figure dans le nom ou en bonne place dans le mandat de presque toutes les banques publiques créées depuis 2010 (*TDR*, 2021, p. 150). Même si l'impact réel des décisions de prêt est un aspect essentiel, la souscription par les BMD d'engagements climatiques assortis d'objectifs pour leurs prêts n'est pas sans signification (*TDR*, 2021, pp. 151–153). Ce point est important car, comme l'a montré l'expérience récente de la pandémie de COVID-19, la situation est totalement différente lorsque les banques sont conscientes de leur rôle et de leur objectif. Les banques publiques, régionales autant que nationales, dotées de mandats clairs et explicites et d'une capitalisation suffisante sont les plus à même de réagir rapidement et de répondre aux besoins de leurs membres (McDonald et al., 2020 ; Barrowclough and Marois, 2022).

L'environnement réglementaire est un aspect essentiel de la marge d'action dont disposent les banques publiques régionales, à l'instar des autres banques ; les dispositions actuelles, qui ne reconnaissent pas le rôle particulier de ces banques publiques, aurait tendance à exercer une contrainte préjudiciable à laquelle il convient de remédier (encadré 6.5).

Encadré 6.5 La réglementation financière limite-t-elle la capacité de prêt des banques de développement ?

Dans un contexte de financements limités à l'appui de l'intégration régionale, la question est de savoir si la réglementation financière restreint la capacité des banques de développement à octroyer des prêts de l'ampleur requise pour financer de grands projets d'infrastructure transfrontaliers. Des études montrent que l'accord « Bâle II : convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres – Dispositif révisé », des normes financières internationales conçues pour instaurer des conditions de concurrence équitables entre les banques actives au niveau international, limite la capacité à financer le développement des banques multilatérales et nationales de développement qui interviennent sur le plan régional et international.

Un premier problème crucial découle du cadre de Bâle et plus précisément de son approche fondée sur le risque pour déterminer les fonds propres. Par nature, toute décision d'octroi de crédit par une banque est fondée sur une évaluation des risques. C'est pourquoi, finalement, les banques ne prêtent généralement pas à long terme autant qu'il le faudrait. Mais le cadre de Bâle, en adoptant une approche basée sur le risque pour déterminer des exigences réglementaires en termes de capital, ne fait que renforcer un modèle de prêt déséquilibré au détriment du long terme, puisque la pondération du risque à long terme est plus forte (Gottschalk, 2019).

Fait notable, les BMD (et les banques nationales de développement intervenant à l'international) financent des projets à long terme plus risqués et de grande envergure. Cela implique pour ces banques un portefeuille concentré sur des actifs situés à l'extrémité supérieure des tranches de risque. Pour un même montant d'actifs, les banques de développement sont davantage capitalisées que les autres établissements bancaires, alors que ces derniers disposent d'un portefeuille plus diversifié. C'est pourquoi, les banques de développement sont pénalisées d'emblée par le cadre de Bâle du fait des limites imposées à leur capacité à prêter à des projets plus importants et plus hasardeux. Cela étant, le cadre de Bâle n'affecte pas de la même façon toutes les catégories de banques de développement. Alors que les banques multilatérales et régionales ne relèvent pas de la compétence des régulateurs nationaux, le cadre de Bâle a pourtant une incidence sur elles en leur assignant des pondérations de risque fixes qui se répercutent sur leurs coûts de financement.

Dans le cadre de Bâle III, 11 banques multilatérales de développement sont admissibles à une pondération du risque de 0 %. Il s'agit du Groupe Banque mondiale, de la BASD, de la BAD, de la BERD, de la Banque islamique d'Abou Dhabi, de la BEI, de la Banque nordique d'investissement, de la Commercial Bank of Dubai, de la Banque islamique de développement (BID), de la Banque de développement du Conseil de l'Europe (BDCE) et de la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures (AIIB). En clair, les banques qui prêtent à ces BMD n'ont pas besoin de consacrer du capital à ces crédits. Toutes les autres BMD sont soumises à des pondérations des risques variant de 20 à 150 %, alors que les banques non notées sont soumises à une pondération des risques de 50 %. La Nouvelle Banque de développement (NDB) fondée par les pays du groupe BRICS, par exemple, ne bénéficie pas d'une pondération de risque nulle malgré la présence d'actionnaires puissants et même si, contrairement aux autres BMD, elle lève des fonds sur les marchés financiers nationaux, ce qui lui permet d'éviter les asymétries de devises. Selon l'accord de Bâle, pour obtenir une pondération de risque de 0 %, les BMD doivent satisfaire à des exigences strictes et respecter des « politiques financières prudentes ». Les normes de Bâle ont donc une incidence sur les coûts de financement des BMD et, par conséquent, sur la manière dont ces banques gèrent leurs bilans au niveau des actifs (Gottschalk, 2019).

S'agissant des actifs, les principales contraintes pour les BMD sont les notes attribuées par les agences de notation. Ces dernières se conforment strictement aux normes de Bâle dans les modèles qu'elles utilisent pour évaluer les risques encourus par les banques. De ce fait, elles adoptent la même approche prudente que celle préconisée par Bâle, avec pour résultat des BMD et des banques régionales de développement maintenant des ratios d'endettement (ratio prêts/fonds propres) faibles dans le seul but d'obtenir une notation élevée, au détriment de leur capacité d'endettement.

Les banques nationales de développement d'envergure régionale ou internationale, qui relèvent de la compétence des régulateurs nationaux, sont concernées par le cadre de Bâle et ses dispositions sur les grands risques. Ce cadre limite leur capacité à financer de grands projets d'infrastructure et industriels. Pour ces banques, les prêts internationaux impliquent également des risques de change, eux aussi régis par les normes de Bâle, qui peuvent être conséquents dans la mesure où ces banques accordent des prêts dans des monnaies autres que celles dans lesquelles elles sont financées.

Enfin, les banques nationales de développement qui octroient des prêts à l'étranger soutiennent souvent l'innovation via des instruments et pratiques divers et variés. À cet égard, s'appliquent les normes de Bâle relatives au financement par émission d'actions, un instrument auquel les banques nationales de développement ont recours pour soutenir l'innovation, ainsi que les normes relatives au financement de l'action climatique, qui peuvent impliquer des technologies propres non encore testées. Les expositions en actions du portefeuille bancaire sont affectées d'une pondération des risques comprise entre 100 et 1 250 %, ce qui pénalise les banques nationales de développement en cas de forte exposition. Dans le secteur du financement de l'action climatique, les banques nationales de développement s'engagent de plus en plus en faveur d'une transition énergétique juste. Les autorités de surveillance tiennent toutefois compte des risques liés au climat dans leurs activités de contrôle, préoccupées par la vulnérabilité des banques dans ces secteurs et leurs pertes éventuelles liées à des phénomènes météorologiques (Gottschalk et al., 2022).

E. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

Ce chapitre a montré que les banques et les fonds régionaux de développement sont plus que jamais nécessaires, mais qu'ils bénéficient rarement d'un soutien adéquat de la part des pouvoirs publics qui en sont propriétaires. Un accroissement massif et une réorientation du financement du développement sont indispensables pour relever les défis et saisir les opportunités du monde de l'après-COVID-19 et des changements climatiques qui est le nôtre aujourd'hui.

- L'adhésion à des banques et à des fonds régionaux peut se révéler extrêmement utile : elle permet d'accéder à des fonds, à une expertise et d'autres avantages ainsi qu'à un plus large choix de sources de financement. Elle permet par ailleurs aux pays concernés de faire entendre une « voix » plus en rapport avec leur poids économique.
- Cependant, les accords régionaux ne sont pas à même de corriger les contraintes de l'architecture financière internationale ; s'ils constituent un tremplin utile, à l'évidence certains pays ne recevront jamais de la région le type de soutien requis, en particulier lors de crises systémiques où tous les pays sont susceptibles d'être touchés en même temps.
- Les accords régionaux de liquidité n'ont guère été mis à contribution pendant la crise de la COVID-19 et les swaps bilatéraux de devises ont été la principale source de liquidité dans le filet mondial de sécurité financière. Alors que les accords régionaux de financement ont apporté un appui vital aux pays qui y ont fait appel, le succès des swaps bilatéraux est préoccupant car beaucoup de pays ne sont pas en position de les négocier.
- En comparaison, les banques régionales de développement ont été les grands pourvoyeurs de fonds anticycliques au cours de la pandémie, en particulier celles bien capitalisées dont l'objectif était clairement l'intérêt public. Certaines ont augmenté de plus de 100 % leurs prêts pour apporter une aide d'urgence et relancer l'économie ; d'autres ont soutenu la recherche et le développement au niveau régional, dans la quête d'un vaccin contre la COVID.

- À l'avenir, les banques et les fonds régionaux auront besoin d'une recapitalisation bien plus importante et fiable qu'aujourd'hui, d'une gouvernance plus représentative et de mesures et d'indicateurs de performance économique reflétant leur fonction de catalyseur du développement et leur permettant de l'assumer, et non de mesures financières étrequées.
- Les banques régionales de développement et les accords régionaux de financement pourraient utilement tirer parti d'allocations nouvelles ou inutilisées de droits de tirage spéciaux, une idée qui fait actuellement l'objet de débats. Les banques de développement pourraient faire un usage plus efficace des droits de tirage spéciaux (comparativement aux transferts au budget national), en jouant d'un effet de levier ; par ailleurs, elles disposent potentiellement d'une plus grande indépendance sur le plan politique.
- Il incombe aux pays propriétaires des banques régionales de développement, membres du G7 ou à revenu élevé, de renforcer la capitalisation de ces établissements et d'élargir leur marge d'action afin de leur permettre de soutenir davantage les technologies et les entreprises expérimentales axées sur le développement et l'économie verte. Les banques régionales pourraient également chercher de nouveaux actionnaires en vue de renforcer leurs fonds propres.
- Il est indispensable de mettre en place des organismes régionaux de notation ou de régulation, afin d'échapper au carcan des trois grandes agences de notation financière en place. Certaines banques ont, dans leur mandat, l'obligation d'obtenir la note « AAA » auprès d'au moins deux de ces institutions controversées du secteur privé.
- Des financements sont disponibles en cas d'urgence, comme ce fut le cas pendant la crise sanitaire récente, mais ce n'est pas pour autant qu'ils sont affectés là où ils sont le plus utiles. Certains pays n'ont pas été aidés lors de la pandémie. Les banques régionales de développement peuvent apporter leur contribution en jouant un rôle de premier plan dans la coordination et la fourniture de financements fiables à long terme. Dans leur fonction particulière de banque d'utilité publique, elles sont en mesure d'exploiter les filières publiques et privées et de veiller, grâce à leur expertise technique et à leurs compétences en matière de gestion, à ce que ces ressources soient affectées à des objectifs de développement.
- Les marchés de capitaux régionaux sont un complément important des marchés nationaux et une contrepartie potentielle aux prêts des banques publiques ; c'est pourquoi certaines régions les ont vivement encouragés. Cependant, la simple émission d'obligations en monnaie locale n'offre pas de protection contre la volatilité des taux de change et la fuite des capitaux par-delà les frontières⁴.
- D'autres formes de montage financier, dont les obligations régionales (sociales, bleues et vertes), ont fait naître beaucoup d'espoirs pour le financement des biens publics régionaux. Mais la réalité est autre et il est probable que les institutions financières régionales fondées sur le marché rencontreront les mêmes difficultés que les projets régionaux partout dans le monde, notamment des tensions liées à la répartition réelle ou perçue des avantages et des coûts entre les différents membres d'un groupement régional. C'est pourquoi il est à espérer que les institutions publiques régionales, avec leurs processus intergouvernementaux et leurs forums de négociation, associées à une vision à plus long terme que celle du marché, répondront à certaines de ces questions. Le partage d'expériences et la recherche de solutions Sud-Sud, en complément des accords Nord-Sud, Nord-Nord, triangulaires et même mondiaux, continueront d'avoir leur importance à l'avenir.

⁴ Certains des nouveaux accords régionaux constituent une forme inhabituelle de structure quasi publique et quasi privée, qui n'a pas encore été testée. Par exemple, un nouvel accord régional de mise en pension (« repos »), visant à aider les pays participants à réduire leurs coûts, a été élaboré par la Commission économique des Nations Unies pour l'Afrique (CEA) et Pimco USA Liquidity and Sustainability Facility. Mais cette solution ne serait peut-être pas aussi attrayante si les banques africaines n'avaient pas été soumises à de telles contraintes en matière de capitaux.

- Si les accords régionaux ont offert beaucoup de financement à court terme et de liquidités, ils ne sont vraiment régionaux que d'un seul côté de l'équation, celui de l'offre, du fait de la mutualisation des financements permettant de constituer un fonds de réserve plus important que ce que les pays individuels pourraient créer. La demande de prêts reste essentiellement nationale, ce qui freine la fourniture de biens publics urgents et l'élimination des maux qui affectent la société. Seule une faible proportion de la capacité de prêt de la plupart des banques multilatérales régionales est consacrée à des projets transfrontaliers ou multinationaux (moins de 25 %). Cette situation s'explique en partie par le fait que les projets régionaux nécessitent davantage d'harmonisation entre pays en termes de réglementations, d'infrastructures physiques, de politiques régionales de passation de marchés et de capacité à percevoir les bénéfices et à les partager entre les divers acteurs. C'est tout particulièrement évident dans le domaine des océans ou des prêts « bleus »⁵. De nombreuses banques ont l'ambition de prêter davantage au niveau régional, mais cela nécessitera au préalable d'importantes négociations et des investissements immatériels.

BIBLIOGRAPHIE

- ADB (2022). ADB Green Bonds newsletter and impact report 2022. Issue No. 7. Asean Development Bank. Available at <https://think-asia.org/bitstream/handle/11540/12255/adb-green-bonds-newsletter-2020.pdf?sequence> (accessed 24 August 2022).
- AfDB and others (2020). *Joint Report on Multilateral Development Banks: Climate Finance*. African Development Bank. Available at <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/9234bfc633439d0172f6a6eb8df1b881-0020012021/original/2020-Joint-MDB-report-on-climate-finance-Report-final-web.pdf> (accessed 24 August 2022).
- Barrowclough D, Gallagher K.P and R. Kozul-Wright (2020). *Southern-Led Development Finance, Solutions from the Global South*, Routledge, Rethinking Development. London and New York.
- Barrowclough D, Kozul-Wright R, Kring WN, and Gallagher KP, eds (2022). *South–South Regional Financial Arrangements: Collaboration Towards Resilience*. Palgrave MacMillan. London and New York.
- Barrowclough D and Marois T (2022). Public banks, public purpose, and early actions *in the face of Covid-19*. *Review of Political Economy*. 34(2): 372–390.
- Barta Z (2022). Rating sovereigns: *Sovereign ratings in a financialised world*. *Phenomenal World* 13 August. Available at <https://www.phenomenalworld.org/analysis/sovereign-ratings/> (accessed 25 August 2022).
- BIS (2019). 12th Triennial *Central Bank Survey of Foreign Exchange Transactions and OTC Derivatives Markets*. Bank for International Settlements. November.
- Clifton J, Diaz-Fuentes D and Howarth D, eds. (2021). *Regional Development Banks in the World Economy*. Oxford University Press. Oxford.
- EMEAP (2022). Bond market stress and policy responses in the EMEAP region during Covid-19. EMEAP Working Group on Financial Markets. June 2022. Available at <https://www.emeap.org/wp->

⁵ Ainsi, seule une très faible proportion du total des prêts du Fonds vert pour le climat semble cibler les océans ou les activités liées à l'économie bleue. Il s'agit principalement de prêts-projets régionaux ou multinationaux, signe que les ressources océaniques (telles que les poissons) et les problèmes liés aux océans (dont la pollution) dépassent les frontières nationales et appellent des solutions multilatérales. Pour des raisons évidentes, la coordination de ces prêts est généralement plus complexe et chronophage que celle des prêts plus simples accordés à un seul pays (Vivas et al., 2021, pp. 7-9).

[content/uploads/2022/06/EMEAP_Bond-Market-Stress_Policy-Responses-during-COVID19_Jun2022.pdf](#) (accessed 24 August 2022).

European Investment Bank (2021). Science|Business. 26 January. Available at <https://sciencebusiness.net/network-updates/eib-group-increases-financing-eu77b-2020-combating-covid-19-pandemic-and-climate> (accessed 1 September 2022).

G20 (2011). *G20 Principles for Cooperation Between the IMF and Regional Financing Arrangements*. Available at <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-financeprinciples-111015-en.pdf> (accessed 25 August 2022).

Galbraith JK (2022). The dollar system in a multi-polar world. Institute for New Economic Thinking. 5 May. Accessible at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/the-dollar-system-in-a-multi-polar-world> (accessed 24 August 2022).

Gallagher KP and Kring W (2017). Remapping global governance: Rising powers and global development finance. Policy Brief No. 004. Global Development Policy Center. Boston University.

Gottschalk R (2019). Basel impacts on DFIs. Presentation for the workshop Global Financial Regulations and Financing for Sustainable Development, co-organized by the Institute of New Structural Economics, Peking University and Global Development Policy Center, Boston University. Beijing, China. 29 May.

Gottschalk R, Barros de Castro L and Xu J (2022). Should national development banks be subject to Basel III? *Review of Political Economy*. 34(2): 249–267.

Grabel I (2018). Toward a pluripolar global financial architecture? The Bretton Woods Institutions and the new landscape of developmental finance. *Journal of Radical Political Economic*. 50(4): 653–659.

Griffith-Jones S and Carreras M (2021). The role of the EIB in the Green Transformation. Policy Study. FEPS. Foundation for European progressive Studies. Brussels.

Griffith-Jones S and Gottschalk R (2012). Dealing with the only certainty: Uncertainty. Paper prepared for Commonwealth Finance Ministers' annual meeting.

Griffith-Jones S, Barrowclough D and Mishra V (2022 forthcoming). Counter-cyclical responses: How development banks helped the Covid-19 recovery, and lessons for the future. Research Paper for the Finance in Common Summit 2022, Abidjan. 19–20 October.

Grimes WW (2011). The future of regional liquidity arrangements in East Asia: lessons from the Global Financial Crisis. *Pacific Review*. 24(3): 291–310.

Hawkins P and Prates D (2021). *Global financial safety nets, SDRs and sustainable development finance: Can the options on the table deliver needed fiscal space?* UNCTAD Project Policy Brief No 10. United Nations publication.

Kregel J (2018). The clearing union principle as the basis for regional financial arrangements in developing countries. In *Debt Vulnerabilities in Developing Countries: A New Debt Trap? Vol II: Policy Options and Tools*. UNCTAD/GDS/MDP/2017/4 (Vol II). Geneva: 57–92

Lazard (2022). *Re-channelling SDRs in a responsible and efficient way: The case for rerouting SDRs through multilateral development banks*. Policy Brief. Lazard.

Lim MH (2021). Towards a regional financial architecture: The East Asian Experience. In: Barrowclough D, Gallagher KP, and Kozul-Wright R, eds. *Southern-Led Development Finance*. Routledge. London.

Lim MH and Lim J (2012). Asian initiatives at monetary and financial integration: A critical review? Background Paper No. 4. United Nations Conference on [Trade and Development](#).

- Li Y (2021). *Debt relief, debt crisis prevention and human rights: The role of credit rating agencies*. Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all *human rights, particularly economic, social and cultural rights*. 21 February. Available at https://www.ohchr.org/EN/HRBodies/HRC/RegularSessions/Session46/Documents/A_HRC_46_29_AdvanceEditedVersion.docx (accessed 25 August 2022).
- Lysandrou P and Nesvetailova A (2022). *Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy*. Institute for the New Economic Thinking. 24 June. <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy>.
- Mazzucato M and Mikheeva O (2020). The EIB and the *new EU missions framework: Opportunities and lessons from the EIB's advisory support to the circular economy*. Policy Report No. 2020-17. UCL Institute for Innovation and Public Purpose (IIPP). Available at <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/wp2020-17> (accessed 25 August 2022).
- McDonald D, Marois T and Barrowclough DV (2020). Public banks and Covid 19: Tackling the pandemic with public finance. UNCTAD, Eurodad and MSP. Available at <https://unctad.org/webflyer/public-banks-and-covid-19-combatting-pandemic-public-finance> (accessed 25 August 2022).
- Mühlich L, and others (2022). No one left behind? COVID-19 and the shortcomings of the global financial safety net for *low- and middle-income countries*. DA-COVID 19 Project paper No. 05/22. United Nations Development Account Project. UNCTAD and Boston University Global Financial Safety Net Tracker. Available at https://mobilizingdevfinance.org/sites/mobilizedevresources/files/2022-04/DA_COVID_GFSNT_05.22.pdf (accessed 25 August 2022).
- Mühlich L, Fritz B and Kring WN (2021). Towards the marginalization of multilateral crisis finance? The global financial safety net and Covid-19. Policy Brief No. 015. Global Development Policy Center. Boston University.
- Mühlich L and Fritz B (2021). Borrowing patterns in the global financial safety net: Does governance play a role? *Global Policy*.12(4): 47–68.
- Mühlich L and Fritz B (2022). Regional monetary cooperation in the developing world: Taking stock. In: Barrowclough D et al., *South–South Regional Financial Arrangements: Collaboration Towards Resilience*. Palgrave MacMillan. London and New York.
- Mühlich L and others (2020). The Global Financial Safety Net Tracker: Lessons for the Covid-19 crisis – lessons from a new interactive dataset. Policy Brief No. 010. Global Development Policy Center. Boston University.
- Ocampo JA and Ortega V (2020). The Global Development Banks' architecture. Working Paper No. 6. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups.
- OECD (2020). *Multilateral Development Finance 2020*. OECD Publishing. Paris. Available at <https://doi.org/10.1787/e61fdf00-en> (accessed 25 August 2022).
- Park YC and Bae KH (2002). Financial liberalization and economic integration in East Asia. PECC Finance Forum Conference on Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development. Honolulu. 11–13 August.
- Plant M (2022) "Is there a better way to use Global Reserves?" Center for Global Development Working Paper 1BZ. CGD: Washington, DC.
- SIFMA (2020). *2020 Capital Markets Fact Book*. Securities Industry and Financial Markets Association. Available at <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/06/US-Fact-Book-2020-SIFMA.pdf> (accessed 24 August 2022).

- SIFMA (2021). *2021 Capital Markets Fact Book*. Securities Industry and Financial Markets Association. Available at <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/07/CM-Fact-Book-2021-SIFMA.pdf> (accessed 24 August 2022).
- SIFMA (2022). *2022 Capital Markets Fact Book*. Securities Industry and Financial Markets Association. Available at <https://www.sifma.org/resources/research/fact-book/> (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (2018a). *New Directions in Long-Term Development Finance*. UNCTAD/GDS/MDP/2017/2. Geneva and New York. Available at https://unctad.org/system/files/official-document/gdsmdp2017d2_en.pdf (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (2018b). *Solidarity and the South: Supporting the landscape of long-term development finance*. Research Paper No 24. UNCTAD/SER.RP/2018/6/Rev.1. United Nations publication. Available at https://unctad.org/system/files/official-document/ser-rp-2018d6_en.pdf (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (2022). *Least Developed Countries Report, Low-carbon transition and its daunting implications for structural transformation*. United Nations: Geneva and New York.
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva). Available at <https://unctad.org/webflyer/trade-and-development-report-2018> (accessed 26 August 2022).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. 19.II.D.15. New York and Geneva). Available at <https://unctad.org/webflyer/trade-and-development-report-2019> (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. New York and Geneva).
- Vivas D, Barrowclough DV and Contreras C (2021). *The Ocean economy: Trends, impacts and opportunities for a post-Covid-19 Blue Recovery in developing countries*. Research Paper No 137. South Centre. <https://www.southcentre.int/category/publications/research-papers> (accessed 25 August 2022).
- Xu J, Marodon R, Ru X, Ren X and Wu X (2021). *What are Public Development Banks and Development Financing Institutions? – Qualification Criteria, Stylized Facts and Development Trends*. China Economic Quarterly International, vol. 1(4): 271–294.
- Xu J, Ren X and Wu X (2019). *Mapping Development Finance Institutions worldwide: Definitions, rationales and varieties*. Development Financing Research Report No 1. Institute of New Structural Economics. Peking University.

Chapitre VII

Multinationales, développement
et arbitrage des entreprises

A. INTRODUCTION

Entre 1945 et le début des années 1980, les pays avancés ont enregistré un volume croissant de flux d'investissements étrangers directs (IED). Ces flux étaient étroitement liés à l'expansion industrielle extrêmement rapide d'après-guerre, en particulier dans les secteurs à forte intensité de capital et de technologie, ainsi qu'à la progression accélérée et à la convergence des niveaux de revenus. Il s'agissait généralement de flux bilatéraux, souvent dans le même secteur, réalisés par de grandes entreprises opérant sur des marchés d'exportation déjà bien établis.

Compte tenu de ces déterminants structurels des IED, les pays en développement ne présentaient que peu d'intérêt aux yeux des investisseurs internationaux. Les capitaux étrangers entrants étaient consacrés à l'extraction des ressources primaires, malgré l'intensification des risques économiques de ce secteur pour les investisseurs étrangers, du fait des évolutions technologiques dans les pays consommateurs et des tensions politiques croissantes dans certains pays hôtes. L'expansion des marchés locaux a attiré des multinationales dans des secteurs spécifiques, notamment ceux exigeant un niveau moyen de compétences et de technologies, tels que la chimie et les transports. Ce mouvement a débuté dans les grandes puissances en développement dotées d'une classe moyenne émergente, où les obstacles tarifaires offraient des rentes certaines, susceptibles de compenser les risques économiques et politiques perçus.

Depuis le début des années 1980, les IED ont progressé beaucoup plus rapidement que la production et le commerce international de biens et de services, avec à partir du début des années 1990 une augmentation marquée de la quote-part de ces investissements en faveur des pays en développement, notamment via la généralisation des chaînes de valeur mondiales (CVM). Les responsables des pays en développement ont non seulement redoublé d'efforts pour attirer des IED, considérés comme déclencheurs d'une croissance de rattrapage, mais ils l'ont fait, comme le montrent les *Rapports sur l'investissement dans le monde* de la CNUCED, en offrant aux multinationales une plus grande liberté dans le choix de leur mode opératoire : sur les milliers de réformes nationales en matière d'IED recensées depuis 1990, la grande majorité s'est traduite par une libéralisation des investissements (*Rapports sur l'investissement dans le monde*, diverses années).

Les traités et accords bilatéraux et régionaux ont joué un rôle majeur dans cette tendance à la « libéralisation ». Dans la plupart des cas, ils ont été couplés à un train plus large de mesures visant à étendre l'influence des forces du marché. En effet, les filiales étant généralement plus tributaires des intrants importés que les entreprises nationales et entretenant des relations financières étroites avec leurs sociétés mères respectives, avec les autres entreprises du même groupe et des institutions financières étrangères, la concurrence pour attirer et retenir les IED a été associée à des efforts plus soutenus pour accélérer la libéralisation du commerce et de la finance.

Cette libéralisation est souvent présentée comme un simple choix politique visant à limiter les ingérences dans un monde rêvé de décisions économiques fondées sur des prix relatifs et une concurrence parfaite. En réalité, la libéralisation, qu'elle soit du commerce, de la circulation des capitaux ou des marchés du travail, est en soi une intervention étatique (et réglementaire) qui suppose des décisions politiques et une modification du cadre juridique, généralement accompagnées de la création de nouvelles normes et règles, ainsi que de mécanismes de traitement et d'application qui exigent eux aussi une construction politique. Tous ces éléments ont des conséquences profondes sur le fonctionnement des entreprises et sur les gagnants (et les perdants) de leur mise en œuvre. En outre, comme la libéralisation peut être menée dans le cadre de processus nationaux, régionaux et mondiaux, l'harmonisation entre les différentes instances constitue un enjeu politique supplémentaire pour cette stratégie.

Le régionalisme dans le domaine du commerce, de la production, de la finance ou de la sphère numérique, conçu comme un abandon des normes multilatérales précédemment convenues ou

comme l'établissement de règles complémentaires, repose sur des accords négociés entre un groupe restreint de responsables (essentiellement nationaux) qui modifient les règles et les normes régissant les activités économiques dans un espace particulier. C'est pourquoi l'intégration régionale affecte généralement plusieurs niveaux de réglementations, avec des degrés d'influence variables sur les territoires nationaux.

L'effet positif de la modification des règles et des réglementations sur le développement dépend non seulement des modalités des traités négociés, mais aussi du comportement des grands acteurs privés, en particulier des multinationales, qui évoluent à l'échelle mondiale entre les divers traités. Le présent chapitre décrit quelques-uns des principaux aspects des manœuvres des entreprises naviguant entre diverses niches juridiques, un phénomène intitulé la « stratégies d'arbitrage des entreprises ».

Le comportement des multinationales est déterminé entre autres par les ensembles de règles et de réglementations en place dans les juridictions au sein desquelles elles opèrent ainsi que par leurs propres capacités à anticiper, façonner et s'adapter aux changements de réglementation dans le contexte politique et économique. Au cours des dernières décennies et comparativement aux autres agents économiques, le pouvoir de ces acteurs d'influer sur les résultats et de façonner les contextes réglementaires s'est accru ; il a également été transformé et amplifié par les mécanismes de contrôle des entreprises, remaniés par des innovations juridiques et financières, en l'occurrence la financiarisation.

Ce chapitre porte principalement sur deux dimensions de cette financiarisation, intéressantes en termes de résultats pour le développement aux niveaux national et régional. L'analyse révèle comment le principal groupe d'acteurs de l'économie mondiale, les grandes multinationales, interagit avec le système global de réglementations multiples, puis examine comment ces multinationales naviguent dans les arcanes de ce système pour planifier leurs stratégies d'investissement sur un plan général et plus particulièrement dans les pays en développement. La gouvernance mondiale du secteur financier et du secteur des entreprises place ces pays en développement dans une situation de grande vulnérabilité.

Premièrement, du point de vue de l'économie politique mondiale, la complexité de la réglementation a conduit à une « fragmentation » de l'entreprise. Deuxièmement, la transformation interne de l'entreprise elle-même, le « code du capital » (Pistor, 2019), portée par les évolutions technologiques, financières et réglementaires de l'économie mondiale, a fait que, quelles que soient les données macrofinancières sur les flux d'IED, les investissements internationaux, y compris dans les pays en développement, en viennent souvent à ressembler beaucoup à de la gestion d'actifs par leur substance économique.

Dans le contexte des pays en développement, les grandes multinationales structurent généralement leurs flux d'IED de manière indirecte, en s'appropriant et en contrôlant l'investissement (c'est-à-dire le type d'activité économique associé à l'investissement), au détriment du pays hôte et de ses organes de régulation. Par ailleurs, près d'un quart des filiales de multinationales dans l'hémisphère Sud se contentent d'établir des bilans pour preuve de leur présence dans un pays, sans véritable compte de résultat témoignant d'un engagement économique sérieux. Pour les responsables politiques, les implications sont multiples, aux niveaux national et régional et, de manière plus fondamentale, au niveau multilatéral.

Le chapitre est structuré comme suit. La section B aborde l'évolution des rapports entre l'organisation des activités de production et l'internationalisation des multinationales, soulignant le rôle des mécanismes de financiarisation dans l'intensification de ces rapports. La section C analyse la structure réglementaire de l'économie mondiale qui facilite et détermine la nature des flux financiers et des investissements internationaux. Fait important, malgré les crises financières récurrentes et les tentatives de réforme, notamment au niveau de l'intégration régionale, cette section établit que le système de financement et d'investissement mondial est ancré dans des niches réglementaires établies de longue date et des juridictions spécifiques favorisant le capital financier, au détriment des pays en développement qui cherchent à attirer des investissements productifs à long terme.

La section D présente une étude empirique des investissements des 100 premières multinationales non financières au niveau mondial. Elle révèle le contraste saisissant entre la propriété indirecte des filiales des grandes multinationales et leur type de présence économique dans les pays avancés, comparativement aux pays en développement. La section E formule une conclusion et tire des enseignements relatifs au régime macrofinancier régissant le comportement des entreprises au niveau mondial, aux efforts des gouvernements nationaux cherchant à attirer des capitaux étrangers et à l'efficacité des efforts d'intégration régionale, menacée par la topographie réglementaire mondiale au service des intérêts des entreprises mondiales et amplifiée par la structure de la finance mondiale.

B. LE CONTRÔLE DES ENTREPRISES, INVESTISSEMENT ET EXPANSION DES MULTINATIONALES

1. Stratégie d'entreprise, production internationale et développement régional

La prolifération des chaînes d'approvisionnement transfrontières n'est pas vraiment un phénomène nouveau dans l'économie mondiale, mais l'émergence des CVM, notamment dans les secteurs manufacturiers, a transformé fondamentalement l'organisation de la production internationale. Alors qu'auparavant les entreprises se développaient à l'étranger par clonage en un autre lieu, elles exercent aujourd'hui des activités distinctes ailleurs et les évaluent en fonction de leur contribution aux objectifs globaux de l'entreprise, et non pas simplement de leur rentabilité dans le pays hôte. En outre, à mesure de l'élargissement de l'univers des multinationales, des accords, des réseaux et des alliances interentreprises de diverses natures ont été conclus parallèlement aux IED, afin de coordonner des activités dispersées et de faire face plus efficacement à la complexité des marchés internationaux et à la concurrence qui y règne (*Rapport sur l'investissement dans le monde*, 2011, 2013).

Il est largement admis que l'adoption de réformes dictées par les lois du marché, ainsi que les progrès technologiques et la forte baisse des coûts de transport, de communication et de coordination, ont stimulé l'expansion des IED au cours des deux dernières décennies. Mais la répartition inégale des flux d'investissement entre les pays en développement n'a pas permis de consensus sur les raisons expliquant l'attrait des entreprises internationales pour certains pays et sur l'impact de leur présence sur le développement. Hormis les discussions macroéconomiques, la décision des entreprises d'étendre leurs activités à l'étranger fait l'objet d'une grande confusion analytique.

La théorie du commerce international ne fournit que peu d'indications. Ses hypothèses de similitude de fonctions de production et de marchés concurrentiels sont très éloignées du monde des grandes entreprises internationales et ne peuvent expliquer pourquoi d'importants flux transfrontières d'investissement ont cours entre des pays affichant les mêmes dotations factorielles. Au contraire, les arguments classiques susceptibles de justifier les investissements des entreprises à l'étranger tiennent à des considérations d'efficacité, l'engagement d'investir devant refléter les coûts comparatifs de la hiérarchie et des marchés dans la gestion des actifs incorporels. Compte tenu de la combinaison des dotations factorielles dans les pays d'accueil et d'origine, des économies d'échelle au niveau de la production et des coûts de transaction liés au commerce et à la délocalisation à l'étranger, c'est la rentabilité qui déterminera si l'investissement à l'étranger est à considérer comme l'option optimale du marché dans les secteurs où les actifs spécifiques à l'entreprise sont importants. Cet argument minimise, voire passe sous silence l'importance de la taille et du contrôle de l'entreprise dans le maintien et l'accroissement de la rentabilité ; en clair, il ne reconnaît pas les distorsions économiques

susceptibles d'accompagner le comportement de recherche de rente des très grandes entreprises (Hymer, 1979, p. 65 ; *TDR*, 2018).

Les grandes entreprises sont capables de conditionner les résultats du marché et ne s'en privent pas. Elles sont généralement les premières à se lancer dans la délocalisation de la production à l'étranger. Ceci nous amène à renoncer au mythe des entreprises fixant les prix sur des marchés parfaitement concurrentiels et à admettre une économie mondiale structurée par des relations de pouvoir hiérarchiques, des marchés intrinsèquement imparfaits et des comportements (privés) de recherche de rente. La prise en compte de ces éléments dans l'argumentation ajoute une dimension historique à l'histoire des IED, reconnaissant la progression évolutive de la production internationale tout en prenant en compte les avantages conférés aux entreprises pionnières.

De ce point de vue, la création de multinationales est à considérer comme une extension des processus qui ont donné naissance à l'origine aux entreprises nationales (Hymer, 1960). Par essence, les entreprises nationales s'attaquent à l'international parce qu'elles possèdent des actifs spécifiques, tels qu'une meilleure technologie de production, une conception de produit particulière, des compétences supérieures en matière de gestion et de marketing ou encore d'autres immobilisations incorporelles. Leur taille économique leur permet d'entreprendre des investissements rentables et de gérer leurs coûts au niveau international, malgré les risques et les coûts supplémentaires liés à la coordination d'activités de production sur de grandes distances géographiques et au-delà des frontières politiques.

Le transfert de la production à l'étranger est cependant rarement une opération de type « tout ou rien », et certaines fonctions continuent généralement d'être assurées dans le pays d'origine, voire sont menées dans des juridictions offrant des conditions favorables. Il s'agit notamment de fonctions stratégiques de haut niveau, telles que la recherche et le développement (R&D) et les opérations financières et de services, alors que seuls les aspects les plus routiniers de la production sont implantés dans le pays où est réalisée la fabrication proprement dite. L'organisation de l'IED peut avoir de fortes répercussions sur les pays voisins : en Europe occidentale, par exemple, la consolidation et l'expansion de l'Union européenne par le biais du programme du marché intérieur ont eu une influence constante sur l'accroissement des IED intrarégionaux qui a facilité, à la suite de fusions, d'acquisitions et d'investissements de création, la constitution d'entreprises paneuropéennes (Dicken, 2003) et l'émergence d'un marché des obligations du secteur privé à l'échelle européenne (Plender, 2003).

Ce processus est également bien développé en Amérique du Nord, où les relations historiquement étroites entre le Canada et les États-Unis ont été renforcées dans le cadre de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), en particulier dans certains secteurs clés tels que l'automobile, pour lesquels les structures de production régionales ont joué un rôle central. Dans les années 1980, le Japon a également commencé à investir massivement dans certains pays voisins, essentiellement dans l'industrie manufacturière (UNCTAD, 1996). Mais comme l'écart de développement entre le Japon et ses voisins était encore beaucoup plus important que celui des autres régions avancées, les entreprises des nouvelles économies industrielles (NEI) de premier rang ont pu devenir une source importante d'IED dans l'économie régionale de l'Asie de l'Est.

Au sein de ces blocs régionaux, les investissements directs et le commerce sont souvent complémentaires et reflètent la répartition interne du travail au sein de l'entreprise, avec les usines des différents pays du groupe collaborant à la création d'un seul produit ou se spécialisant dans la fabrication de différents produits finis destinés à l'exportation vers l'ensemble du groupe ou au-delà.

La financiarisation de l'entreprise elle-même pose une autre série d'obstacles aux gains de développement découlant de l'expansion de l'entreprise. Comme le montre la section suivante, cette financiarisation, c'est-à-dire le mécanisme d'innovation financière et juridique qui pilote les arbitrages des entreprises au niveau mondial, est en rapport étroit avec la diminution de la capacité des autorités nationales et régionales hôtes à contrôler le comportement des groupes d'entreprises mondiaux qui investissent dans leur juridiction. Dans le même temps, la réorganisation des CVM s'accompagne de systèmes d'extraction de rentes financières, dans lesquels les pays en développement restent structurellement désavantagés.

2. La financiarisation de la structure interne des entreprises

Depuis les années 1980, il est apparu clairement que les multinationales réagissaient de manière proactive à l'évolution des régimes réglementaires qui sous-tendent la mondialisation et la régionalisation. Au cours de ces années, la présence des multinationales dans les pays en développement a commencé à évoluer, passant de structures transfrontières relativement simples et spécialisées, principalement motivées par la recherche de ressources naturelles et de marchés internationaux, à des CVM plus complexes et intégrées, mises en place pour exploiter les écarts de coût de la main-d'œuvre et de productivité (Zhang, 2021, p. 206). Dans les années 1990 et 2000, ce processus s'est accéléré et ces deux décennies ont été marquées par une croissance rapide des CVM, un décuplement du stock mondial d'IED et un quintuplement du commerce mondial.

Plus récemment, la dissociation et la dispersion géographique des activités opérationnelles des multinationales ont affecté les fonctions traditionnellement regroupées au sein de leurs sièges sociaux mondiaux (Desai and Moel, 2008 ; McIvor, 2010). La délocalisation des services d'appui a touché les opérations administratives et de soutien, telles que la gestion des ressources humaines, les services juridiques et la comptabilité (Wilson, 1995), ainsi que les opérations de guichet, notamment le service client (Breathnach, 2000) et les activités de recherche et de développement (Dachs et al., 2014).

Toutes ces tâches sont regroupées dans la catégorie des fonctions de trésorerie et de financement de l'entreprise. Aujourd'hui, elles sont fréquemment détachées des autres fonctions du siège et sont exercées par une filiale ou un ensemble de filiales distinctes. En outre, les groupes de filiales qui exercent des fonctions de trésorerie sont généralement implantées dans des pays offrant un environnement institutionnel optimal pour ce type d'activités. Dans le même esprit, la gestion stratégique peut elle aussi être « délocalisée » dans des pays disposant de vastes réserves de talents managériaux et proches des grands marchés.

Un aspect important des investissements des multinationales est le cadre juridique qui sous-tend chaque type de transaction. Les opérations économiques et financières doivent être enregistrées par les filiales de l'entreprise dans un pays souverain pour des raisons comptables ; elles doivent également être enregistrées pour des considérations juridiques. Outre les contrats définissant les intérêts des partenaires d'affaires, les transactions économiques sont soumises aux lois du pays dans lequel elles sont nominalemment réalisées (ou enregistrées). La plupart des multinationales modernes règle la question des structures juridiques par un découpage en personnes morales distinctes, qui sont chacune régies par les règles et les lois de leur pays d'implantation (Blumberg, 1993 ; Ferran, 1999 ; Robé, 2011)¹.

En fait, les multinationales d'aujourd'hui sont organisées sous forme de réseaux d'entités détenues directement ou indirectement par la société mère via des participations au capital. Du fait de ce fractionnement et d'un point de vue juridique, les différentes filiales sont amenées à négocier entre elles « comme si » elles étaient des entreprises distinctes participant à des opérations de marché classiques. On parle du « principe d'autonomie », tel que prescrit par l'OCDE. La CNUCED (par exemple, *WIR* 2015, 2016) et d'autres organisations estiment qu'entre 30 et 60 % des transactions commerciales mondiales actuelles sont intra-entreprises, s'agissant d'échanges entre filiales d'une même multinationale et sociétés affiliées situées dans des pays différents (Zhang, 2021, p. 207).

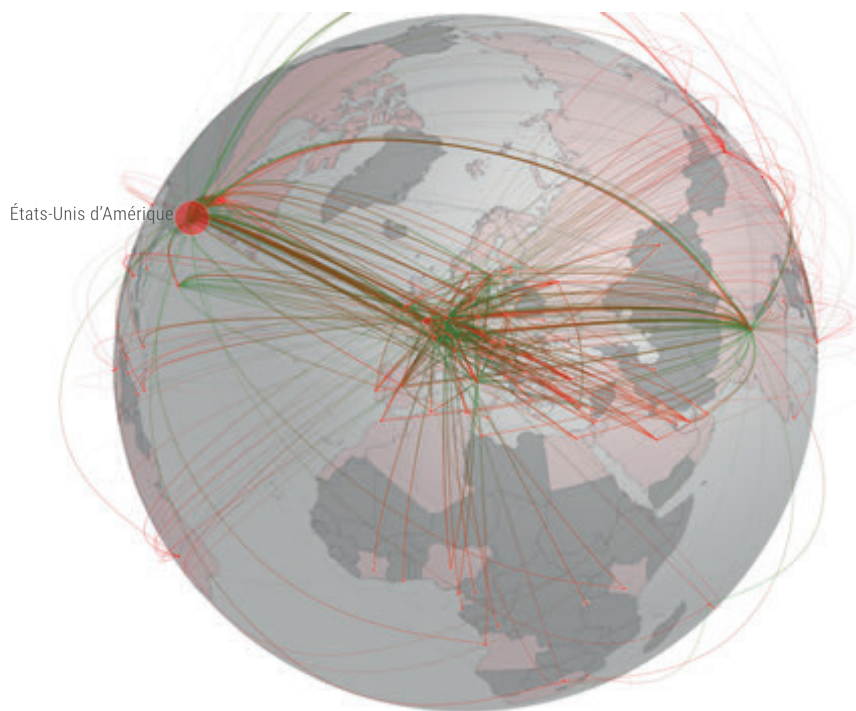
En raison de cette chaîne de propriété, lorsqu'une multinationale décide d'investir à l'étranger, elle crée généralement, une filiale ou une coentreprise dans le pays d'accueil. La filiale sera contrôlée directement par la société mère ou indirectement par une ou plusieurs filiales détenues en définitive par la société mère, mais considérées dans la pratique comme des personnes morales à part entière (Palan et al., 2021 ; Robé, 2011 ; *WIR*, 2015, 2016).

¹ De nombreux juristes affirment que l'indépendance des filiales est une fiction (Greenfield, 2008), et pourtant les tribunaux considèrent que chaque filiale est une entité indépendante. En de rares occasions, les tribunaux acceptent que la filiale opère au nom de la société mère ou au nom d'une autre filiale et non pas en tant que personne morale indépendante. C'est ce que l'on appelle souvent la « levée du voile corporatif ».

Une entreprise multinationale peut opter pour différents types de chaînes de propriété. Si la société holding mère et le siège social sont situés aux États-Unis, elle peut investir directement en Argentine en créant une filiale argentine détenue directement par la société mère américaine. L'entreprise peut également choisir d'investir indirectement en Argentine, en faisant transiter l'investissement par des filiales situées dans un pays tiers – un pays de transit. Alors que la multinationale américaine reste la propriétaire ultime de l'investissement en Argentine, la filiale dans le pays de transit en devient la propriétaire directe (Bertz et al., 2021, p. 759 ; WIR, 2016).

La figure 7.1 illustre la structure d'une grande entreprise non financière américaine. Toutes les interactions ou presque entre la société mère aux États-Unis et ses filiales dans les pays en développement passent par les filiales britanniques du groupe. Les 100 plus grandes multinationales non financières au monde ne détiennent que rarement en direct leurs filiales implantées dans les pays en développement (Phillips and colleagues, 2021). Dans ce schéma, il n'y a pratiquement aucune relation directe entre les États-Unis et le pays en développement dans lequel l'entreprise investit. Une comparaison de la présence mondiale des grandes entreprises multinationales par pays d'origine est présentée plus loin dans ce chapitre dans la figure 7.8.

Figure 7.1 Structure mondiale d'une société non financière établie aux États-Unis



Source : Figure du Secrétariat de la CNUCED, d'après des documents d'entreprise Orbis.

Note : Toutes les interactions entre la société mère aux États-Unis et ses filiales dans les pays en développement passent par le Royaume-Uni. Il n'y a pas de relation directe entre les États-Unis et le pays en développement où la société investit. Ce schéma est le même pour toutes les grandes entreprises (et pas seulement les sociétés américaines).

Il y a peu encore, l'hypothèse centrale de la théorie économique et des décideurs était que ces strates d'entreprises n'étaient que des éléments fonctionnels, qui prenaient la forme de prises de participation dans différents pays sans nécessairement affecter ni refléter les opérations productives d'une entreprise. Cependant, la recherche universitaire reconnaît de plus en plus que la forme et la nature des participations engendrent des conséquences macroéconomiques et macrofinancières.

Premièrement, les formes indirectes d'investissement peuvent créer une distinction entre le propriétaire ultime et le propriétaire immédiat d'un actif, et donc constituer un obstacle majeur à la réaffirmation par les États de leur contrôle sur le régime d'investissement (Bertz et al., 2021, pp. 760-768 ; Robé, 2020 ; *WIR*, 2016).

Deuxièmement, alors que pour une entreprise gérée en tant qu'entité autonome, la séparation entre la forme et la fonction est moins évidente, la structure de la société est de plus en plus utilisée pour répartir les éléments d'actif d'une même entreprise entre des ensembles choisis ; une entreprise peut ainsi être composée de centaines de coquilles juridiques utilisées en guise de bouclier, pour transférer des pertes et assurer une éventuelle immortalité (Pistor, 2019, pp. 52-55).

Troisièmement, s'agissant de la relation entre la nature des participations et le contrôle des investissements, les études antérieures menées par la CNUCED sur la complexité des structures d'entreprise et la nationalité des investisseurs montrent que le contrôle coïncide généralement avec une participation majoritaire (directe ou indirecte) dans le capital, mais qu'une participation minoritaire suffit parfois aux multinationales pour piloter des filiales (*WIR*, 2016, ch. 4).

Quatrièmement, l'utilisation de filiales intermédiaires crée des aberrations statistiques dans les comptes d'IED, car les flux d'investissement passant par des filiales intermédiaires situées dans des pays tiers engendrent inévitablement des anomalies de données et un double comptage dans les statistiques (Zucman, 2013). Les données sur les positions globales de l'IED étant habituellement basées sur la propriété directe des actifs, elles fournissent une mesure potentiellement biaisée des relations financières internationales, de la propriété des actifs et des risques associés à l'investissement, tant pour les pays d'origine que pour les pays d'accueil. À titre d'exemple, à partir de 2019, les Bahamas et les Bermudes ont tous deux dépassé la République de Chypre en tant que principal investisseur en IED dans la Fédération de Russie², alors que Hong Kong, les îles Caïmans et les îles Vierges britanniques sont les trois premiers investisseurs en IED dans la République populaire de Chine³.

Enfin, par le biais de filiales intermédiaires dans le pays tiers, les propriétaires et les gestionnaires d'une entité ou les parties à un contrat peuvent, s'ils le souhaitent, procéder à leur enregistrement dans la juridiction où ils résident ou travaillent, ou encore dans celle où sont implantés les actifs sous-jacents détenus par l'entité. Cette démarche est importante pour diverses raisons.

3. Filiales intermédiaires

L'un des objectifs avérés de ces intermédiaires est de réorienter la valeur créée par les filiales opérationnelles vers la société mère, de manière fiscalement avantageuse (Eicke, 2009 ; Lewellen and Robinson, 2013 ; Palan et al., 2021 ; Phillips et al., 2021). Pour ce faire, les prêts et financements par prise de participation de la société mère ne sont pas octroyés directement à une filiale étrangère, ils le sont de manière indirecte via une holding intermédiaire. Les retours sur investissements remontent ensuite vers la société mère par l'entité intermédiaire sous forme d'intérêts ou de dividendes. Les holdings intermédiaires ou d'autres entités du groupe peuvent également être mises à contribution pour

² Voir Inward Direct Investment in Newly Issued Shares of Banks and Other Sectors by Geographical Allocation. Données de la Banque centrale de Russie.

³ Données du Ministère du commerce (MOFCOM) de la République de Chine.

le règlement des redevances. Ces « canaux de transfert de redevances » sont les propriétaires légaux d'un actif assorti d'un droit de propriété intellectuelle (PI) ou les détenteurs de droits économiques sur les redevances générées par l'actif sur la base d'un accord de licence conclu avec l'entité du groupe qui en est le propriétaire légal (Maine and Nguyen, 2017).

Les versements ainsi perçus par le détenteur du droit de propriété intellectuelle sont généralement des dépenses déductibles pour la société d'exploitation et soumis à un taux d'imposition favorable dans le pays de destination. Les fonctions de transfert de dividendes, d'intérêts et de redevances décrites ci-dessus peuvent également être combinées au sein d'une seule société holding intermédiaire (Garcia-Bernardo and Reurink, 2019). Ces techniques font appel à des filiales intermédiaires servant simplement de relais (Garcia-Bernardo et al., 2017 ; Mintz, 2004). Une récente étude du FMI les a qualifiés « d'investissements fantômes », suggérant qu'ils étaient réalisés uniquement à des fins fiscales (Damgaard et al., 2019 ; Garcia-Bernardo et al., 2017).

La plupart des grandes multinationales étant implantées dans les pays de l'OCDE, on estime que le phénomène de l'investissement fantôme affecte principalement les recettes fiscales provenant de l'impôt sur les sociétés dans les pays d'origine (Clausing, 2016 ; Hines, 1988 ; Zucman, 2013 ; *WIR*, 2016). Certains auteurs (Cobham and Janský, 2018, 2019) ont également souligné l'effet délétère sur les pays en développement, d'autres suggérant que ces imbrications d'entreprises pourraient accélérer la fuite des capitaux des pays en développement. Une étude récente de l'OCDE a montré que la réorientation des investissements vers des environnements moins réglementés peut accroître les risques de flux financiers illicites (Nesvetailova et al., 2020). Cet argument a suscité un vaste débat sur la question de savoir si ces canaux de transfert, généralement situés dans des centres financiers extraterritoriaux, servent véritablement de centres de trésorerie pour les entreprises ou s'ils sont utilisés à des fins d'évasion fiscale.

Selon Goldman Sachs, la trésorerie joue un rôle central dans la stratégie globale de l'entreprise, sa mission consistant à fournir un financement approprié à l'appui de toutes les activités de l'entreprise tout en maximisant les revenus d'intérêts nets. La division alloue des ressources financières, lève des fonds et des capitaux pour soutenir l'activité de l'entreprise et gère de manière dynamique le risque actif-passif et le portefeuille de liquidités de l'entreprise⁴. La trésorerie d'entreprise intervient activement sur les marchés publics et auprès des sociétés de l'ensemble du groupe, des investisseurs, des agences de notation et des régulateurs. Il arrive même que la trésorerie joue le rôle de banque interne (KPMG, 2016).

Il est important de garder à l'esprit que le recours aux trésoreries d'entreprise n'est pas l'apanage des sociétés du secteur financier et qu'il est tout aussi répandu dans les sociétés non financières (voir l'encadré 7.1). En réalité, le système peut fonctionner dans les deux cas. Selon Bertz et ses collègues, l'utilisation de ces intermédiaires dépasse le cadre de la seule comptabilité : ce système a des implications pour la concertation et la réforme multilatérales en raison de l'incidence de la nationalité partagée des investisseurs sur la diplomatie économique, des conséquences pour les conflits militaires des relations et réglementations en vigueur en matière d'investissement et des risques de flux financiers illicites (Bertz et al., 2021, p. 786).

⁴ <https://www.goldmansachs.com/careers/divisions/corporate-treasury/>.

Encadré 7.1 L'essor des opérations de trésorerie des entreprises

Avant les innovations financières, les opérations de trésorerie d'une entreprise étaient généralement axées sur les liquidités et des opérations très spécifiques de couverture des investissements. Pour diverses raisons, liées principalement, mais pas uniquement, à la financiarisation, ces fonctions de trésorerie ont vu leur champ d'application s'élargir en interne (au sein de la structure de la société) mais elles sont également devenues tributaires de filiales intermédiaires spécialisées, habituellement implantées dans les centres financiers extraterritoriaux (Polak, 2010 ; Polak and Roslan, 2009).

De nos jours, les filiales de ce type accomplissent des tâches multiples, notamment la conduite de stratégies de couverture, l'investissement, l'utilisation d'instruments dérivés et les techniques de mise aux normes, les arbitrages sur le marché des capitaux, en matière comptable ou encore fiscale, et servent dans certains cas de banque interne. Ces centres de trésorerie ont connu une forte expansion et de nombreuses tâches à forte valeur ajoutée incombant aux entreprises leur ont été confiées. Dans la littérature consacrée aux CVM, ce phénomène est appelé « extraction de valeur », étant entendu que la production primaire de matières premières ou de produits agricoles de base ne représentent qu'une infime fraction du prix payé par le consommateur. La majeure partie de la valeur ajoutée est absorbée au sein des groupes eux-mêmes ou via des transactions entre groupes tout au long de ces chaînes de valeur. Les filiales intermédiaires dans des pays tiers servent donc non seulement à l'évasion fiscale, mais aussi à des opérations de trésorerie, ainsi qu'à l'extraction de valeur et au dépouillement des bénéfices (Robé, 2020, ch. 8).

Comme expliqué récemment (Haberly and Wojcik, 2022), la financiarisation de l'entreprise se traduit par une extension des tâches et des recettes liées à ces opérations de trésorerie et est étroitement liée à des tendances plus globales de la topographie financière mondiale. Les grandes entreprises des secteurs de la banque, de l'assurance, de l'immobilier, de la gestion des investissements et autres services financiers, mais aussi du droit, de la comptabilité et du conseil aux entreprises, animent un processus d'innovation financière au niveau macroéconomique, avec de nouveaux produits et services financiers naissant des interactions entre le secteur et ses consommateurs, tant dans le domaine privé que dans le domaine public.

Dans la kyrielle émergente de services financiers aux entreprises, les activités de nombreuses sociétés « non financières » ont autant d'impact que celles des institutions financières. Les cabinets d'avocats, à titre d'exemple, jouent un rôle clé en matière de contrats, mais ils sont également des acteurs incontournables de la structuration des actifs et des passifs en fonds et titres susceptibles d'attirer les investissements. Par ailleurs, le concept de « valeur » dans le monde de la finance est souvent vague et donc fréquemment instrumentalisé par les cabinets d'experts-comptables (Haberly and Wojcik, 2022).

La construction sociale de la valeur par les entreprises purement financières par rapport à des entreprises détentrices de droits de propriété intellectuelle aux États-Unis a récemment été illustrée de manière empirique (Schwartz, 2021). Une convergence certaine a été relevée entre les schémas d'entreprise des sociétés financières à forte rentabilité et ceux des sociétés dont l'activité repose sur des droits de propriété intellectuelle, en particulier dans le secteur technologique. En effet, ces dernières sont de plus en plus codépendantes au niveau des schémas d'entreprise et des processus de production, s'agissant notamment de la manière dont elle captent les bénéfices et de ce qu'elles en font. L'étude a révélé quatre similitudes : le fractionnement de biens normalisés en un élément de propriété intellectuelle contrôlé par l'entreprise et un bien ou service générique, avec une barrière facile à franchir à l'entrée et confiée à quelqu'un d'autre ; l'importance du dépôt de brevets (et plus généralement du monopole cautionné par l'État), soumettant à un « péage » l'accès au produit couvert par cette propriété intellectuelle ; la nature des processus de production ; et l'importance de la collecte et du traitement de données exclusives (Schwartz, 2021, p. 10).

Sous l'angle des pays en développement, ces modifications de la structure interne des multinationales montrent que le recours aux intermédiaires est loin d'être anodin et qu'il peut avoir des incidences macroéconomiques considérables.

D'abord, cette démarche met en évidence les limites des données traditionnelles relatives à l'IED pour l'élaboration d'une stratégie macroéconomique et démontre que la capacité d'une économie à attirer d'importants flux d'IED ne se traduit pas nécessairement par des recettes fiscales sur le plan national. Deuxièmement, les circuits de transfert des entreprises servent à des fins d'évasion fiscale et augmentent les risques de financement illicite (Nesvetailova et al., 2020). Troisièmement, si ces entités jouent le rôle de centres de trésorerie pour l'entreprise, leur implantation juridictionnelle est déterminante, notamment pour les pays en développement, car les opérations qu'elles effectuent sont hautement lucratives. Si les investissements sont réalisés via des intermédiaires étrangers, et si ces derniers servent de centres de trésorerie pour l'entreprise, une part considérable des activités à haute valeur ajoutée se déroulera manifestement ailleurs.

C. COMPLEXITÉ DE LA RÉGLEMENTATION ET FRAGMENTATION DE L'ENTREPRISE

L'absence d'une réglementation harmonieuse régissant le commerce et les investissements internationaux est fréquemment citée comme une conséquence indirecte des initiatives d'intégration régionale qui se sont multipliées au cours des trois dernières décennies. D'une manière générale, cette situation résulte de la superposition historique d'initiatives d'intégration régionale qui ont pris naissance avec la création de blocs commerciaux dans les années d'après guerre. Plus précisément, elle tient également à l'évolution de la nature même des accords régionaux – en termes de portée, de profondeur, de type de participation et de couverture. Enfin, la gouvernance réglementaire de l'intégration régionale est affectée par le contexte politico-économique.

1. La complexité de la réglementation, sous-produit de la superposition des réglementations

Du fait de la superposition des réglementations, la plupart des initiatives régionales et bilatérales en matière de commerce et d'investissement se sont développées sans contrôle par le cadre réglementaire multilatéral. Du point de vue des grandes multinationales, l'économie mondiale est devenue un ensemble complexe et hétérogène de ce que Douglass North appelait « les règles du jeu de la société ». Il s'agit des règles nationales façonnées par des États spécifiques, leurs propres régimes macrofinanciers et leurs priorités en matière de concurrence, auxquelles sont venues se superposer des règles et des règlements multilatéraux ou régionaux.

La figure 7.2 illustre la diversité du paysage réglementaire mondial régissant les flux d'investissements internationaux, appelé aussi régime des accords internationaux d'investissement. Il répertorie tous les accords internationaux d'investissement actuellement en vigueur, soulignant le rôle central de l'Europe comme plaque tournante mondiale pour les structures d'investissement internationales, la fonction de liaison exercée par les centres financiers extraterritoriaux et la présence comparativement plus modestes d'États « attractifs » parmi les pays en développement du Sud.

Le régime multilatéral d'investissement pâtit de nombreux problèmes d'hétérogénéité et de manque de cohérence, les traités comportant souvent des lacunes et des chevauchements. À cet égard, comme noté par la CNUCED, les initiatives de régionalisation comptent parmi les rares occasions de faire évoluer ce régime et de créer un ensemble de politiques d'investissement plus homogène, facile à gérer et axé sur le développement. Or dans les faits, le régionalisme a évolué en sens opposé, engendrant une multiplication des couches de règlements conventionnels au fil du temps (fig. 7.3), rendant le maillage des obligations internationales en matière d'investissement encore plus dense,

avec tous ses doublons et ses contradictions (*WIR*, 2013). Plus d'un demi-siècle après la conclusion du premier traité bilatéral d'investissement (entre l'Allemagne et la République islamique du Pakistan en 1959), le régime multilatéral d'investissement, système conçu à l'origine pour favoriser la prévisibilité juridique dans les relations d'investissement entre pays, est devenu une source d'incertitude juridique, de débat et de controverse (UNCTAD, 2020, p. 117).

Figure 7.2 Accords internationaux d'investissement, 2022



Source : Illustration du secrétariat de la CNUCED d'après les données relatives aux accords d'investissement de la CNUCED.

Note : Seuls les accords entrés en vigueur sont représentés.

Attirer l'IED est aujourd'hui l'une des principales raisons incitant les pays en développement à conclure des accords commerciaux régionaux (ACR), en particulier avec les pays développés, dans le but ultime d'intégrer les CVM⁵. En théorie, on pourrait s'attendre à ce que les grandes multinationales continuent de soutenir un régime multilatéral régissant l'investissement, c'est-à-dire un ensemble de règles visant à protéger les droits des entreprises. Mais du fait de la superposition et de la multiplication des traités, ces multinationales ont généralement déjà accès aux traités d'investissement pour la plupart de leurs marchés cibles ou peuvent y accéder aisément.

Comme le montrent les figures 7.2 et 7.3, l'Europe et les centres financiers extraterritoriaux jouent le rôle de plaques tournantes en proposant cet accès. Cela peut expliquer le peu d'intérêt des entreprises pour un régime d'investissement multilatéral, après son échec dans les années 1990, mais aussi le ralentissement de la conclusion de nouveaux traités, comme illustré par les figures 7.3 et 7.4 (Jandhyala et al., 2011). Sans surprise, compte tenu de la portée commerciale des traités bilatéraux d'investissement, les grandes multinationales sont généralement moins favorables à un régime multilatéral (voire peuvent s'y opposer) qu'elles ne le seraient en l'absence d'un régime bilatéral d'investissement existant. Cela fait écho aux arguments concernant les accords commerciaux préférentiels, dont les bénéficiaires sont généralement opposés à la libéralisation multilatérale (Mansfield and Milner, 1999 ; Bertz et al., 2021, p. 786).

⁵ Balassa a conçu sa typologie dans les années 1960, à une époque où les rôles de l'IED et des réseaux de production transfrontières étaient moins marqués. Les fondements de l'intégration régionale ont dépassé le domaine traditionnel du commerce pour aborder de nouveaux secteurs, tels que l'investissement et le commerce régional, tous deux liés à une intégration profonde (Kang, 2016).

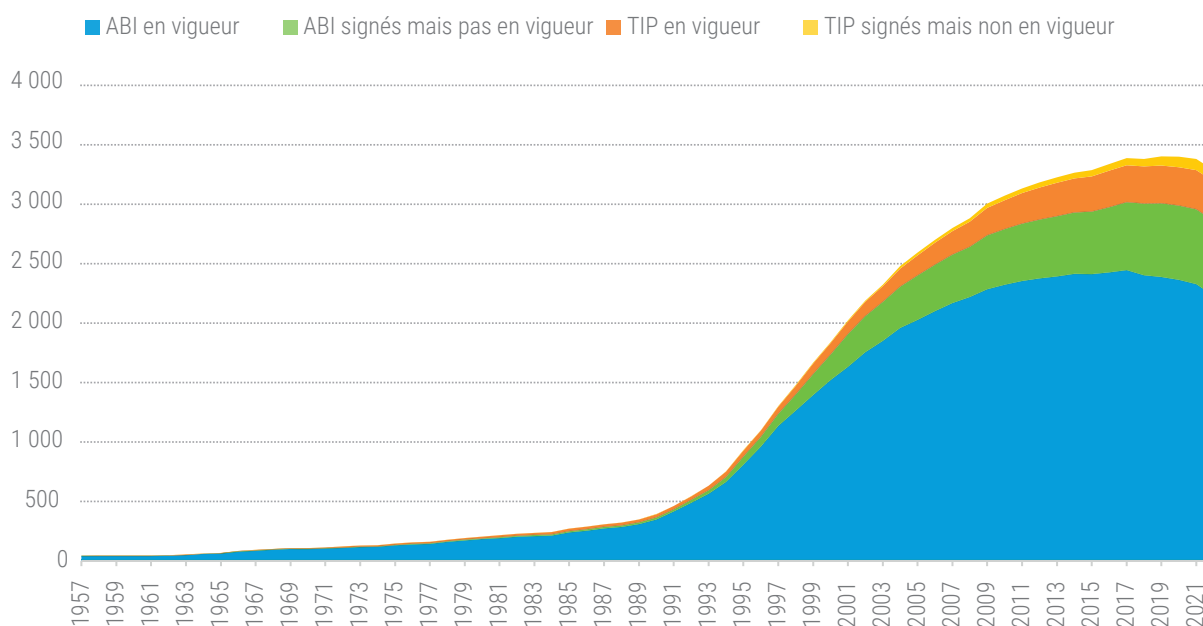
Figure 7.3 Évolution des accords internationaux d'investissement, 1957-2022



Source : Illustration du secrétariat de la CNUCED d'après les données relatives aux accords d'investissement de la CNUCED.

Note : La figure présente une périodisation de tous les accords internationaux d'investissement actifs, en fonction de leur date d'entrée en vigueur. Les trois périodes retenues sont : avant 1995, de 1995 et 2008 et après 2008.

Figure 7.4 Accords internationaux d'investissement par type, 1957-2022



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'Investment Policy Hub, International Investment Agreements Navigator de la CNUCED.

Note : Les accords internationaux d'investissement sont subdivisés en deux catégories : les accords bilatéraux d'investissement (ABI) et les traités contenant des dispositions relatives à l'investissement (TIP). Les ABI sont des accords entre deux pays concernant la promotion et la protection des investissements réalisés par des investisseurs des pays respectifs sur le territoire de l'autre pays. Les TIP regroupent différents types de traités d'investissement autres que des ABI.

Par défaut, les figures 7.2, 7.3 et 7.5 ne fournissent qu'un aperçu de la portée des accords régionaux et ne reflètent pas les spécificités de chaque entente et type de partenariat. Ils donnent cependant des indications sur la géographie politique de la gouvernance internationale en matière de commerce et d'investissement. Alors que les arrangements commerciaux régionaux (fig. 7.5) correspondent globalement aux principales zones d'intégration des marchés et des échanges, comme en témoignent les blocs régionaux établis et la participation plus large des pays en développement, le réseau des accords internationaux d'investissement met en évidence le rôle central de la plaque tournante européenne et des centres financiers extraterritoriaux, véritables centres névralgiques dans le paysage réglementaire régissant l'intermédiation des flux d'IED par les entreprises.

Cette superposition a pour effet de complexifier l'économie mondiale sur le plan réglementaire et de désavantager les pays en développement qui cherchent à mettre en place de nouveaux projets d'intégration régionale et de nouvelles institutions de gouvernance (Kang, 2016, p. 243). Dans ces accords bilatéraux figure en outre une clause majeure relative au règlement des différends, qui habilite l'investisseur à contester un acte de l'État d'accueil, sans avoir, en général, à saisir les tribunaux nationaux, en demandant directement l'ouverture d'une procédure d'arbitrage international, le plus souvent au Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements ou à une instance appliquant le règlement d'arbitrage de la Commission des Nations Unies pour le droit commercial international. Fondé à l'origine sur un régime d'arbitrage commercial confidentiel ad hoc entre parties privées, le système de règlement des différends entre investisseurs et États voit sa légitimité contestée de nos jours (TDR, 2018). À la mi-2019, des investisseurs avaient engagé plus de 1 190 procédures de règlement d'un différend investisseur/État visant 130 pays, dont 117 litiges visant 30 pays africains au moins (EDA, 2020, p. 117 ; WIR, 2022, p. 73). L'interaction entre l'infrastructure juridique de la création d'actifs au niveau des entreprises et le système financier international pose une série de problèmes non seulement aux régulateurs nationaux et régionaux, mais aussi plus généralement aux stratégies de développement régional (voir encadré 7.2).

Figure 7.5 Accords commerciaux régionaux, 2022



Source : Illustrations du secrétariat de la CNUCED, d'après les données de l'Organisation mondiale du commerce.

Note : Seuls les accords entrés en vigueur sont représentés.

Au cours des dernières décennies, l'introduction de règles en matière de propriété intellectuelle dans les accords internationaux sur le commerce et l'investissement a compliqué ces derniers, essentiellement au détriment des besoins et des intérêts des pays en développement. L'adoption par l'OMC de l'Accord sur les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce (sur les ADPIC) en 1995 a établi pour tous les États membres de l'Organisation des normes minimales multilatérales contraignantes en matière d'autorisation et de protection de l'utilisation des droits de propriété intellectuelle (brevets, droits d'auteur et marques commerciales) sur les marchés étranger.

L'impact négatif de ces mesures sur les pays en développement, en particulier dans les secteurs des soins de santé et de l'industrie pharmaceutique, a mené à la Déclaration de Doha en 2001 ; les droits des pays en développement à utiliser les clauses de flexibilité et de garanties des ADPIC y ont été réaffirmés et clarifiés lors de la réunion ministérielle de l'OMC. Mais malgré ces prétendues garanties, dans la pratique, les accords bilatéraux, régionaux et multilatéraux signés ces dernières années incluaient tous des dispositions de protection de la propriété intellectuelle bien plus strictes que celles envisagées dans l'accord sur les ADPIC. Ces dispositions, souvent appelées ADPIC-PLUS, englobent l'extension des obligations existantes dans le cadre de l'accord sur les ADPIC (par exemple, l'extension de la durée des brevets⁶), des restrictions sur l'utilisation des garanties ou des flexibilités (par exemple, les licences obligatoires⁷, les importations parallèles⁸), et l'introduction de nouvelles mesures qui ne sont même pas abordées par les ADPIC (par exemple, l'exclusivité des données⁹) (Correa, 2017). Elles sont souvent imposées aux pays en développement en tant que composante incontournable des accords internationaux en matière de commerce et d'investissement.

⁶ Il s'agit de dispositions visant à prolonger la durée de vie d'un brevet au-delà des vingt ans requis par l'accord sur les ADPIC.

⁷ Cette disposition donne au gouvernement le pouvoir d'autoriser un tiers à produire un produit ou un procédé breveté sans le consentement du titulaire du brevet.

⁸ Cette disposition concerne l'achat de produits brevetés sur un marché étranger en vue de leur revente sur le marché national.

⁹ D'après cette disposition, pendant une période déterminée, les autorités réglementaires ne peuvent pas s'appuyer sur les données relatives à l'innocuité et à l'efficacité de l'initiateur pour enregistrer les versions génériques d'un médicament.

Encadré 7.2 Protection des investissements et changements climatiques

La protection juridique des investissements est l'un des aspects des accords d'investissement qui a fait l'objet d'un examen approfondi au cours des dernières années¹⁰. Le mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États (RDIE), intégré dans d'innombrables accords d'investissement, permet aux investisseurs de poursuivre les pouvoirs publics d'un pays pour toute action qu'ils considèrent en violation de leurs attentes légitimes en matière de bénéfices. Ces litiges peuvent se chiffrer en milliards de dollars et se traduisent souvent par des revendications portant sur des bénéfices futurs : en juillet 2019, un tribunal du Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements a condamné le Pakistan à verser plus de 5,8 milliards de dollars à la Tethyan Copper Company, à titre d'indemnisation de sa filiale australienne pour plusieurs violations du traité bilatéral d'investissement Australie-Pakistan. Ce montant pharamineux représente plus de 25 fois les 220 millions de dollars investis par l'entreprise dans le projet et 16 % de l'ensemble du budget pakistanais pour 2018-2019 (Bonnitcha and Brewin, 2020).

Les procédures sont souvent engagées en réponse à des politiques d'intérêt public menées au titre de la réglementation financière, de la santé publique, de l'aménagement du territoire, de l'environnement ou encore de la protection sociale (Thrasher, 2021). Le risque de sanctions exorbitantes entrave le pouvoir de réglementation des gouvernements et rend les pouvoirs publics frileux. En matière de réclamations, les éléments déclencheurs les plus courants, les plus lucratifs et les plus fréquents sont les réglementations relatives au climat et à l'environnement (Salvatore, 2021). Le secteur des combustibles fossiles est le plus contentieux, il est à l'origine de 20 % de l'ensemble des différends entre investisseurs et États et a permis aux entreprises d'avoir gain de cause dans les trois quarts des cas (Salvatore, 2021)¹¹.

Une étude récente a évalué le coût des éventuelles actions en justice engagées par des investisseurs du secteur du pétrole et du gaz en réponse à des mesures de transition écologiques prises par les gouvernements conformément au scénario de réchauffement de 1,5° C de l'Agence internationale de l'énergie (IEA, 2021) : les demandes d'indemnisation pourraient s'élever à 340 milliards de dollars (Tienhaara et al., 2022). En raison du « chalandage fiscal », il s'agit d'une sous-estimation de l'ampleur réelle des garanties en matière d'actifs pétroliers et gaziers incompatibles avec un réchauffement de 1,5° C, les cabinets d'avocats conseillant d'ores et déjà aux investisseurs d'adapter les structures de leurs entreprises pour pouvoir se prévaloir des avantages du règlement des différends entre investisseurs et États pour les plaintes relatives au climat (Jones Day, 2022). Avec un total des fonds publics de 321 milliards de dollars consacrés au climat en 2020, un chiffre inférieur à cette estimation, ces garanties représentent un risque financier important, qui détourne les ressources des efforts d'atténuation et d'adaptation indispensables.

Le Traité sur la charte de l'énergie, qui protège les investissements énergétiques, est le mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États le plus utilisé au monde. La menace qu'il fait peser sur une transition énergétique équitable est de plus en plus reconnue, les gouvernements risquant de voir leur responsabilité engagée pour tout un éventail d'actions « net zéro », notamment l'annulation de projets d'oléoducs et de gazoducs ou encore le refus de délivrer des permis de forage. En conséquence, les membres du Traité ont récemment convenu d'un processus de « modernisation » visant à aligner cet instrument sur l'Accord de Paris et nos objectifs environnementaux. Mais « l'accord de principe » n'est pas allé jusqu'à exclure de la garantie les combustibles fossiles et les autres sources d'énergie à forte intensité de carbone, pas plus qu'il n'a modifié les mécanismes de base du Traité pour protéger le pouvoir des entreprises contre les décisions de politique publique (European Commission, 2022).

De nombreux pays d'Afrique, du Moyen-Orient, d'Asie et d'Amérique latine étant sur le point d'adhérer au Traité, les litiges feront grimper la facture de la transition mondiale et constitueront un obstacle à un développement durable et résilient face aux changements climatiques. Devant la menace évidente pour l'intérêt public et l'incapacité de ces garanties en matière d'investissements à assurer les niveaux promis d'IED productif, les gouvernements devraient mettre un terme à leurs accords actuels (Moehlecke and Wellhausen, 2021).

¹⁰ Les travaux de la CNUCED sur ce thème sont consultables aux adresses : <https://investmentpolicy.unctad.org/publications/1269/the-international-investment-treaty-regime-and-climate-action> et <https://investmentpolicy.unctad.org/publications/1270/treaty-based-investor-state-dispute-settlement-cases-and-climate-action>.

¹¹ Pour plus de détails, voir : <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>.

L'un des principaux arguments avancés pour justifier l'adoption de ces garanties en matière de propriété intellectuelle est qu'elles favorisent le transfert et la diffusion de la technologie. Or des données récentes laissent entrevoir que ces garanties n'ont aucun impact positif sur le transfert de technologie vers les pays en développement (Kirchherr and Urban, 2018). L'inclusion de dispositions dites ADPIC-PLUS dans les accords internationaux est plutôt le résultat d'un intense lobbying de la part de grandes entreprises qui cherchent à tirer parti de leur leadership technologique pour renforcer leur pouvoir de marché, établir une barrière à l'entrée sur le marché et créer une source de superprofits (TDR, 2020).

Il apparaît ainsi de plus en plus fréquemment que les dispositions et les cadres relatifs à la propriété intellectuelle dans les accords internationaux protègent à l'excès les intérêts des investisseurs privés, généralement au détriment d'intérêts publics plus larges (TDR, 2017). C'est particulièrement le cas des accords internationaux signés entre des pays développés et des pays en développement, comme le montre les dispositions ADPIC-PLUS contenus dans les accords Nord-Sud, où elles sont nettement plus nombreuses que dans les accords Nord-Nord ou Sud-Sud (TDR, 2014 ; WTO, 2011).

La section suivante aborde la question de l'entreprise fragmentée dans l'économie politique du développement et met en lumière le rôle du contrôle dans les groupes d'entreprises d'envergure mondiale. L'analyse des structures d'actionariat des sociétés permet de tirer des enseignements précieux pour le développement, notamment via des accords régionaux, car abordée dans un cadre systémique, elle met en évidence les emplacements où les entreprises « se dépouillent » de leur valeur et de leurs bénéfices.

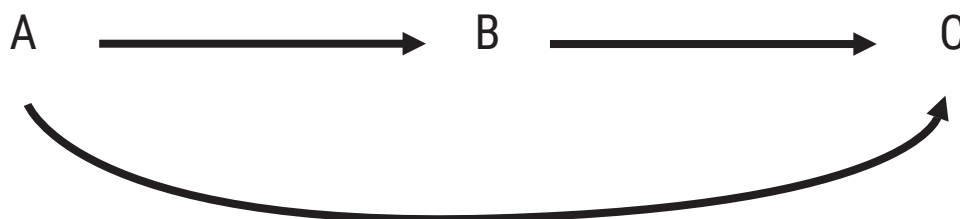
2. Implications juridiques du recours à des filiales

La section B a décrit les utilisations potentielles des filiales intermédiaires que peuvent envisager les multinationales. L'importance de ces intermédiaires dans l'exécution de certaines fonctions au sein des groupes de sociétés apparaît plus clairement dans le contexte des règles d'incorporation et de transaction. Comme susmentionné, chaque filiale est soumise aux règles de son pays d'immatriculation.

La figure 7.6 présente un schéma de participation directe et indirecte. Dans une participation directe, $A \rightarrow C$, l'investissement est soumis aux règles et règlements du pays A et du pays C, aux accords bilatéraux de commerce et d'investissement conclus entre les deux pays et aux accords multilatéraux auxquels ils participent tous deux. Dans le cas d'un investissement indirect, $A \rightarrow B \rightarrow C$, l'investissement est soumis à un ensemble beaucoup plus complexes de règles. L'investissement prend la forme $A \rightarrow B$ et est soumis aux règles et règlements du pays A et du pays B ainsi qu'aux accords bilatéraux et multilatéraux conclus entre eux, ainsi qu'à ceux entre le pays B et le pays C et aux accords bilatéraux et multilatéraux conclus entre eux.

L'investissement indirect, par le biais d'intermédiaires, est plus compliqué, mais il a l'avantage de permettre à une multinationale de choisir les règles applicables à son investissement. Elle peut profiter de l'environnement plus avantageux offert par un accord commercial régional pour établir un intermédiaire dans la juridiction la plus favorable de cet accord et y orienter la plupart de ses activités, privant ainsi les autres pays de la région d'une grande partie de l'avantage tant convoité de l'IED.

Figure 7.6 Modèles de propriété directe et indirecte



Source : Phillips et al. (2021).

Dans un scénario plus sophistiqué, une multinationale peut recourir à deux intermédiaires. L'un est situé dans un pays qui ne fait pas partie d'un accord régional mais qui partage un accord bilatéral avec l'un des pays de l'accord régional. L'intermédiaire de premier niveau accède à l'accord régional de commerce ou d'investissement par le biais de la filiale de deuxième niveau, alors qu'une grande partie de l'activité réelle est transférée à la filiale de premier niveau implantée dans un pays non membre de l'accord régional. Un scénario encore plus sophistiqué peut impliquer trois intermédiaires dans trois pays différents. Ces techniques d'intermédiation permettent de procéder à un « arbitrage » de chaque accord régional.

Dans le cadre d'un système encore plus élaboré, connu sous le nom d'option « put out », la société peut soustraire des activités précédemment confiées à une entité par le biais d'un contrat apparemment inoffensif :

1. L'entreprise A produit dans le pays B des gadgets vendus à des distributeurs. Elle réalise un chiffre d'affaires de 100 et dégage une marge.
2. L'entreprise A est indirectement contrôlée par l'entreprise Z, située dans l'hémisphère Nord.
3. L'entreprise Z préfère que l'entreprise A exerce son activité dans le pays B.
4. La filiale B signe un contrat avec l'entreprise A. Elle fournira des composants à A, à charge pour celle-ci de produire les mêmes gadgets avec ces composants et de livrer les produits finis à la filiale B au prix de revient.
5. L'entreprise B vend les gadgets aux distributeurs.
6. Résultat final : en travaillant au prix de revient, l'entreprise A est à même de couvrir les coûts de production locaux (principalement les salaires des employés, mais rien de plus) ; dans les faits, l'activité est désormais aux mains de l'entreprise B : c'est elle qui a les clients et c'est elle qui empoche la marge.

En résumé, les entreprises, et notamment les grandes multinationales, manipulent fréquemment l'environnement réglementaire évolutif en intervenant à deux niveaux principaux. Tout d'abord, les investissements peuvent être encouragés dans une région au moyen d'accords de commerce et d'investissement, mais il reste que c'est leur structuration via des filiales qui détermine leur impact économique. Les recherches consacrées à l'IED partent de l'hypothèse par défaut que tous les investissements sont structurés sur la base d'un ensemble de filiales détenues directement, et que ces filiales exercent des activités opérationnelles (comme dans l'exemple ci-dessus).

Deuxièmement, les multinationales peuvent structurer les investissements indirectement, par la voie d'intermédiaires, et faire en sorte qu'une part considérable de leurs activités opérationnelles soit réalisée ailleurs. Et c'est effectivement ce qu'elles font, en profitant, par exemple, du fait que certains pays proposent un cadre réglementaire plus favorable, une fiscalité plus légère et d'autres avantages, comme dans le cas de l'État concurrentiel. Dans l'encadré 7.3, de nombreux éléments montrent que les pays ont choisi de participer à l'économie mondiale en rivalisant sur des segments lucratifs des « parts » d'entreprises. En raison des anomalies statistiques évoquées plus haut, aucun de ces résultats n'est pris en compte dans les statistiques de l'IED.

Il est de notoriété publique que l'organisation interne des groupes d'entreprises et les relations des filiales avec leurs sociétés mères et entre elles jouent un rôle majeur en permettant aux sociétés de procéder à des arbitrages internationaux. Les techniques peuvent également se heurter aux gouvernements nationaux, en particulier dans le contexte des pays en développement, où les groupes d'entreprises arbitrent les règles nationales via leur accès aux accords d'investissement. De fait, l'analyse du rôle spécifique des filiales dans les pays hôtes et la cartographie de leurs liens avec leur société mère peuvent mettre en évidence un mécanisme central de création (et de dépouillement) de la valeur et des bénéfices dans le processus des échanges internationaux.

Encadré 7.3 L'État concurrentiel et les centres financiers extraterritoriaux

Les réformes néolibérales des années 1980 ont donné lieu à une évolution qui reste au cœur de la mondialisation, notamment des processus de régionalisation. Avec la disparition des modèles d'État-providence d'après guerre et l'essor des marchés mondiaux, les États se sont de plus en plus engagés dans un jeu concurrentiel particulier, par lequel ils rivalisent pour conquérir des parts du marché mondial, estimant que c'est le moyen le plus sûr d'accroître leur richesse et leur sécurité économique (Strange, 1987, p. 564).

L'émergence de ces États concurrentiels est un processus dans lequel les institutions et les politiques clés de l'État sont adaptées aux nouvelles conditions du marché mondial et où le concept même d'intérêt national est élargi pour englober la dimension transnationale : l'État concurrentiel est lui-même contraint par les impératifs de la concurrence mondiale à la transnationalisation (Cerny, 1994, p. 225). Cette mutation, telle que présentée dans le Consensus de Washington, a une conséquence majeure : pour être concurrentiel sur le marché mondial, l'État doit créer les conditions nécessaires à la croissance plutôt que de chercher à contrôler directement l'économie (Palan and Abbot, 1996, p. 4).

La mutation est intervenue à l'échelle de la planète à l'époque de ce que Philip Cerny appelait « l'orthodoxie financière intégrée », une phase de crise prolongée marquée par des cycles irréguliers d'essor et de repli. Dans ce contexte de grande fragilité, les instruments politiques à la disposition de l'État ont évolué, passant d'outils de réglage en finesse à des options plus brutales, telles que les taux d'intérêt, sachant que la stabilité financière a pour objectif principal de garantir un environnement sans risque de contagion, propice au renforcement et à l'approfondissement de la financiarisation (Cerny, 1993, p. 158). Parallèlement, la politique économique est passée de mesures essentiellement basées sur la demande, telles qu'adoptées durant l'ère fordiste et les décennies qui ont suivi la Seconde Guerre mondiale, à des mesures du côté de l'offre.

Le déploiement de règles et de réglementations étatiques, érigé en principe général et stratégie de développement, a atteint sa forme extrême dans certains très petits États, en particulier les pays insulaires des Caraïbes et les petits États d'Europe, qui ont historiquement éprouvé des difficultés à développer une stratégie de concurrence basée sur la diversification des secteurs économiques. Ils ont appris à valoriser leur souveraineté en proposant un environnement réglementaire libre et libéral, assorti d'une fiscalité faible ou nulle, d'une culture du secret et d'une réglementation allégée. Au début des années 1990, plus de 40 États offraient un éventail de facilités relevant des paradis fiscaux et des banques extraterritoriales. Numériquement parlant, le modèle du paradis fiscal était l'une des stratégies d'État les plus populaires.

Cette stratégie a tracé une nouvelle carte politique et économique, chacun des grands et des petits blocs commerciaux étant désormais entouré d'un archipel de petits paradis fiscaux (Palan and Abbott, 1996, p. 167). Alors que nombre de ces États étaient initialement accusés d'être des paradis fiscaux, leurs modèles d'État concurrentiels sont devenus plus sophistiqués et ciblés au fil du temps, et beaucoup sont devenus des centres financiers extraterritoriaux plus diversifiés (Haberly and Wojcik, 2022).

En Europe, grâce à la création du marché européen et au concept de subsidiarité, les États ont eu carte blanche pour déterminer leur structure fiscale. Quelques-uns ont commencé à rivaliser dans l'espoir de devenir la porte d'entrée des investissements en Europe (au début des années 1990). Certains ont ciblé des investissements réels, tandis que d'autres sont devenus des vecteurs de la présence financière d'entreprises principalement américaines, hébergeant notamment leurs centres de trésorerie (Garcia-Bernardo and Reurik, 2019). Au fil du temps, ces États européens ont attiré non seulement des capitaux américains, mais aussi des sociétés européennes et asiatiques. Grâce à cette évolution, les volets « services » des investissements, ceux générant la plus haute valeur ajoutée, ont été implantés dans des juridictions très spécifiques, au premier rang desquelles les Pays-Bas, l'Irlande, le Luxembourg, le Royaume-Uni et la Suisse. Ainsi, l'IED à destination des pays en développement est réorienté vers ces territoires (Garcia-Bernardo and Reurik, 2019).

Comme noté il y a peu dans Haberly and Wojcik (2022), l'héritage institutionnel et historique des cadres juridiques européens pèse lourdement sur le réseau mondial des paradis financiers extraterritoriaux, mais aussi sur le système financier mondial. Les lois et les institutions qui permettaient autrefois l'extraction des richesses servent aujourd'hui à l'arbitrage juridictionnel (Haberly and Wojcik, 2022 ; Palan et al., 2010 ; Eden and Kudrle, 2005 ; Shaxson, 2011). Ces niches juridictionnelles taillées sur mesure jouent un rôle déterminant pour les filières mondiales de l'IED et les flux de financement internationaux, tels que véhiculés par les multinationales. Elles limitent l'espace politique national dont disposent les gouvernements pour régler l'économie et constituent un défi pour toute tentative multilatérale de gouvernance économique (Robé, 2020).

De ce fait, sur le plan structurel, l'architecture mondiale instaurée par les premières initiatives de régionalisation s'est traduite par la création d'une réglementation multicouche : les initiatives de régionalisation se superposent les unes aux autres et rendent le processus de plus en plus complexe. Dans cette économie mondiale de plus en plus nébuleuse, où le processus même de création et d'extraction de valeur se décline en plusieurs phases à travers diverses sphères économiques et juridiques et fait généralement intervenir des agents multiples dans de nombreux pays, la financiarisation, y compris ses fondements juridiques et corporatifs, est le principal vecteur reliant les capitaux et les régions et soutenant les opérations de création de valeur des multinationales au niveau transnational. Les deux dimensions de la financiarisation posent un ensemble de problèmes au développement sur un plan général et à l'intégration régionale en particulier.

D. ARBITRAGE DES ENTREPRISES ET DÉVELOPPEMENT : CARTOGRAPHIE DES CHAÎNES DE PARTICIPATION D'ENTREPRISES

Pour déterminer si les accords régionaux comportent ou non une forte dimension développementiste, il faut à l'évidence prendre en compte la problématique des structures changeantes des sociétés, en particulier la capacité croissante des grandes entreprises internationales à contourner les règlements et les politiques. Cette démarche requiert une approche plus granulaire des IED et suppose l'analyse de l'organisation des entreprises et des échanges intra-entreprise, telle que menée par la CNUCED (*WIR*, 2015, 2016). L'obstacle majeur qui a entravé pour l'heure les progrès dans l'étude des intermédiaires et des groupes d'entreprises présente deux aspects.

Tout d'abord, le nombre de filiales et de groupes a proliféré au cours des dernières décennies, rendant toute vue d'ensemble de la structure des entreprises au niveau global plus délicate. Ensuite, certaines filiales, en particulier celles détenues indirectement, ne reconnaissent pas dans leur rapport annuel leur relation avec le groupe ou la société mère du groupe. Certains se sont appuyés sur la base de données Orbis pour représenter graphiquement les groupes dans leur ensemble (on parle de cartographie des participations) (Phillips et al., 2021). Plus précisément, les auteurs ont mis au point un algorithme établissant les liens entre les filiales et l'ensemble du groupe, même en l'absence de déclaration formelle de cette relation. La technologie permet ainsi de visualiser toutes les filiales et les sociétés affiliées.

Avec l'autorisation des auteurs et disposant de l'accès à leur base de données originale et à l'algorithme, nous avons combiné dans l'encadré suivant la technique de cartographie spatiale et l'analyse des données comptables des filiales pour évaluer la mesure dans laquelle les investissements dans les pays en développement suivent le modèle des IED fantômes. L'objectif plus général est de déterminer si la recherche d'arbitrage juridictionnel est un aspect marquant du mode d'investissement à l'étranger des multinationales.

Encadré 7.4 L'étude CORPLINK et ses limites pour la recherche sur le développement

L'étude Corplink a examiné les modalités mises en œuvre par les 100 principales multinationales non financières cotées en bourse dans le monde pour structurer leurs investissements dans l'hémisphère Sud et ailleurs. Il est à noter que bon nombre des principales entreprises des pays en développement sont détenues en tout ou en partie par l'État et qu'aucune des plus grandes multinationales de l'hémisphère Sud ne figure dans le top 100 de la base de données Orbis. Ceci explique que la composition de l'échantillon d'entreprises soit biaisée : les 100 principales multinationales non financières sont en principe des entreprises des pays avancés. Mais il est important de souligner que la présente analyse se concentre sur la localisation et l'organisation des filiales, et non sur les flux de capitaux.

Par définition, toutes les entités ne disposent pas ou ne publient pas d'états financiers (elles peuvent être dormantes, par exemple). En outre, les pratiques nationales de collecte de données et les exigences des pays en matière d'archivage ont une incidence sur les informations disponibles dans la base de données Orbis ; les entreprises, quant à elles, peuvent rechercher des juridictions spécifiques pour des raisons de confidentialité. En effet, les pratiques de gestion financière des multinationales conduisent parfois ces dernières à « comptabiliser » des activités économiques dans certaines entités et non dans d'autres. De ce fait il est normal que seule une fraction des filiales et sociétés affiliées d'une multinationale dispose d'informations financières visibles ; les recherches ne sont donc qu'indicatives, et aucunement définitives.

1. Cartographie des chaînes de participation au capital des entreprises

L'approche adoptée dans le présent *Rapport* repose sur une analyse en deux étapes :

Étape 1. Estimer l'importance (éventuelle) de l'investissement indirect via des juridictions tierces, par opposition à une forme plus simple d'investissement direct, dans la structure d'investissement entre une société mère et sa filiale dans un pays en développement.

Pour ce faire, nous recensons les entreprises dont l'actionnariat permet d'établir un lien avec la multinationale mère (c'est-à-dire le propriétaire effectif au niveau mondial). Les « filiales de groupe » dont il est question ici correspondent à deux types de participations sous-tendant les activités d'investissement à l'étranger d'une multinationale :

- i) Les entités dont la part du propriétaire effectif au niveau mondial dans la chaîne de participation dépasse le seuil des 50 %. On considère que ces entités sont « détenues » et « contrôlées » par ce propriétaire et que leurs activités financières lui sont probablement imputables dans le cadre de ses comptes consolidés et ses rapports financiers.
- ii) Les entités affichant une participation aux capitaux propres inférieure à 50 % et détenue soit directement par une filiale telles que définie dans i) ci-dessus, soit par la société mère propriétaire effectif au niveau mondial. Ces entités sont les « filiales » du groupe. Toutes les autres sous-participations de ces entités sont exclues de l'analyse, car elles relèvent d'investissements relatifs à d'autres propriétaires effectifs au niveau mondial ne faisant pas l'objet de la présente recherche.

Une fois cet ensemble de filiales de groupe défini, nous nous concentrons sur les participations constituées à l'étranger (par rapport à la société mère) et les classons en deux catégories :

- i) Les holdings constituées dans l'hémisphère Nord et celles de l'hémisphère Sud.
- ii) Les entités étrangères identifiées en fonction de leur structure directe ou indirecte de propriété du capital. Les participations directes sont celles où le propriétaire effectif au niveau mondial est le seul propriétaire immédiat et/ou où toutes les autres entités de la chaîne de participation

intermédiaire sont constituées dans la même juridiction que la société mère. En revanche, avec des participations indirectes, une filiale étrangère est détenue par l'intermédiaire d'une entité identifiée, établie dans une (ou plusieurs) juridiction(s) tierce(s), différente(s) à la fois du propriétaire effectif au niveau mondial et de la juridiction de la filiale étrangère en question. Les résultats de cette étape sont illustrés dans les figures 7.7 et 7.8.

Étape 2. Distinguer les filiales opérationnelles des filiales patrimoniales.

Nous établirons une distinction entre les filiales publiant un compte de résultat de celles qui ne fournissent qu'un bilan¹². Cette classification peut être nuancée en reconnaissant que le compte de résultat peut être une présentation « allégée » de transactions exclusivement financières et de dépenses hors exploitation. En outre, les comptes de résultat de certaines filiales peuvent être éclipsés par des bilans importants, signe que la filiale est probablement un véhicule d'investissement.

Nous procéderons par ailleurs à une évaluation quantitative supplémentaire de la proportion des deux types d'activités menées par une entité donnée. Les investissements des multinationales sont considérées « à dominante d'actifs » si le compte de résultat est inférieur à 1 %. Nous établissons ensuite la moyenne de tous les postes du bilan et la comparons à la moyenne de tous les postes du compte de résultat, ce qui permet de déterminer si la filiale sert des objectifs opérationnels ou purement financiers¹³. La figure 7.7 en illustre les résultats.

Les entités publiant des informations financières sont réparties en deux groupes : celles qui fournissent des données du compte de résultat et du bilan, et celles qui se contentent de publier les données du bilan. Les entités qui ne communiquent que des informations de bilan sont considérées ici comme de purs véhicules d'investissement, les données disponibles suggérant que leur seul rôle est de gérer un actif sous-jacent¹⁴. La présence d'informations supplémentaires du compte de résultat nécessite un examen plus approfondi, car ce n'est pas nécessairement le signe d'opérations substantielles ou d'un « IED réel ». Par exemple, la déclaration du compte de résultat peut n'être qu'un relevé de coûts administratifs relativement faibles d'une entreprise gérant un ensemble plus vaste d'actifs financiers.

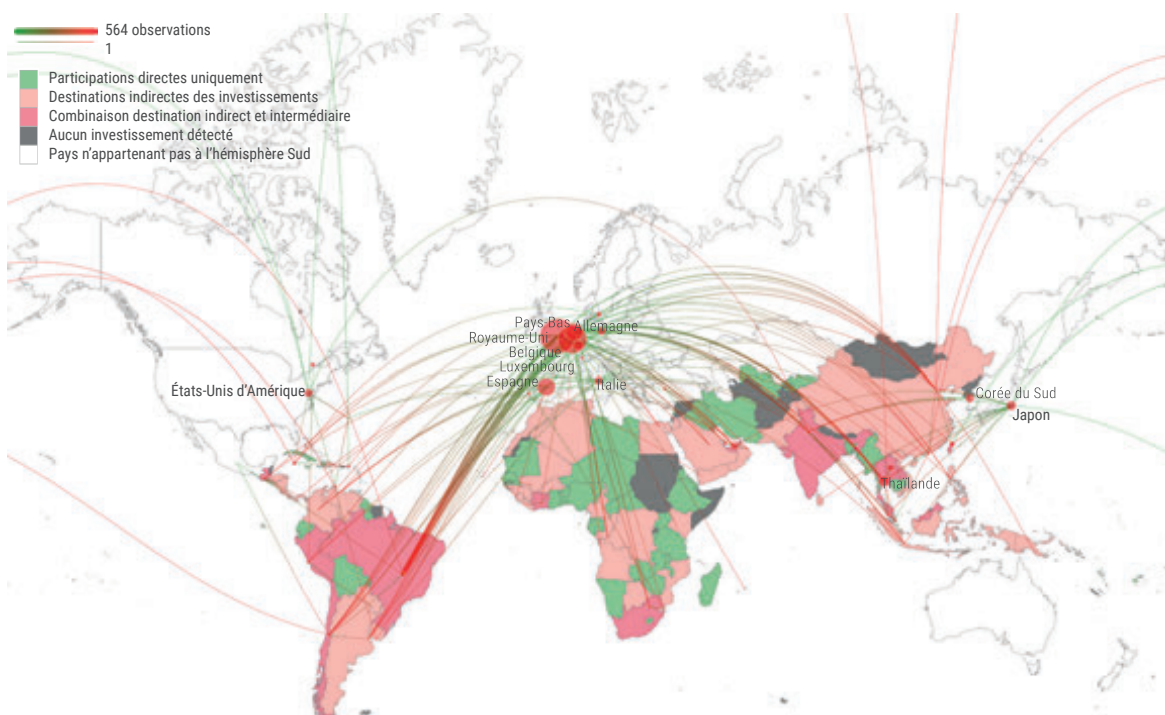
Pour distinguer les filiales opérationnelles des filiales patrimoniales lorsque les deux formes de rapports financiers sont disponibles, nous comparons une moyenne pondérée sur trois ans de deux variables indicatives tirées des deux types de rapports. Dans le bilan, il s'agira du capital et du total des actifs immobilisés, tandis que dans le compte de résultat nous prendrons en considération les recettes d'exploitation et les recettes nettes. Une estimation moyenne pondérée est calculée pour les trois derniers exercices. Comme les données ont été collectées à la mi-2018 et qu'elles reflètent les informations disponibles dans Orbis à ce moment-là, la période de trois ans prise en compte ici s'étend de 2015 à 2017. Si la moyenne pondérée du bilan est supérieure à la moyenne pondérée du compte de résultat, nous en déduisons qu'il s'agit d'une situation « à dominante d'actifs », avec une plus grande probabilité d'investissements financiers ou d'investissement fantômes que des investissements opérationnels substantiels de la multinationale elle-même. Les résultats de cette analyse sont résumés dans la figure 7.9.

¹² Il existe deux formes d'information financière au niveau d'une filiale privée dans Orbis : 1) le bilan et 2) le compte de résultat. Nous prenons en considération plusieurs éléments clés des deux, s'ils sont disponibles, et en effectuons la comparaison. Si l'entité ne publie aucun rapport financier, celle-ci n'est pas prise en compte dans la cartographie des participations. En présence d'un bilan et d'un compte de résultat, nous partons de leur importance relative pour évaluer le type d'activité économique associé à l'entité déclarante.

¹³ Pour une explication, voir l'encadré 7.4.

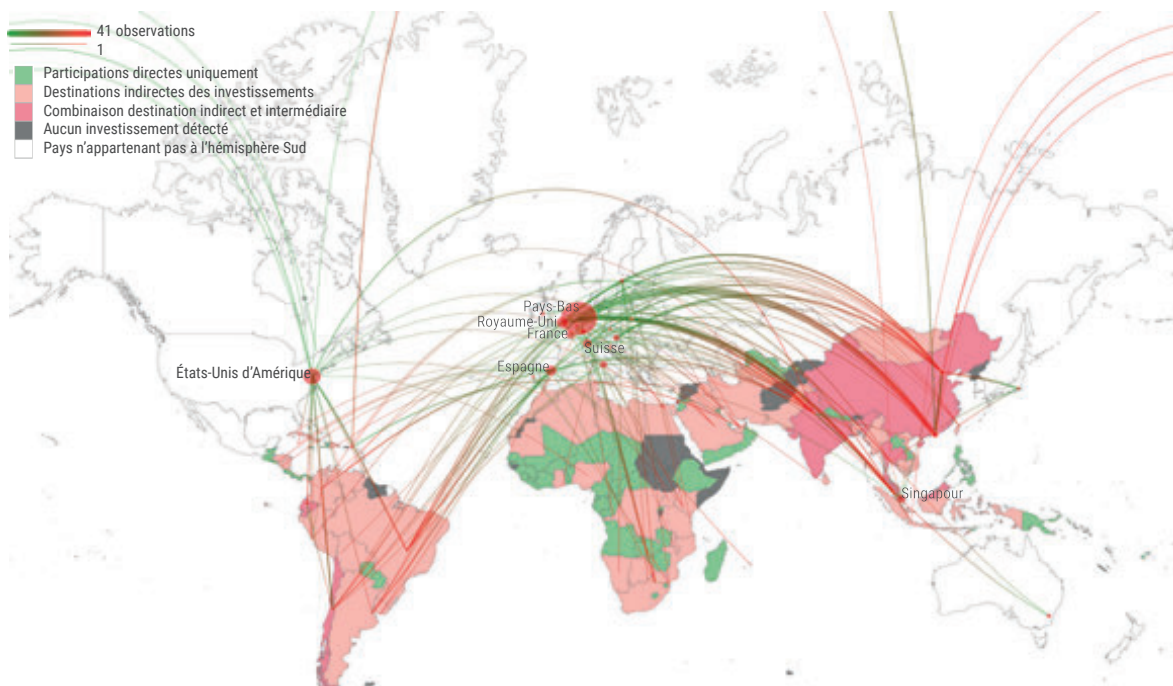
¹⁴ En droit anglais, de telles sociétés sont dites dormantes : elles n'ont pas effectué de transaction « significative » au cours de l'exercice financier (<https://www.gov.uk/dormant-company/dormant-for-companies-house>).

Figure 7.7.A Investissements indirects de la France dans l'hémisphère Sud



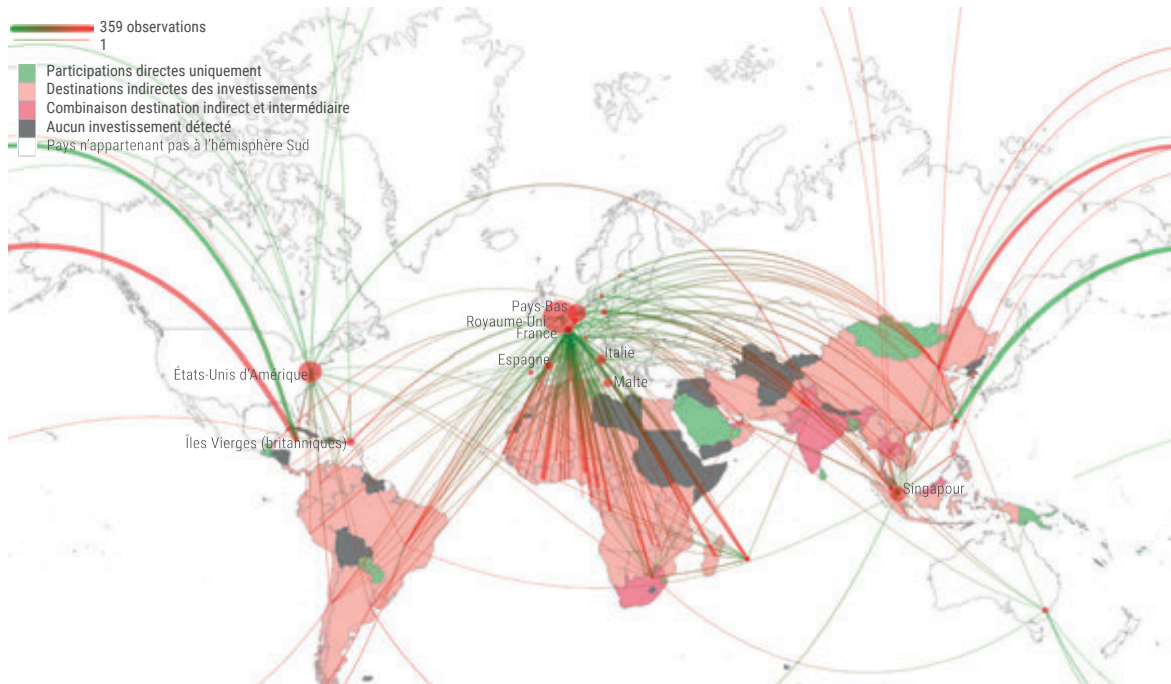
Note : Groupes d'entreprises dotés d'un propriétaire effectif français au niveau mondial : 9 ; total des participations des propriétaires effectifs français au niveau mondial : 12 204 ; total des participations étrangères : 7 414 ; total des participations dans l'hémisphère Sud : 1 858 ; total des participations dans l'hémisphère Sud détenues par un pays tiers : 809.

Figure 7.7.B Investissements indirects de l'Allemagne dans l'hémisphère Sud



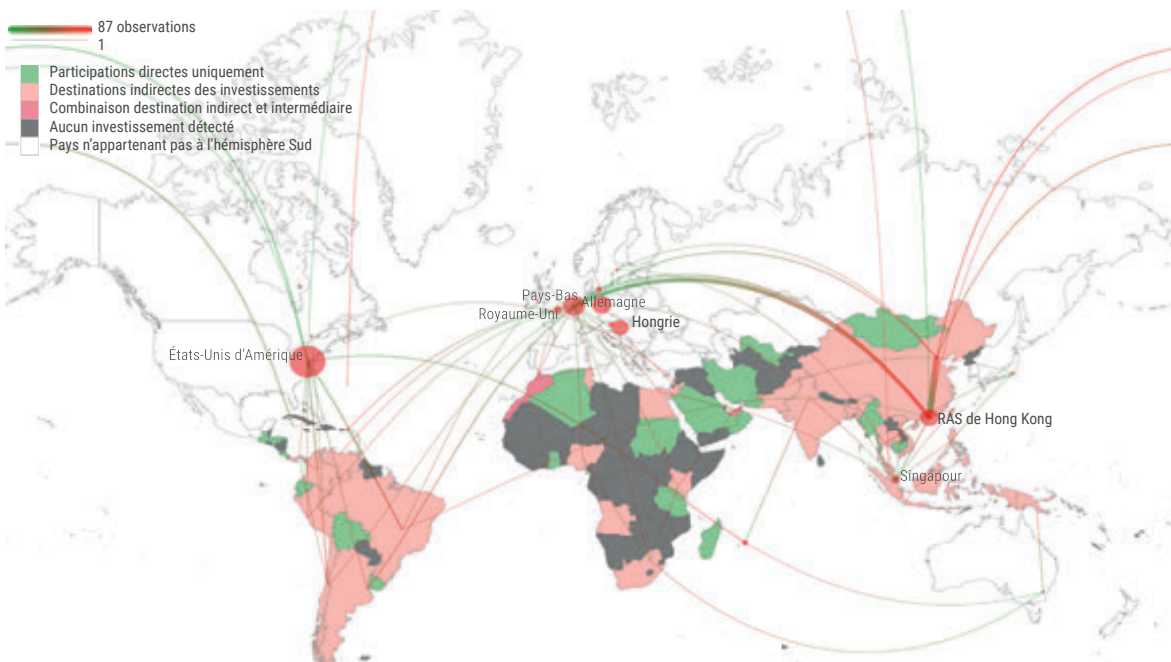
Note : Groupes d'entreprises dotés d'un propriétaire effectif allemand au niveau mondial : 16 ; total des participations des propriétaires effectifs allemands au niveau mondial : 14 840 ; total des participations étrangères : 10 552 ; total des participations dans l'hémisphère Sud : 2 141 ; total des participations dans l'hémisphère Sud détenues par un pays tiers : 631.

Figure 7.7.C Investissements indirects du Japon dans l'hémisphère Sud



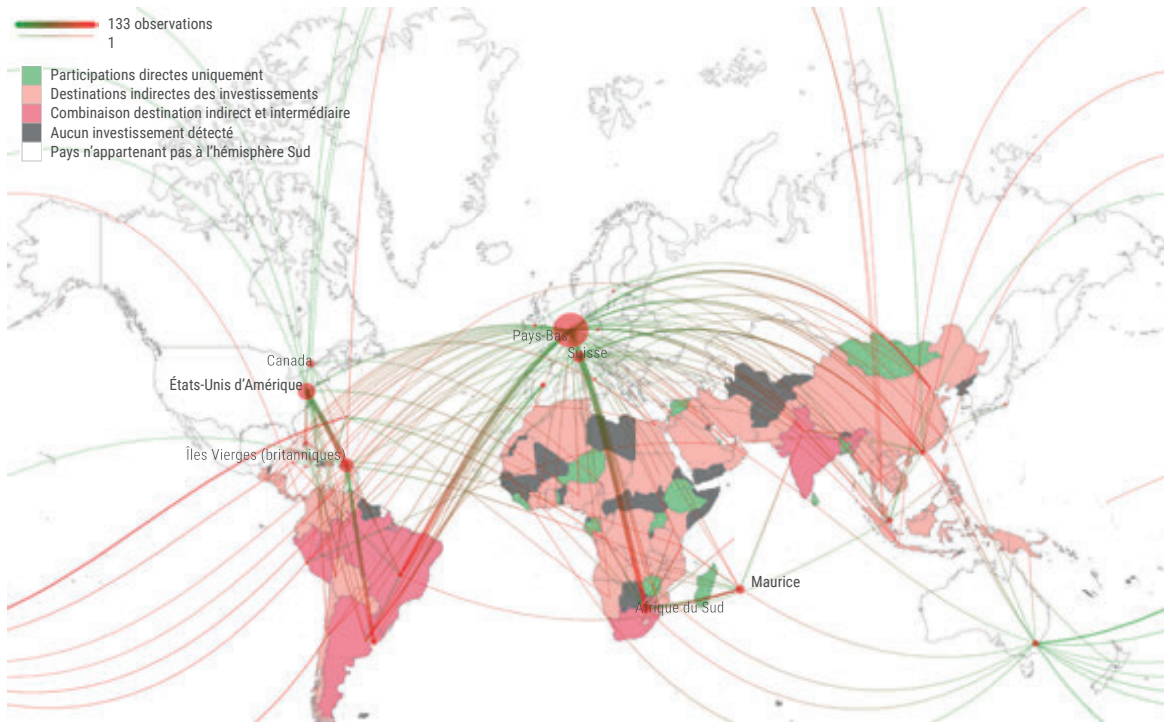
Note : Groupes d'entreprises dotés d'un propriétaire effectif japonais au niveau mondial : 9 ; total des participations des propriétaires effectifs japonais au niveau mondial : 11 939 ; total des participations étrangères : 9 240 ; total des participations dans l'hémisphère Sud : 3 102 ; total des participations dans l'hémisphère Sud détenues par un pays tiers : 1 285.

Figure 7.7.D Investissements indirects de la République de Corée dans l'hémisphère Sud



Note : Groupes d'entreprises dotés d'un propriétaire effectif coréen au niveau mondial : 6 ; total des participations des propriétaires effectifs coréens au niveau mondial : 2 057 ; total des participations étrangères : 1 611 ; total des participations dans l'hémisphère Sud : 623 ; total des participations dans l'hémisphère Sud détenues par un pays tiers : 209.

Figure 7.7.E Investissements indirects du Royaume-Uni dans l'hémisphère Sud



Note : Groupes d'entreprises dotés d'un propriétaire effectif britannique au niveau mondial : 6 ; total des participations des propriétaires effectifs britanniques au niveau mondial : 6 057 ; total des participations étrangères : 5 004 ; total des participations dans l'hémisphère Sud : 1 241 ; total des participations dans l'hémisphère Sud détenues par un pays tiers : 614.

Figure 7.7.F Investissements indirects des États-Unis dans l'hémisphère Sud



Source : Calculs et illustrations par la CNUCED des participations (2018), sur la base des données d'Orbis compilées par Corplink dans Phillips et al. (2021).

Note : Groupes d'entreprises dotés d'un propriétaire effectif américain au niveau mondial : 40 ; total des participations des propriétaires effectifs américains au niveau mondial : 34 893 ; total des participations étrangères : 12 249 ; total des participations dans l'hémisphère Sud : 3 130 ; total des participations dans l'hémisphère Sud détenues par un pays tiers : 1 269.

2. Interprétation des résultats

Notre analyse permet de dégager deux tendances majeures. Premièrement, l'examen des 100 premières multinationales montre que celles-ci ont tendance à organiser leurs investissements étrangers directs par le biais de filiales intermédiaires habituellement situées dans un pays développé. À partir de ce schéma général, le type de relation entre la société mère et ses filiales dans les pays développés et les pays en développement diffère : entre 65 % et 80 % des filiales dans les pays de l'hémisphère Nord sont détenues indirectement ; ce chiffre grimpe à 70 % et 95 % pour les investissements dans les pays de l'hémisphère Sud.

En d'autres termes, les entreprises des pays développés figurant parmi les 100 premières multinationales en termes de chiffre d'affaires ont davantage de participations indirectes dans leurs filiales de l'hémisphère Sud, via des intermédiaires, que dans leurs filiales de l'hémisphère Nord.

Une deuxième tendance est mise en lumière par l'analyse : ces intermédiaires sont habituellement implantés en Europe et les flux d'investissements entre blocs régionaux sont très limités. La figure 7.7 montre que les multinationales de toutes les juridictions analysées dans notre échantillon investissent généralement à l'étranger en recourant à des participations indirectes. En outre, notre échantillon (à l'exception des multinationales japonaises et coréennes) a révélé que les investissements réalisés dans l'hémisphère Sud sont généralement structurés de manière plus indirecte que ceux effectués dans l'hémisphère Nord.

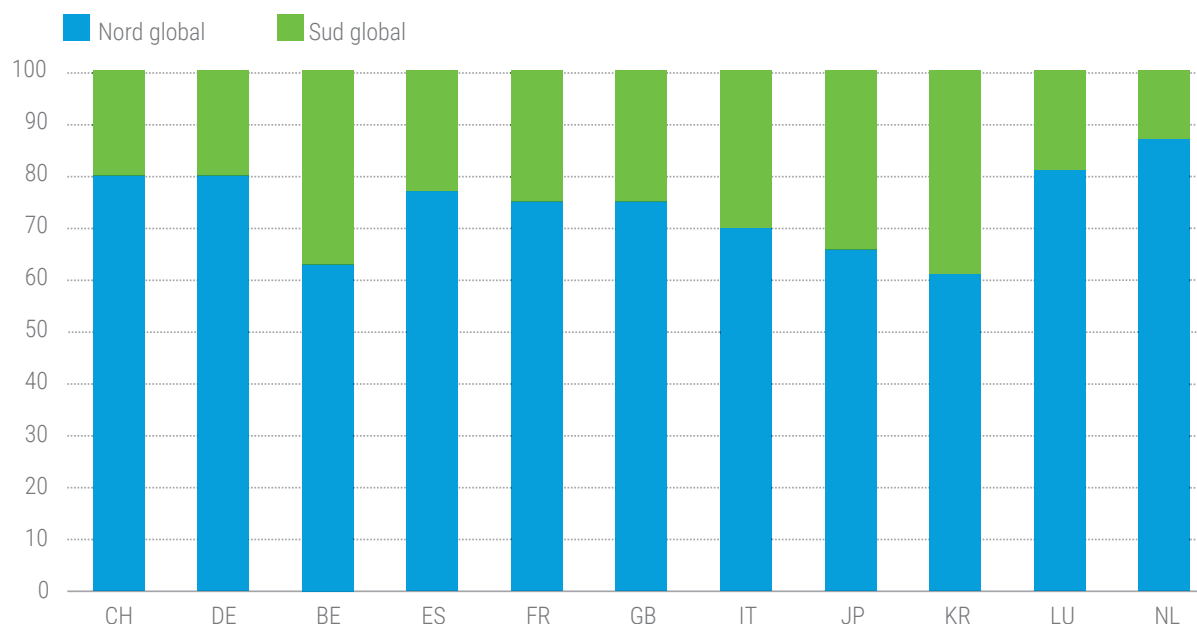
Certaines nuances importantes dans les données méritent d'être soulignées. La figure 7.7 propose une synthèse visuelle de l'organisation des investissements indirects des principales multinationales de six grands pays dans l'hémisphère Sud. Avec près de 35 000 investissements sous forme de participation, les multinationales américaines dominent le top 100 des entreprises dans le monde (notre échantillon compte 40 multinationales américaines).

Cependant, ces multinationales américaines investissent nettement moins dans l'hémisphère Sud que celles d'autres pays. À titre d'exemple, moins de 9 % des investissements des États-Unis sont réalisés par des entités constituées dans l'hémisphère Sud. A contrario, les multinationales allemandes, françaises, japonaises, coréennes et britanniques réalisent en moyenne 19 % de leurs investissements dans l'hémisphère Sud. Comme il ressort des différents volets de la figure 7.7, hormis de subtiles différences, les grandes multinationales ont tendance à structurer leurs investissements dans les pays en développement par le biais de filiales intermédiaires, situées pour l'essentiel dans les pays développés et qui font office de centres financiers extraterritoriaux.

Contrairement aux investissements indirects dans les pays développés, dans l'écrasante majorité des prises de participation directes dans l'hémisphère Nord, le compte de résultat est habituellement supérieur au bilan (fig. 7.9). Cette disparité flagrante illustre une nouvelle fois le lien entre la substance et la fonction du financement intragroupe des entreprises et les structures juridiques en charge de la gestion de ces investissements étrangers. Elle est largement prise en compte et reflète probablement la réalité d'un différentiel de pression réglementaire exercée sur les filiales de l'hémisphère Nord.

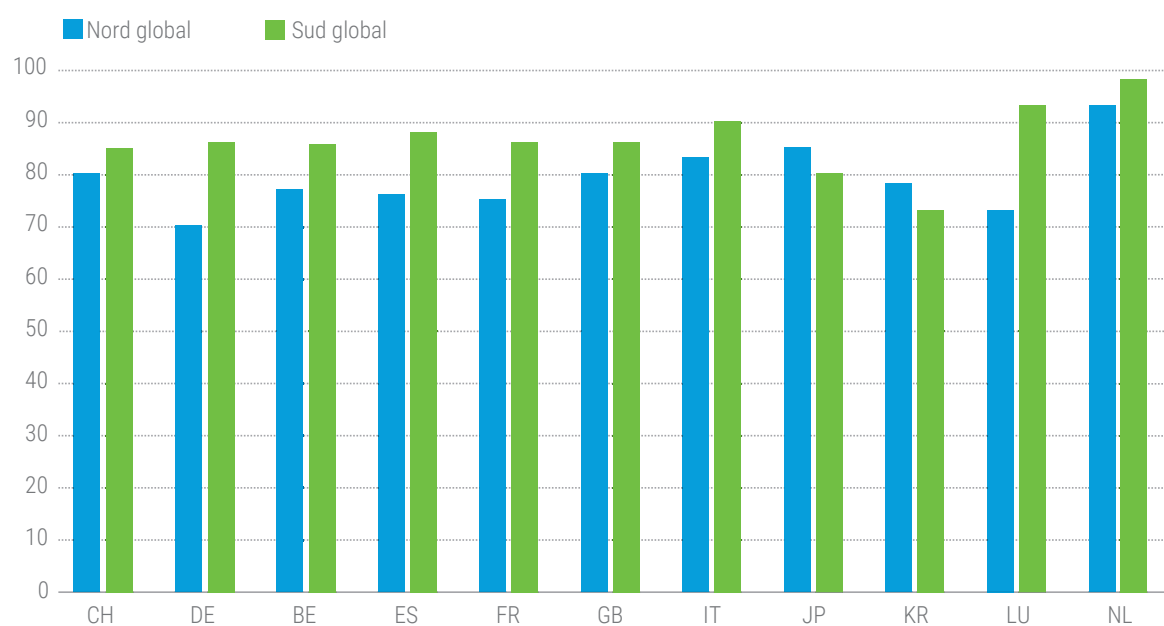
En revanche, les investissements en participation directes ou indirectes réalisés dans l'hémisphère Sud révèlent une proportion quasi équivalente de cas fantômes, en l'occurrence des situations où, d'après notre méthode de détection, le bilan prévaut sur le compte de résultat (fig. 7.8). Les taux d'incidence sont non seulement presque similaires pour chaque groupe de pays où sont implantés les propriétaires effectifs au niveau mondial, ils sont également très proches de ce que les multinationales recherchent en réalisant des investissements indirects dans l'hémisphère Nord. Cette cohérence suggère qu'en dépit des degrés divers de recours aux investissements étrangers fantômes par les multinationales (en général entre 20 et 40 % des cas), ces dernières affichent toutes un niveau « normal » de demande pour constituer des investissements étrangers sous forme fantôme.

Figure 7.8.A Proportion des participations étrangères dans les groupes de sociétés, par région et par juridiction d'implantation des propriétaires effectifs au niveau mondial, 2018
(En pourcentage de l'ensemble des participations)



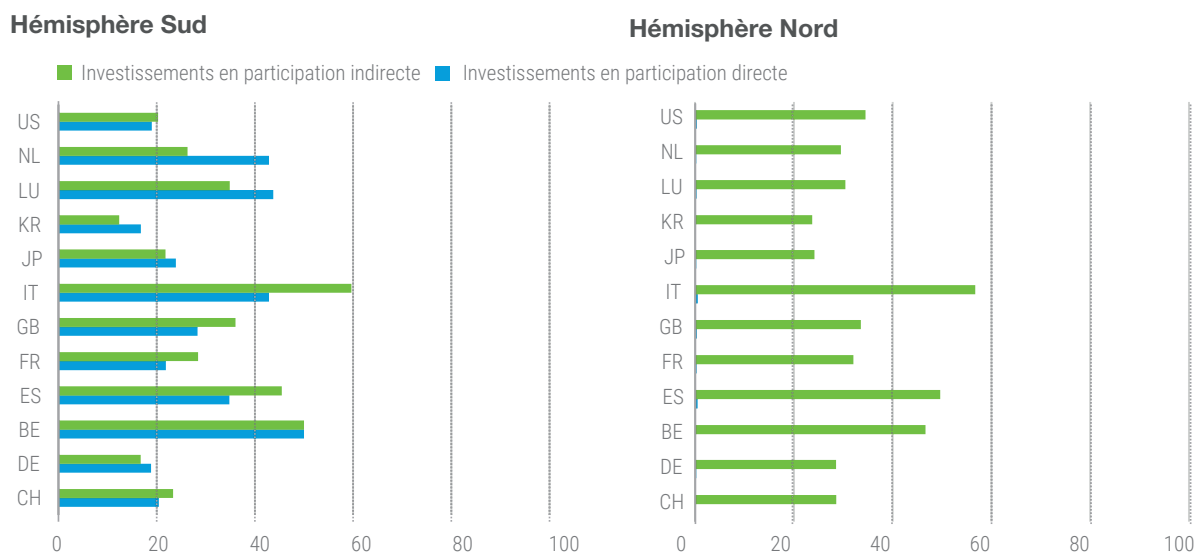
Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après les documents d'entreprise collectés par Orbis et l'algorithme de CORPLINK.

Figure 7.8.B Proportion des participations étrangères détenues indirectement par l'intermédiaire de juridictions tierces, par région et par juridiction d'implantation des propriétaires effectifs au niveau mondial, 2018 (En pourcentage de participations dans la région)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après les documents d'entreprise collectés par Orbis et l'algorithme de CORPLINK.

Figure 7.9 Proportions d'investissements en participation directe et indirecte correspondant à des « IED fantômes » parmi les 100 principales multinationales, par région et par juridiction d'implantation des propriétaires effectifs au niveau mondial, 2018 (En pourcentage)



Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après les documents d'entreprise collectés par Orbis et l'algorithme de CORPLINK.

Note : Un « IED fantôme » est défini comme un investissement étranger dans une participation au capital, lorsque le bilan domine le compte de résultat.

Le tableau 7.1. présente la synthèse des résultats. Notre étude des chaînes de participation révèle que 26 % des filiales indirectes des grandes multinationales dans l'hémisphère Sud se contentent d'établir un bilan comme preuve de leur présence dans un pays, et ne publie pas de compte de résultat (ou alors sous une forme très succincte) susceptible de refléter un engagement économique réel dans le pays d'accueil. Parmi les entités dominante « bilan » dans l'hémisphère Sud, 22 % sont détenues directement par le pays du propriétaire effectif au niveau mondial. En revanche, la proportion de filiales détenues directement par les 100 premières multinationales de l'hémisphère Nord et à dominante « bilan » est inférieure à 1 %. Il est intéressant de noter que dans le cas des filiales détenues indirectement dans l'hémisphère Nord, ce chiffre passe à de 32 %.

Ces différences reflètent peut-être simplement le fait que les pressions réglementaires plus strictes des pays développés ne s'appliquent pas aux entités implantées dans l'hémisphère Sud. Néanmoins, le constat empirique demeure : dans l'hémisphère Sud, les investissements étrangers « fantôme » sont plus fréquents. En d'autres termes, beaucoup de filiales des grandes multinationales dans les pays en développement se contentent d'assurer la maintenance des actifs et déploient très peu d'activités opérationnelles.

Tableau 7.1 Répartition des cas d'IED fantôme, par région et par type d'accord de participation, 2018 (En pourcentage)

	Hémisphère Nord	Hémisphère Sud
Filiales détenues directement	<1	22
Filiales détenues indirectement	32	26
Total	23	24

Note : Voir la note de la figure 7.9.

Source : Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après les documents d'entreprise collectés par Orbis et l'algorithme de CORPLINK.

Cette tendance est indirectement confirmée par d'autres études de la CNUCED. Plus précisément, la CNUCED a constaté qu'en 2021, la rentabilité des principales multinationales a doublé, pour atteindre 8,2 %. Les pays développés ont enregistré la plus forte hausse des apports d'IED, à savoir 746 milliards de dollars, soit plus du double du niveau exceptionnellement bas enregistré en 2020. En Europe, les investissements étrangers directs ont progressé dans la plupart des pays, bien que la moitié de l'augmentation ait été provoquée par d'importantes fluctuations dans les principaux pays intermédiaires (UNCTAD, 2022, p. 10).

Nos résultats laissent entrevoir un clivage Nord-Sud dans l'enregistrement des opérations créatrices de valeur dans l'économie mondiale, les entreprises s'appuyant principalement sur l'infrastructure financière, comptable et réglementaire que leur offrent les États concurrentiels (dont les Pays-Bas, le Luxembourg, les îles faisant office de centres financiers extraterritoriaux). Malgré les efforts déployés, la plupart des pays en développement restent structurellement désavantagés dans la concurrence mondiale pour le capital, et un vaste fossé sépare deux grandes sphères de l'économie mondiale : le contrôle des entreprises et l'investissement international. Ce clivage est accentué par l'architecture réglementaire régissant la finance et les activités du secteur des entreprises proprement dit. Tant que ces questions structurelles ne seront pas réglées de manière adéquate, les projets de régionalisation ne réaliseront pas leur plein potentiel de développement.

E. CONCLUSION ET ENSEIGNEMENTS

Ce chapitre a permis d'analyser sous deux aspects le rôle de l'arbitrage effectué par des entreprises au sens large et en particulier la fonction des chaînes de participation des entreprises.

D'abord, au niveau de l'économie politique mondiale, la financiarisation de la structure interne des entreprises peut être un outil d'extraction de valeur et de dépouillement des bénéficiaires. Outre les entreprises elles-mêmes, les bénéficiaires de ce phénomène sont généralement les pays avancés, en particulier les pôles financiers et les pôles d'entreprises le plus souvent situés en Europe et dans des centres financiers extraterritoriaux.

Deuxièmement, au niveau de l'activité d'investissement des multinationales, la transformation de la structure interne de l'entreprise, en parallèle des évolutions technologiques, financières et réglementaires de l'économie mondiale (on parle souvent de fragmentation de l'entreprise), fait que, quelles que soient les données macrofinancières sur les flux d'IED, les investissements internationaux, y compris dans les pays en développement, en viennent souvent à ressembler beaucoup à de la gestion d'actifs par leur substance économique.

En d'autres termes, un cinquième des filiales détenues directement par les 100 premières multinationales non financières dans les pays en développement ne font que maintenir des actifs et n'exercent que fort peu d'activités opérationnelles. En revanche dans l'hémisphère Nord, la proportion de ces filiales dans la structure interne des entreprises de notre échantillon est inférieure à 1 %. Ce contraste frappant entre les types d'activité des entreprises dans l'hémisphère Nord et dans l'hémisphère Sud justifie des recherches plus approfondies et mérite une plus grande attention de la part des décideurs.

Certains enseignements tirés de l'étude ont trait à deux aspects du comportement des entreprises, suscitent de plus en plus de réactions : l'arbitrage fiscal et le transfert de bénéficiaires. En soi, le fait d'attirer des IED ne garantit pas au pays d'accueil l'entrée de capitaux étrangers qui profiteront à son économie, à ses capacités productives, à l'emploi et au bien-être de sa population. Les grands groupes d'entreprises peuvent être organisés de sorte que certaines de leurs filiales exploitent sur place les atouts de l'économie locale, par exemple la présence d'une main-d'œuvre bon marché et de ressources naturelles, tandis que d'autres filiales, sises dans d'autres pays, contribuent à l'extraction de valeur et en tirent avantage par la localisation des bénéficiaires dans des pays à faible fiscalité et d'autres stratégies d'arbitrage.

D'un point de vue macroéconomique, en se servant de filiales pour « se dépouiller » de leurs bénéficiaires, les grands groupes réduisent la marge d'action budgétaire des pays d'accueil. Les pays développés peuvent compenser une bonne partie de ces pertes d'impôt direct sur les sociétés en améliorant le recouvrement des impôts et taxes sur les dividendes, les intérêts et les plus-values auprès des investisseurs, ces revenus ayant tendance à augmenter avec les taux d'évasion fiscale des multinationales. Les pays en développement, en revanche, ont peu de chances de recouvrer des sommes importantes de cette façon. En outre, ils sont freinés sur le long terme par le coût de leurs emprunts, sensiblement plus élevé que celui des pays développés (Garcia-Bernardo et al., 2022).

Dans ce contexte mondial, les asymétries structurelles évoquées ci-dessus remettent en cause l'impact des efforts de régionalisation sur le développement. Comme nous l'avons vu dans ce chapitre, l'architecture qui régit la conduite des entreprises et le secteur financier au niveau mondial favorise les intérêts privés et financiers, et est protégée par les politiques des pays avancés. En l'absence de normes réglementaires et de cadre de réglementation systémique, les pays en développement doivent renforcer leurs compétences dans les domaines de la finance, de la comptabilité, du droit et des données pour pouvoir mettre davantage en lumière les comportements des entreprises à l'échelle mondiale. Des travaux antérieurs de la CNUCED ont révélé que les décideurs de certains pays ont commencé à élaborer une série de mécanismes destinés à garantir la bonne application des règles en matière d'actionnariat, notamment des lois contre les sociétés écrans, des règles générales anti-abus destinées à empêcher le contrôle par des intérêts étrangers et des obligations en matière de divulgation d'informations visant à assurer un contrôle fondé ou non sur la propriété (WIR, 2016).

Mais ces initiatives n'en sont qu'à leurs balbutiements et sont sélectives. Le rôle central des infrastructures juridiques et financières dans les techniques d'arbitrage et d'extraction de valeur employées par les entreprises pose un problème particulier au régionalisme axé sur le développement et au renforcement des institutions régionales. Il faudrait donc chercher à renforcer les moyens d'action réglementaire disponibles au niveau régional dans le but d'amorcer une harmonisation des réglementations et de priver les entreprises de possibilités d'arbitrage, ne serait-ce qu'au niveau des régions.

À cet égard, si les nombreuses initiatives déployées récemment par les organisations internationales constituent une avancée majeure sur la voie d'un surcroît de justice fiscale et de transparence des entreprises au niveau mondial, elles ont cependant connu des évolutions diverses. Une approche plus intégrée, visant l'instauration d'un système multilatéral de mesures de régulation dans le domaine financier et des entreprises, est indispensable pour remédier aux asymétries économiques et de pouvoir qui divisent les pays développés et les pays en développement.

Le développement d'une telle approche intégrée peut s'appuyer sur des initiatives déjà engagées aux niveaux international et régional. À titre d'exemple, selon l'étude susmentionnée, les réformes visant à repérer les pratiques d'arbitrage fiscal des sociétés doivent clairement être associées à une amélioration des statistiques de flux d'IED. Dans le même esprit, les mesures de responsabilisation des entreprises mises en œuvre dans les pays développés doivent se concentrer davantage sur le rôle et le type des filiales, ainsi que sur la nature de leur activité économique *de facto* (par opposition à l'activité économique *de jure*). La disponibilité de données fiables relatives au comportement financier des entreprises, l'expertise professionnelle et les mandats réglementaires spécifiques au niveau national peuvent jouer un rôle décisif à cet égard. À la lumière des résultats de l'étude, la solution réglementaire au problème de la recherche de rentes par les entreprises doit émaner de l'hémisphère Nord.

À cet égard, il est encourageant de constater que l'Union européenne est la première puissance régionale à envisager sérieusement d'instaurer une obligation pour les grandes entreprises opérant dans la région d'indiquer les détails de leur groupe de filiales dans les registres d'entreprises. Il s'agit d'une étape importante vers un contrôle public du comportement des entreprises au niveau régional (Foroohar, 2022). Bien qu'elle soit critiquée par les pays concernés qui craignent des pertes potentielles de revenus liées au partage des données, cette obligation peut être un premier pas vers un train plus

vaste de mesures systémiques multilatérales, à condition d'être mise en œuvre et assortie d'efforts similaires en matière de réglementation financière.

Comme les phénomènes d'arbitrage financier et d'extraction de rente sont par définition multiformes, les institutions des Nations Unies, et plus particulièrement la CNUCED, sont particulièrement bien placées pour mener un programme de réforme en capitalisant sur l'expertise pertinente de l'Organisation. Les travaux antérieurs de la CNUCED consacrés au régime multilatéral d'investissement étaient axés sur le chalandage fiscal et la complexité des entreprises internationales. Aujourd'hui, l'objectif plus large pourrait consister à mettre au point une stratégie multilatérale et multidimensionnelle représentant les intérêts des pays en développement et s'attaquant aux conséquences négatives de la recherche de rentes et de l'arbitrage financier systémiques des entreprises.

BIBLIOGRAPHIE

- Berle A (1954). *The 20th Century Capitalist Revolution*. New York: Harcourt, Brace and World.
- Bertz T, A Pond and W Yin (2021). Investment agreements and the fragmentation of firms across countries. *Review of International Organizations*, vol. 16, No. 4, pp. 755–791.
- Blumberg PI (1993). *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for a New Corporate Personality*. Oxford: Oxford University Press.
- Bonnitcha J and S Brewin (2020). Compensation under investment treaties: what are the problems and what can be done? IISD Policy Brief, 16 December. International Institute for Sustainable Development. Available at <https://www.iisd.org/publications/compensation-under-investment-treaties> (accessed 8 September 2022).
- Breathnach P (2000). "Globalisation, Information Technology and the Emergence of Niche Transnational Cities: The Growth of the Call Centre Sector in Dublin", *Geoforum; Journal of Physical, Human, and Regional Geosciences*, volume 31, issue 4, p. 477–85.
- Cerny P (1993). *Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-Hegemonic Area*. Studies in International Political Economy. Cheltenham: Edward Elgar.
- Cerny P (1994). The dynamics of financial globalization: technology, market structure, and policy response. *Policy Sciences*, vol. 27, pp. 319–342.
- Clausing KA (2016). The effect of profit shifting on the corporate tax base in the United States and beyond. SSRN Scholarly Paper No. ID 2685442. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Cobham A and P Janský (2018). Global distribution of revenue loss from corporate tax avoidance: re-estimation and country results. *Journal of International Development*, vol. 30, 206–232. Available at <https://doi.org/10.1002/jid.3348> (accessed 8 September 2022).
- Cobham A and P Janský (2019). Measuring misalignment: the location of US multinationals' economic activity versus the location of their profits. *Development Policy Review*, vol. 37, pp. 91–110. Available at <https://doi.org/10.1111/dpr.12315> (accessed 8 September 2022).
- Correa C (2017). *Mitigating the regulatory constraints imposed by intellectual property rules under free trade agreements*. South Centre Research Paper 74. Geneva: South Centre.
- Dachs, Stehrer, and Zahradnik (2014), eds. *The Internationalisation of Business R&D*, London: Edward Elgar.

- Damgaard J, T Elkjaer and N Johannesen (2019). The rise of phantom investments: empty corporate shells in tax havens undermine tax collection in advanced, emerging market, and developing economies. *Finance and Development*, vol. 56, No. 3, pp. 11-14. Available at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2019/09/pdf/fd0919.pdf> (accessed 8 September 2022).
- Desai MA and A Moel (2008). Czech mate: expropriation and investor protection in a converging world. *Review of Finance*, vol. 12, No. 1, pp. 221–251.
- Di Salvatore L (2021). *Investor–State Disputes in the Fossil Fuel Industry*. Winnipeg: International Institute for Sustainable Development. Available at <https://www.iisd.org/system/files/2022-01/investor–state-disputes-fossil-fuel-industry.pdf> (accessed 8 September 2022).
- Dicken P (2003). Global Shift: Industrial Change in a Turbulent World, *Progress in Human Geography*, 28:4, <https://doi.org/10.1191/0309132504ph499xx>.
- Eden L and R Kudrle (2005). Tax Havens: Renegade States in the International Tax Regime?, *Law and Policy*, Vol. 27, pp. 100–127.
- Eicke R (2009). *Tax Planning with Holding Companies: Repatriation of US Profits from Europe – Concepts, Strategies, Structures*. Kluwer Law International BV.
- Ethier W. (1998). The new regionalism. *The Economic Journal*, vol. 108, No. 449, pp. 1149–1161.
- European Commission (2022). Agreement in principle reached on Modernised Energy Charter Treaty, 24 June. Available at https://policy.trade.ec.europa.eu/news/agreement-principle-reached-modernised-energy-charter-treaty-2022-06-24_en (accessed 8 September 2022).
- Ferran E (1999). *Company Law and Corporate Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Foroohar R (2022), Decoupling spells an end to corporate opacity, *Financial Times*, 12 December 2022.
- Garcia-Bernardo J and others (2017). Uncovering offshore financial centers: conduits and sinks in the global corporate ownership network. *Scientific Reports*, vol. 7, No. 6246. Available at <https://www.nature.com/articles/s41598-017-06322-9> (accessed 9 September 2022).
- Garcia-Bernardo J and P Jansky (2021), “Profit Shifting of Multinational Corporations Worldwide”, Working Papers IES 2021/14, Charles University Prague, Faculty of Social Sciences, Institute of Economic Studies.
- Garcia-Bernardo J and A Reurink (2019). Competing with whom? European tax competition, the “great fragmentation of the firm,” and varieties of FDI attraction profiles. MPIfG Discussion Paper 19/9, October. Cologne: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln Max Planck Institute for the Study of Societies.
- Greenfield K (2008). *The Failure of Corporate Law: Fundamental Flaws and Progressive Possibilities*. Chicago: University of Chicago Press.
- Haberly D and D Wojcik (2022). *Sticky Power. Global Financial Networks in the World Economy*. Oxford: Oxford University Press.
- Hines JR (1988). Taxation and US multinational investment. *Tax Policy and the Economy*, vol. 2, pp. 33–61.
- Hymer S (1960). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge: MIT Press.
- Hymer S (1979). *The Multinational Corporation: A Radical Approach*, Cambridge University Press.

- International Energy Agency (2021). Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector. Available at <https://www.iea.org/events/net-zero-by-2050-a-roadmap-for-the-global-energy-system> (accessed 8 September 2022).
- Jandhyala S, WJ Henisz and ED Mansfield (2011). Three waves of BITs: the global diffusion of foreign investment policy. *Journal of Conflict Resolution*, vol. 55, No. 6, pp. 1047–1073.
- Jones Day (2022). Climate change and investor-state dispute settlement. Insights, February. Jones Day Publication. Available at <https://www.jonesday.com/en/insights/2022/02/climate-change-and-investorstate-dispute-settlement> (accessed 8 September 2022).
- Kang Y-D (2016). Development of regionalism: new criteria and typology. *Journal of Economic Integration*, vol. 31, No. 2, pp. 234–274.
- Kienhaara T and others (2022). Investor-state disputes threaten the global green energy transition. *Science*, vol. 376, No. 6594, pp. 701–703.
- Kirchherr J and F Urban (2018). Technology transfer and cooperation for low carbon energy technology: analysing 30 years of scholarship and proposing a research agenda. *Energy Policy*, vol. 119, pp. 600–609.
- KPMG (2016), The Structure, Role and Location of Financial Treasury Centres: A Process of Evolution. Available at: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/sg-The-Structure-Role-and-Location-of-Financial-Treasury-centres.pdf>.
- Lewellen K and LA Robinson (2013). Internal ownership structures of U.S. multinational firms. SSRN Scholarly Paper No. ID 2273553. Rochester, NY: Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2273553>.
- Maine J and X-T Nguyen (2016). Branding Taxation, 50 *Univ. of Maine Law Review*, 399 Available at: <http://digitalcommons.maine.gov/faculty-publications/76>.
- Mansfield ED and HV Milner (1999). The new wave of regionalism. *International Organization*, vol. 53, No. 3, pp. 589–627.
- McIvor R (2010). *Global services outsourcing*. Cambridge University Press.
- Mintz J (2004). Conduit entities: implications of indirect tax-efficient financing structures for real investment. *International Organization*, vol. 11, No. 3, pp. 419–434. Available at https://EconPapers.repec.org/RePEc:cup:intorg:v:53:y:1999:i:03:p:589-627_44 (accessed 9 September 2022).
- Moehlecke C and RL Wellhausen (2022). Political risk and international investment law. *Annual Review of Political Science*, vol. 25, pp. 485–507. Available at <https://www.annualreviews.org/doi/abs/10.1146/annurev-polisci-051120-014429> (accessed 22 September 2022).
- Nesvetailova A and others (2020). IFFs and commodity trading: opportunities for identifying risks in energy traders' financial conduct using groups' corporate filings. CITYPERC working paper No. 2021-03. London: City, University of London, City Political Economy Research Centre (CITYPERC). Available at <https://www.econstor.eu/handle/10419/251260> (accessed 9 September 2022).
- Palan R, J Abbott and P Deans (1996). *State Strategies in the Global Political Economy*. London, New York: Pinter.
- Palan R, C Chavagneux and R Murphy (2010). *Tax Havens: How Globalization Really Works*, Ithaca: Cornell University Press.
- Palan R, H Petersen and R Phillips (2021). Arbitrage spaces in the offshore world: layering, “fuses” and partitioning of the legal structure of modern firms. *Environ. Plan. Econ. Space* 0308518X211053645. <https://doi.org/10.1177/0308518X211053645>.

- Phillips R, Petersen H and Palan R (2021). Group subsidiaries, tax minimization and offshore financial centres: Mapping organizational structures to establish the “inbetweeners” advantage. *Journal of International Business Policy*, 4, pp. 286–307. doi: 10.1057/s42214-020-00069-3.
- Pistor K (2019). *The Code of Capital: How the Law Creates Wealth and Inequality*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Plender (2003). *Going off the Rails: Global Capital and the Crisis of Legitimacy*, NY: Wiley.
- Polak P (2010). Centralization of treasury management in a globalized world. SSRN Scholarly Paper No. ID 1702687. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Polak P and RR Roslan (2009). Regional treasury centres in South East Asia: the case of Brunei Darussalam. *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, vol. 14, No. 1, pp. 77–101.
- Robé JP (2011). The legal structure of the firm. *Accounting, Economics, and the Law*, vol. 1, No. 1, pp. 1–88. Available at <https://doi.org/10.2202/2152-2820.1001>.
- Schwartz HM (2021). Vampires at the gate? Finance and slow growth. *American Affairs*, vol. 5, No. 4. Available at <https://americanaffairsjournal.org/2021/11/vampires-at-the-gate-finance-and-slow-growth/> (accessed 10 September 2022).
- Shaxson N (2011). *Treasure Islands: Uncovering the Damage of Offshore Banking and Tax Havens*. St. Martin's Press. Palgrave MacMillan.
- Soderberg S (2001). From a developmental state to a competition state? Conceptualising the Mexican political economy within global financial orthodoxy. *Competition and Change*, vol 5, No. 2, pp. 135–163.
- Stockhammer E (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, No. 5, pp. 719–741.
- Strange S (1987). The persistent myth of lost hegemony. *International Organization*, vol. 41, No. 4, pp. 551–574.
- Thrasher R (2021). *Constraining Development: The Shrinking of Policy Space in the International Trade Regime*. London: Anthem.
- Tienhaara et al. (2022). “Investor-state dispute settlement: obstructing a just energy transition”, *Climate and Environment*, available at: <https://www.bilaterals.org/?investor-state-dispute-settlement-47372>.
- UNCTAD (1996). *World Investment Report*. United Nations Publication.
- UNCTAD (2022). *World Investment Report*. United Nations Publication.
- UNCTAD (EDA, 2020). *Economic Development in Africa Report 2020: Tackling Illicit Financial Flows for Sustainable Development in Africa*. United Nations Publication. Available at <https://unctad.org/webflyer/economic-development-africa-report-2020> (accessed 10 September 2022).
- UNCTAD (TDR, 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity: Towards a Global Green New Deal*. United Nations Publication
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report 2020: From Global Pandemic to Prosperity for All – Avoiding Another Lost Decade*. United Nations Publication.

- UNCTAD (WIR, 2013). *World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development*. United Nations Publication.
- UNCTAD (WIR, 2015). *World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance*. United Nations Publication.
- UNCTAD (WIR, 2016). *World Investment Report 2016: Investor Nationality – Policy Challenges*. United Nations Publication. Available at <https://doi.org/10.18356/9d7da2eb-en> (accessed 10 September 2022).
- UNCTAD (WIR, 2000). *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. United Nations Publication.
- Wilson, (1995). *The Office Further Back: Business Services, Productivity, and the Offshore*.
- Back Office, in: P Harker (ed.), *The Service Productivity and Quality Challenge*. Boston: Kluwer Academic Publishers.
- World Trade Organization (2011). *World Trade Report 2011. The WTO and Preferential Trade Agreements: From Co-existence to Coherence*. Geneva: World Trade Organization.
- Zhang J (2021). GVC transformation and a new investment landscape on the 2020s: driving forces, directions, and a forward-looking research and policy agenda. *Journal of International Business Policy*, vol. 4, pp. 206–220.
- Zucman G (2013). The missing wealth of nations: are Europe and the U.S. net debtors or net creditors? *Quarterly Journal of Economics*, vol. 128, pp. 1321–1364. Available at <https://doi.org/10.1093/qje/qjt012> (accessed 8 September 2022).

