

**ECONOMIE ET FINANCE
GLOBALES**

La portée des chiffres

Préface de Marcel A. Boisard

Sous la direction de Paul H. Dembinski

Direction de la publication
Observatoire de la Finance
32, rue de l'Athénée, CH-1206 Genève
Tel: + 41 (0) 22 346 30 35 Fax: + 41 (0) 22 789 14 60
E-mail: office@obsfin.ch

Mise en page
Cedrigrafic (Genève) et Observatoire de la Finance
Couverture
Bertrand Kowalski

United Nations publication
Sales No. F02.XV.1
ISBN 92-1-257155-7

© 2003 Observatoire de la Finance
Copyright © Nations Unies, 2003
Tous droits réservés

Il est interdit de reproduire, de stocker dans un système de recherche de données ou de transmettre sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, électronique, électrostatique, mécanique, enregistrement magnétique, photocopie ou autre, un passage quelconque de la présente publication, aux fins de vente, sans avoir obtenu au préalable l'autorisation écrite de l'Organisation des Nations Unies.



ECONOMIE ET FINANCE GLOBALES

La portée des chiffres

Préface de Marcel A. Boisard

Sous-Secrétaire général des Nations Unies

Directeur général de l'UNITAR

Sous la direction de Paul H. Dembinski

Professeur à l'Université de Fribourg

Directeur de l'Observatoire de la Finance



NATIONS UNIES

New York et Genève, 2003

Préface

Dans un monde où les chiffres s'imposent comme mode d'expression et de perception privilégié de la réalité socio-économique, il est important de rappeler le contexte dont ils sont issus afin d'éclairer leur portée et de préciser leur signification. C'est à cette tâche que s'est attelé l'Observatoire de la Finance durant ces dernières années. En contact avec l'UNITAR, l'Observatoire de la Finance a tenté de réunir, en une seule publication, les principales indications chiffrées sur l'économie et la finance globales, de leur donner une certaine profondeur historique et d'en discuter à la fois la signification conceptuelle et la précision statistique.

Le résultat de ce travail important est un ouvrage de références qui sera, sans doute, apprécié par tous ceux qui ne se satisfont pas d'idées toutes faites, mais cherchent au contraire à construire leur propre point de vue sur le processus de globalisation économique et financière à l'aide d'éléments quantitatifs et conceptuels précis. Qu'il s'agisse de fonctionnaires, nationaux ou internationaux, de décideurs privés, de professeurs ou d'étudiants ou encore de responsables des médias, ils trouveront dans cet ouvrage des références quantitatives indispensables pour apprécier l'importance des faits et phénomènes.

La complexité croissante du monde contemporain pose de nouveaux défis aux décideurs publics et privés, en matière de gestion commune de l'avenir de la planète et de ses habitants. Dans ce contexte, de nouvelles formes internationales et transfrontalières d'assumer cette co-responsabilité planétaire ou régionale doivent émerger dans les années qui viennent. Les programmes de formation mis en place par l'UNITAR s'y emploient en cherchant à développer des compétences supplémentaires dans les pays qui en ont le plus besoin. Le présent ouvrage s'inscrit dans cette logique

comme un outil précieux de sensibilisation et de connaissance, notamment pour les programmes de formation et de renforcement des capacités, dans les domaines de la gestion des finances et de la dette, ainsi que des relations économiques internationales.

L'UNITAR est reconnaissant au Professeur Paul H. Dembinski, Directeur de l'Observatoire de la Finance, et à ses collaborateurs d'avoir mené à bien cette étude. Bien sûr, les idées et conclusions exprimées dans cet ouvrage sont de la seule responsabilité de l'auteur et ne représentent pas nécessairement l'opinion de l'UNITAR ou de l'Organisation des Nations Unies.

Marcel A. Boisard

Sous-Secrétaire général des Nations Unies

Directeur général de l'UNITAR

TABLE DES MATIÈRES

Préface de Marcel A. Boisard	5
Introduction	9
1. Contexte de l'économie globale	13
1.1 Population	14
1.2 Télécommunications	20
1.3 Flux transportés	28
1.4 Trafic postal	34
2. Principaux acteurs	37
2.1 Population active	38
2.2 Très grandes entreprises	46
2.3 Petites et moyennes entreprises	52
2.4 Budgets et déficits publics	54
2.5 Fonds monétaire international: réserves et interventions	60
3. Économie et commerce	65
3.1 Produit national et valeur ajoutée	66
3.2 Inflation	74
3.3 Indicateurs de développement	78
3.4 Commerce international	84
3.5 Investissement direct étranger	92
4. Monnaie et finance	99
4.1 Endettement international	100
4.2 Régimes et taux de change	108
4.3 Taux d'intérêt	112
4.4 Monnaie et agrégats monétaires	116
4.5 Banques centrales et réserves internationales	122

V. Marchés des capitaux	127
5.1 Capitalisation boursière	128
5.2 Cours et indices boursiers	134
5.3 Capitaux levés en bourse	140
5.4 Marché obligataire et de crédit	144
5.5 Instruments dérivés	150
5.6 Transactions de change	156
Guide de l'utilisateur	161
Sigles et abréviations	163
Regroupements de pays	165
Liste des figures	167
Sources et bibliographie	173

Introduction

« *If we don't count something, it gets ignored. If we count it, it gets perverted* »

David Boyle, 2001, p11

Les chemins escarpés de l'autonomie

Le pari de cet ouvrage est d'aider son lecteur à développer progressivement un regard fondé et autonome sur l'économie et la finance globales. Ce livre n'est donc ni une synthèse, ni un prêt-à-penser, il n'est pas non plus un élément supplémentaire à rajouter à la cacophonie des opinions et des avis qui, souvent sous le prétexte de leur caractère scientifique, défendent un programme politique. De telles opinions se retrouvent aussi bien à droite qu'à gauche, parmi les inconditionnels du laisser-faire, comme parmi ceux de la régulation nationale ou mondiale. L'ouvrage n'est en aucun point polémique, il se veut un instrument d'orientation qui devrait permettre au lecteur de soupeser, à l'aune des statistiques, les arguments qui fusent de part et d'autre dans le débat aujourd'hui mondial sur la globalisation.

Un regard autonome et critique sur la globalisation demande un effort particulier pour s'élever au-dessus de l'océan du bruit informationnel et conceptuel, afin de permettre à l'intelligence de s'agripper à quelques repères fermes. En effet, l'information – notamment l'information statistique dans les domaines économiques et sociaux – est une construction fragile dont la portée est directement tributaire des conditions de son élaboration. Paradoxalement, derrière l'apparente précision et objectivité de l'expression quantitative d'une réalité économique, financière ou sociale se cache en fait un choix méthodologique et parfois institutionnel qui conditionne à la fois la rigueur, l'impartialité et la robustesse du résultat. A l'âge du tout-quantitatif, il arrive souvent que les chiffres soient pris pour ce qu'ils ne sont pas, que des

auteurs imprudents les utilisent en dehors des limites de leur pertinence, à l'instar de « factoides » lancés pour épater le lecteur ou déclencher chez lui, par des arguments rationnels en apparence, un mouvement fondamentalement irrationnel et émotif de fascination ou de frayeur.

Un regard autonome et fondé sur la globalisation, un regard capable de résister aux effets de style et aux techniques de manipulation si développées aujourd'hui, doit s'articuler avec un cadre de référence aussi bien conceptuel que quantitatif. Le présent ouvrage en fournit l'ossature, construite selon deux principes: la vision transnationale et la clarté méthodologique.

Comme le suggère le terme lui-même, la globalisation est un processus aux dimensions de la planète, or, paradoxalement la plupart des statistiques sont nationales. Un cadre de référence digne de ce nom en matière de globalisation se doit de dépasser la vision nationale et poser un regard si ce n'est planétaire, du moins régional. Aussi, le présent ouvrage évite les classements ou les comparaisons de pays mais cherche plutôt à mettre en évidence les dynamiques globales et régionales. Si des pays individuels sont parfois cités, c'est à titre d'exemple ou parce que leur importance est telle qu'ils ne sauraient être passés sous silence. Dans la construction de ce regard planétaire, les chiffres mis à disposition par les grandes agences internationales ont servi de matière première. Les auteurs ne sont donc pas allés chercher des données au niveau national mais ils ont utilisé celles produites par la Division des Affaires Economiques et Sociales des Nations Unies, par la Banque Mondiale, l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE), les agences spécialisées des Nations Unies ainsi que des sources privées.

Le principe de la clarté méthodologique est plus difficile à énoncer puisqu'il se réfère à la philosophie même de la mesure. L'ossature du cadre de référence que propose cet ouvrage s'articule autour de 25 notions-clés. Chacune d'entre elles est abordée dans la perspective de sa double signification : conceptuelle et statistique. En effet, entre un concept qui tire son sens d'un corpus théorique dont il est issu et auquel il appartient, et une série statistique qui porte le même nom, le chemin est long et tortueux. Aussi, pour chacun des 25 éléments retenus ici, la même démarche, en trois étapes, a été adoptée.

La première – intitulée « Concepts et définitions » - est celle de la clarification conceptuelle. Il s'agit de faire le point sur la signification du concept et de signaler, si nécessaire, ses acceptions principales.

La seconde étape – « Méthodes et problèmes de mesure » - se consacre à la manière dont le concept a été opérationnalisé afin de permettre la quantification des réalités qu'il désigne en termes abstraits. Cette phase met en évidence les simplifications opérées, les insuffisances dans les récoltes de données, les manques de cohérence entre les méthodes utilisées par diverses sources, etc. De telles précisions doivent permettre au lecteur averti de se faire une idée précise sur les limitations épistémologiques des statistiques et sur les précautions qu'il faut prendre en les utilisant.

La troisième étape est finalement celle des chiffres. Il s'agit de poser un regard attentif sur les séries statistiques disponibles, de leur donner une certaine profondeur historique, de manière à rendre perceptible leur dimension dynamique. Ainsi, cette étape, intitulée « Tendances récentes », ne prétend pas épuiser ni le sens, ni la richesse des tableaux et graphiques qui accompagnent le texte. Elle se limite à signaler quelques faits de manière à inciter le lecteur à pénétrer plus en avant dans les données et à y tracer lui-même son chemin. Les observations en rapport avec les tendances récentes se réfèrent, selon les cas, aux

évolutions de long terme ou à des événements plus ponctuels.

Au nom de l'autonomie, le lecteur est mis en contact avec des chiffres aussi bruts que possible. Les séries statistiques présentées ici n'ont pas été apprêtées, elles ne contiennent qu'exceptionnellement des transformations statistiques consistant à lisser les séries ou à les transposer en termes réels pour éviter le « bruit » de l'inflation. Par ailleurs, ce choix de retenir avant tout les valeurs nominales a été dicté par la volonté de poser l'ossature d'un cadre de référence commun à l'économie et à la finance, notamment parce qu'en finance les chiffres nominaux sont les seuls à être utilisés.

Les leçons de l'exercice

Initialement, au moment du lancement du projet, la tâche paraissait relativement aisée et nous pensions en venir à bout en quelques mois. La réalité a été tout autre. Pendant le temps du projet nous avons été confrontés à des situations imprévues qui sont autant de leçons ou de constats qui dépassent le cadre du projet à strictement parler.

Le premier constat concerne l'état des connaissances statistiques dans le domaine économique, financier et social. La quantification économique et sociale à grande échelle est un phénomène récent, qui a pris de l'ampleur au milieu des années 1970. Si nous disposons d'une base relativement homogène de données pour la trentaine de pays membres de l'OCDE, en dehors du groupe des pays riches commence la disette statistique. Ainsi, nous savons beaucoup sur la création et l'utilisation d'environ trois quarts du produit mondial et sur les conditions de vie des populations qui le produisent, soit un petit tiers de la population mondiale. En d'autres termes, notre connaissance statistique n'a rien de global ni au sens géographique ni au sens démographique. Le déséquilibre en matière de couverture statistique s'explique de multiples façons, il n'en demeure pas moins qu'il s'agit d'un fait qui biaise d'emblée le regard habituel sur l'économie globalisée.

Le second constat concerne la question de la propriété des chiffres. En effet, à l'ère du virtuel, l'information a cessé d'être un bien libre et elle est aujourd'hui une denrée économique avec son offre, sa demande et son prix. Les limites de cette conception de l'information apparaissent quand la course à la « marchandisation » touche la connaissance de l'économie mondiale et de son fonctionnement. La plupart des agences publiques élaborent ces chiffres dans le cadre de leur mission qui consiste à servir l'intérêt général et le bien commun. Toutefois, elles profitent par ailleurs de leur rente de situation pour en tirer une source de revenus ce qui les amène à vendre l'accès à l'information souvent au prix fort.

Les agences dont il est question ici ont été accusées à ce type d'attitude par la réticence des gouvernements des pays membres à augmenter sur leurs budgets ce qui les contraint à trouver leurs sources de financement propres.

Notre projet a reçu d'emblée un soutien sans faille de l'entreprise privée Thomson Financial qui a mis à notre disposition un accès gratuit à ses services statistiques en ligne, notamment à Datastream. L'attitude des organismes publics, tels que l'OCDE, la FMI ou encore la Banque mondiale, sans parler de IFC a été nettement moins avenante. En dépit des rabais proposés, les tickets d'entrée se chiffrent parfois en milliers de dollars par année.

Cette situation pose une question de fond, celle des conditions d'accès aux statistiques d'intérêt public. Ce questionnement doit être prolongé par un autre constat concernant la spécialisation toujours plus poussée des débats méthodologiques qui sous-tendent les chiffres. Selon toute vraisemblance, quelques centaines d'experts en statistique au niveau mondial détiennent le savoir dans ces domaines cruciaux et sont donc les seuls à être en mesure d'utiliser à bon escient les chiffres qu'ils produisent. Ces experts connaissent les limites des chiffres, leurs nuances, leurs forces et leurs faiblesses. La majorité d'entre eux sont des fonc-

tionnaires des pays du Nord et des organisations internationales. Cela laisse supposer qu'aussi bien en matière d'accès à l'information statistique qu'en matière de compétences nécessaires pour en faire bon usage, un double abîme sépare, d'un côté, la sphère publique des pays du Nord et ceux qui peuvent payer le prix demandé, et, de l'autre, le reste du monde, c'est-à-dire les gouvernements des pays du Sud, la société civile et les intellectuels qui manquent soit de moyens soit de compétences, soit des deux. Dans la situation actuelle, les gouvernements des pays riches sont avantagés sur les deux plans, ce qui leur permet de garder une longueur d'avance par rapport à la société civile et aux pays du Sud. Cette asymétrie d'information, qui est aussi une asymétrie de compréhension, ne manque pas d'avoir des conséquences importantes quand les enjeux sont planétaires.

Le troisième constat concerne l'ancrage des mesures statistiques dans les institutions sociales. En effet, les statistiques présentées ici ont la prétention de couvrir l'activité économique. Or les instruments de mesure, les concepts-clés utilisés aujourd'hui pour penser l'économie sont le reflet des institutions sociales des pays du Nord. Il n'est pas étonnant que les statistiques obtenues à partir de telles bases ne captent, dans les pays éloignés de cette tradition institutionnelle, qu'une partie de la réalité économique et sociale, la partie qui correspond au cadre conceptuel occidental. Qu'il s'agisse de la notion d'entreprises, de celle de l'emploi ou du chômage, de la monnaie ou du secteur financier, il est facilement démontrable que des pans entiers de la vie socio-économique dans les pays du Sud échappent à l'appréhension de ces concepts et donc aux mesures qui en découlent. Cette constatation conduit à souligner le fait que la vie économique – telle que définie et captée par les concepts économiques courants – occupe dans la totalité sociale une place très différente selon les pays et les sociétés. Aussi, serions-nous bien avisés d'être conscients que le rapport au réel qu'entretiennent nos chiffres, mais surtout nos concepts et par leur intermédiaire la « science »

économique dans son ensemble, est variable dans le temps et dans l'espace. En d'autres termes, par souci à la fois d'honnêteté et de pertinence, il est crucial de garder à l'esprit que le cadre de référence utilisé ici ne retient qu'une partie de la vie économique sans qu'il soit possible de dire quelle est cette part ou de préciser ce qui échappe à son emprise. Paradoxalement, en dépit de la précision apparente des chiffres, nous sommes donc dans le brouillard. Cette constatation renvoie à une question autrement plus fondamentale portant sur le rapport entre l'activité économique formalisée à l'occidentale et l'ensemble du social. S'agit-il d'une complémentarité, d'un rapport symbiotique ou d'un rapport parasitaire conduisant à terme l'épuisement et la mort d'un des protagonistes ?

Le quatrième constat concerne le rapport des chiffres au territoire et plus largement au pouvoir. Les séries présentées dans cet ouvrage appartiennent à deux types de données. La plupart sont construites en rapport avec un territoire national pour et par ses autorités. Au premier chef, ces chiffres jouent un rôle dans un rapport de pouvoir. En effet, les chiffres sont autant de bases et de références qui alimentent ensuite une action ou une décision. Le rapport de pouvoir entre ceux qui produisent les chiffres et ceux qui sont l'objet de la mesure chiffrée est une des caractéristiques essentielles de l'information socio-économique. Aussi un effort statistique est fourni au niveau international surtout lorsque les enjeux sont significatifs ou lorsque apparaît le besoin de prendre une décision fondée. La deuxième catégorie de chiffres répertoriée ici est d'origine privée, notamment les chiffres financiers dont les acteurs ont besoin pour fonder leurs décisions. Le rapport de ces chiffres-là au territoire est nettement moins précis.

L'équipe

De nombreuses personnes ont permis à ce projet de voir le jour. En premier lieu notre reconnaissance va aux membres du Conseil de la Fondation de l'Observatoire de la Finance. Ensuite, en dépit

des démêlés souvent épiques avec les fournisseurs de données, que soient ici remerciés les professionnels responsables de leur production qui nous ont aidés. A de nombreuses reprises, ils ont fourni des précisions et attiré l'attention sur des éléments clés des documents méthodologiques.

Le directeur du projet a bénéficié d'un soutien constant et sans faille du Dr. Alain Schoenenberger – enseignant aux Universités de Genève et de Neuchâtel, spécialiste des finances publiques - et de Pietro Giorgio Gawronski – économiste auprès de la présidence du Conseil de la République d'Italie. Ils ont accompagné ce projet de sa conception à son terme et ont contribué aux chapitres correspondants à leurs domaines de compétence spécifiques.

La dimension statistique du projet a été assurée par Claudio Bologna, économètre et statisticien à Eco'Diagnostic, temporairement détaché à l'Observatoire de la Finance. Claudio Bologna a organisé la base de données, a veillé à sa mise à jour et l'a exploitée de manière à obtenir les graphiques et tableaux qui sont une composante essentielle de cet ouvrage. Il a aussi pris en charge le volet consacré aux indicateurs de développement.

D'autres experts ont également contribué au projet: le Prof. Jean-Michel Bonvin, sociologue, pour ce qui est des variables démographiques et Christophe Perritaz, à l'époque à l'Université de Fribourg, pour les télécommunications et les transports. Pendant la durée des travaux l'Observatoire de la Finance a accueilli des stagiaires, notamment Cyril Arnold, économiste dont l'aide en matière statistique a été très précieuse, Caroline Bauman et François Xavier Belottini.

La version finale du texte a été mise au point grâce au concours de Mlle Corine Devanthery, de Mlle Isabelle Dembinski et Mlle Nati Garcia.

Paul H. Dembinski

Directeur de l'Observatoire de la Finance

Professeur à l'Université de Fribourg

I. Contexte de l'économie globale

1.1 Population

1.2 Télécommunications

1.3 Flux transportés

1.4 Trafic postal

1.1 Population

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Dans sa définition statistique, la population totale d'un pays inclut tous ses habitants indépendamment de leur nationalité, à l'exception toutefois des clandestins ainsi que des réfugiés installés de façon non-définitive dans le pays d'accueil, qui restent comptabilisés dans la population de leur pays d'origine. La population ainsi entendue se renouvelle par des mécanismes contribuant à augmenter les effectifs, tels que les naissances et l'immigration, ou à les réduire, tels que les décès ou l'émigration. La connaissance de la taille de la population, de son taux de croissance, de la répartition par classes d'âge est essentielle afin d'estimer la capacité productive d'un pays et les ressources qui seront nécessaires pour satisfaire les besoins de ses citoyens. Dans un contexte marqué par l'allongement de la durée de vie, un aspect crucial est le taux de dépendance, c'est-à-dire la

proportion des personnes dépendantes, âgées de moins de quinze ans ou ayant dépassé l'âge légal de la retraite, par rapport à la population en âge de travailler.

L'état d'une population donnée est donc examiné à la fois à travers ses composantes structurelles - suivant l'âge, le sexe, le lieu de résidence urbain ou rural, le niveau du revenu, le rapport avec l'emploi... - et son mouvement, c'est-à-dire sa dimension dynamique qui est appréhendée notamment à travers le solde migratoire, le taux de natalité, le taux de mortalité ou le taux de croissance naturelle. A partir des calculs ponctuels de ces divers ratios, des projections sont établies concernant l'évolution de la population sur le moyen et le long terme.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

La population apparaît comme un concept précis et univoque qui se prête aisément au dénombrement statistique selon le principe «une personne = un individu statistique». Cependant, le comptage de la population est une opération très complexe. La qualité des données démographiques recueillies dépend de la fiabilité des méthodes utilisées, ainsi que des ressources financières mises à disposition de cette collecte.

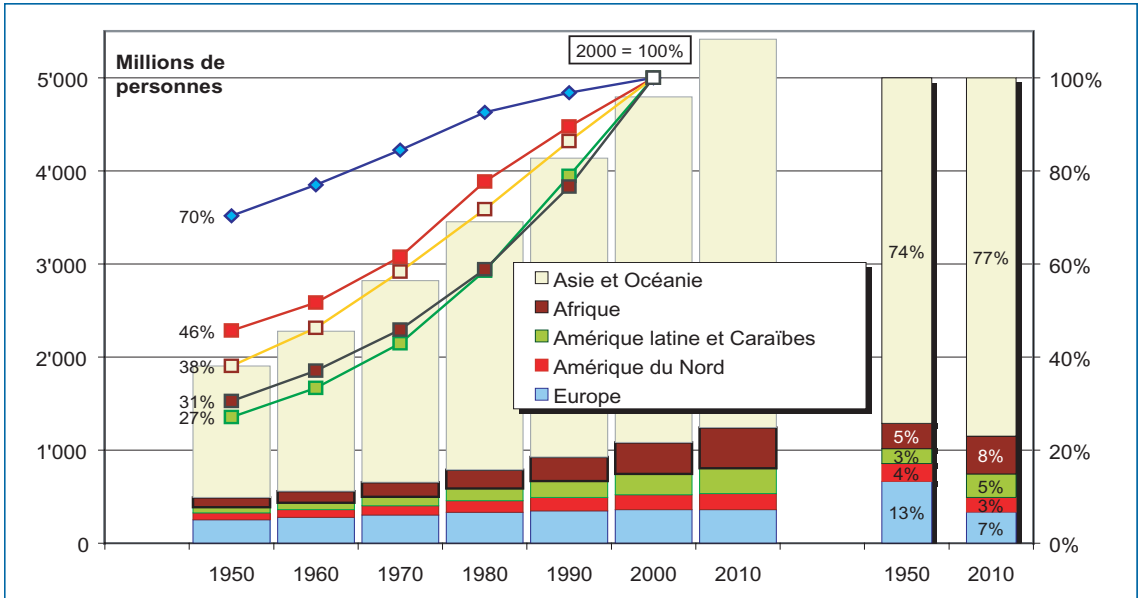
Quatre procédures sont mobilisées afin de dénombrer la population:

- les recensements de population visent la plus grande exhaustivité possible mais excluent par définition tous les résidents ne disposant pas officiellement d'un domicile dans le pays, c'est-à-dire les réfugiés qui ne sont pas installés définitivement, les clandestins et les sans domicile fixe (dans les pays en développement, le total de ces trois catégories peut atteindre un chiffre considérable);

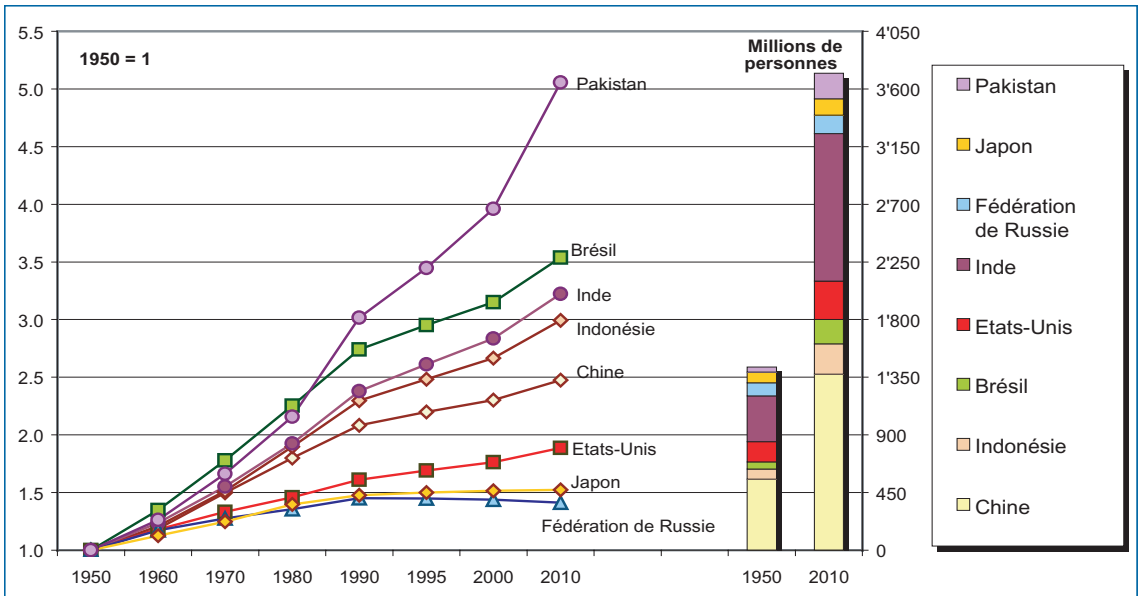
- les statistiques d'état civil enregistrent les naissances, mariages et décès dans une population donnée;
- les enquêtes démographiques par sondage;
- les registres de population où les domiciliations et les départs d'un territoire donné sont enregistrés.

La procédure la plus fiable est le recensement de population. Cependant, la qualité des données et la fréquence de leur récolte varient considérablement suivant les pays. La plupart des Etats ne conduisent un recensement exhaustif que tous les dix ans et pour ce qui concerne la période intermédiaire, la population est estimée à l'aide de modélisations démographiques. De la sorte, des erreurs de sous-estimation ou de surestimation sont inévitables, même dans les pays développés. De telles erreurs prennent toutefois des proportions préoccupantes dans les pays en développement, où la fréquence et la qualité des

1.1.A. Population mondiale par continent, en millions, en %, en indice, 1950-2010



1.1.B. Population des pays les plus peuplés, en millions et indice, 1950-2010



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: WorldBank, World Development Indicators; UNPD, World Population Prospects; ILO, Economically Active Population 1950-2010.

Regroupements: Fig. A cf ILO.

recensements sont plus irrégulières. Dans certains pays, et plus spécifiquement dans les milieux urbains, la sous-estimation de la population locale peut ainsi atteindre jusqu'à 15%.

Les données de la Banque mondiale (BM) montrent que 16 pays sur 148 n'ont pas conduit de recensement entre 1988 et 1998. Dans ces pays, les estimations de population sont fondées sur les taux de natalité et de mortalité et sur le solde migratoire, calculés sur la base d'échantillons de population parfois très limités. Si pointue soit-elle, la modélisation effectuée à partir d'un tel matériau ne peut éviter les biais et les erreurs.

La fiabilité des données démographiques dépend aussi de la confiance placée par la population dans ses autorités. Ainsi certains gouvernements n'hésitent pas à utiliser les recensements comme des instruments de contrôle de la population, notamment des minorités ethniques. Il arrive que la confidentialité nécessaire au bon déroulement du recensement ne soit pas respectée en raison du manque d'indépendance des agences chargées de récolter les données. Dans de tels cas, l'exactitude des résultats s'en trouve amoindrie et leur comparabilité internationale devient d'autant plus problématique.

Sur le plan dynamique, la démographie est l'un des domaines où les prévisions sont les plus fiables. Les tendances observées sont durables et les prévisions sont généralement robustes à

l'exception des périodes de changement soudain telles que les baby-boom, les baby-krach ou les conflits guerriers. De la sorte, le démographe peut se risquer à faire des prospectives sur plusieurs décennies avec un risque d'erreur limité.

A ne considérer que la population déjà née au départ de la projection, les prévisions démographiques, qui intègrent un taux de mortalité stable et extrapolent à partir du solde migratoire existant, sont généralement fiables. Il est ainsi possible de calculer avec une précision acceptable l'ampleur du vieillissement de la population à l'horizon d'une cinquantaine d'années. Un tel chiffre est très précieux dans l'optique de la planification des systèmes de retraite, il doit cependant être complété par des prévisions plus aléatoires concernant les populations à naître durant la période concernée. Ici, les extrapolations à partir du taux de natalité existant sont plus fragiles car le futur est chargé d'incertitudes qui peuvent influencer fortement sur la confiance des populations et donc sur l'indice de fécondité.

Paradoxalement, les difficultés concernant le comptage de la population sont plus importantes pour la dimension statique consistant à recenser la population à un moment donné. En dépit de cela, les projections qui établissent les différents scénarios possibles au moyen de modèles démographiques raffinés sont des instruments précieux pour l'action politique.

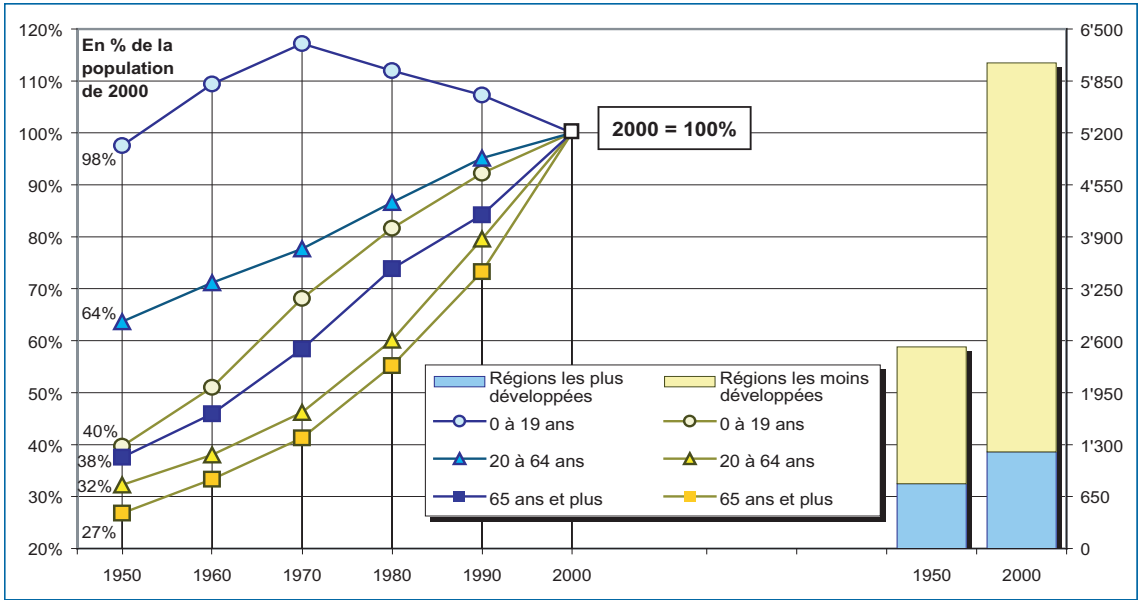
TENDANCES RECENTES

1. L'explosion démographique des pays en développement (Fig. A et B)

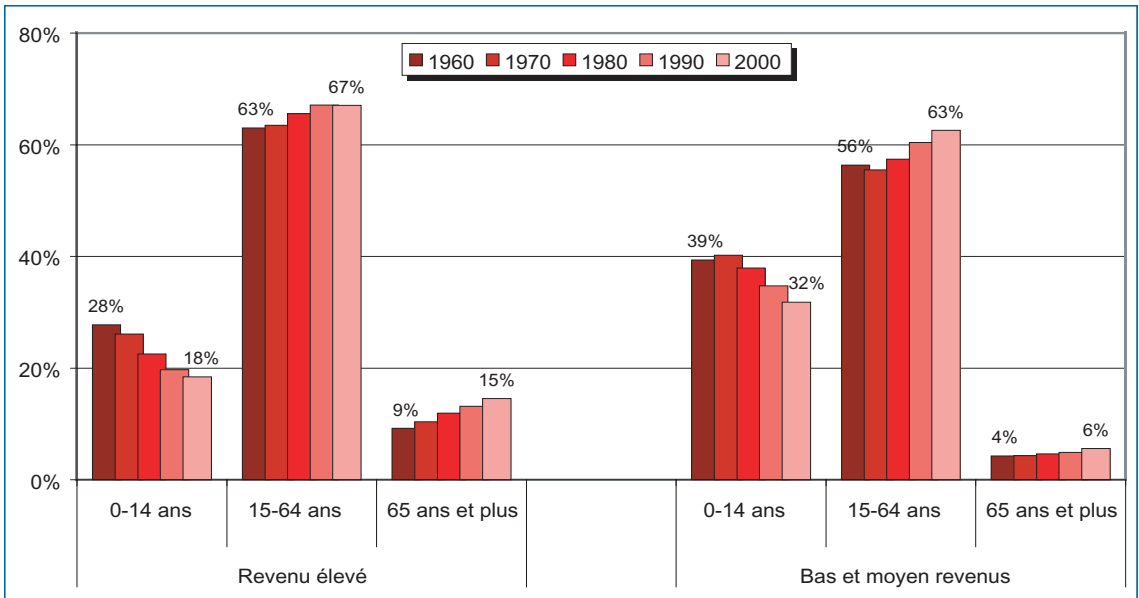
La progression démographique des pays développés est beaucoup plus lente que celle des pays en développement. De 1950 à 2010, la part de l'Europe et de l'Amérique du Nord dans la population mondiale diminue de 17 à 10 % en dépit d'un accroissement de population important (d'environ 320 millions en 1950 à plus de 500 millions en 2010). Par contraste, une explosion démogra-

phique a eu lieu dès 1950 en Asie, l'Afrique et l'Amérique latine suivant le mouvement avec quelques décennies de retard. Ensemble, ces trois continents qui réunissent la plupart des pays les plus défavorisés de la planète comptabiliseront 90% de la population mondiale en 2010, dont 77% pour la seule Asie. L'explication la plus couramment utilisée pour rendre compte de ces évolutions divergentes mobilise le concept de transition démographique, selon lequel chaque

1.1.C. Population par niveau de développement, en millions, par classe d'âge, en indice, 1950-2000



1.1.D. Population par classe d'âge et par niveau de développement, en %, 1950-2000



pays est appelé à passer d'un régime traditionnel à équilibre haut - forte fécondité, forte mortalité - à un régime moderne à équilibre bas qui se caractérise par la présence de taux beaucoup plus faibles de fécondité et de mortalité. La transition conduisant d'un régime à l'autre peut durer jusqu'à un ou deux siècles. Ce déséquilibre démographique est d'autant plus préoccupant qu'il s'accompagne d'un déséquilibre inversement symétrique de la répartition des richesses.

Au niveau national la même amplitude est constatée dans les variations observées en terme d'évolution démographique. Dans certains pays, la croissance atteint des niveaux extrêmement élevés, notamment le Pakistan qui voit sa population quintupler de 1950 à 2010 ou l'Inde dont le nombre d'habitants a plus que triplé, alors que certains pays voient leur population décroître à l'exemple désastreux de la Russie. Il apparaît ainsi que la transition démographique n'est pas un phénomène uniforme auquel seraient invariablement soumis tous les Etats, mais que son rythme et son existence même dépendent de nombreux facteurs notamment religieux, politiques et économiques. Dans les Etats en guerre, dans les régions en lutte pour l'accession à l'indépendance, de même que dans les Etats aux tendances religieuses fondamentalistes très marquées, un taux de natalité élevé est interprété comme un signe de puissance. Par contraste, les pays entraînés dans une dépression économique voient la confiance de leurs citoyens s'étioler, ce qui se traduit par un déclin très perceptible du taux de natalité.

2. Le vieillissement de la population dans les pays développés (Fig. C et D)

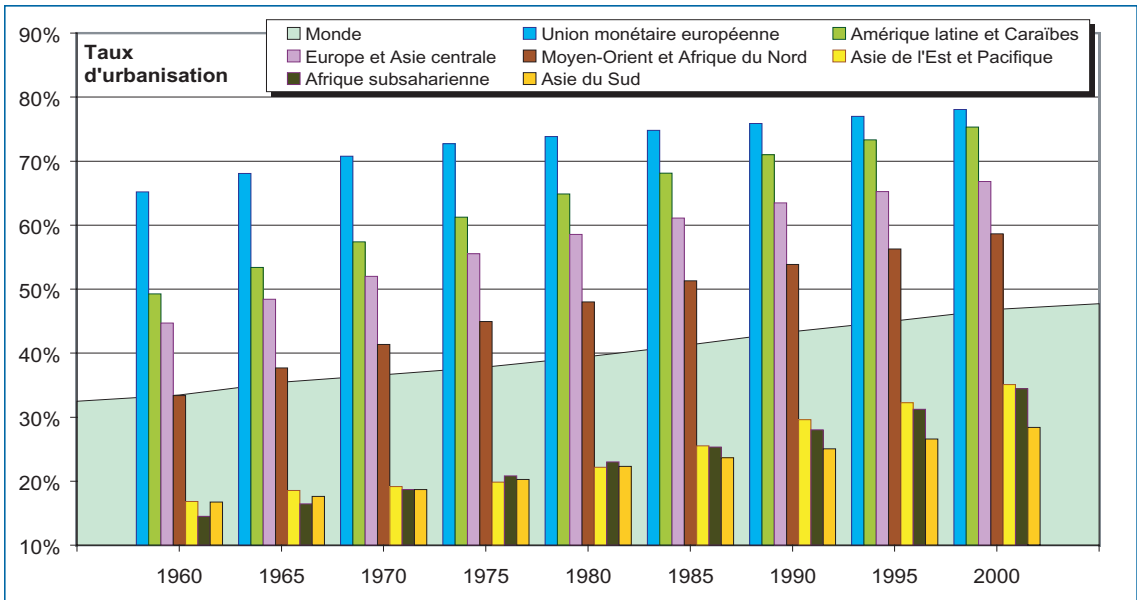
Il s'agit là d'un phénomène qui affecte prioritairement les pays développés. Contrairement aux idées reçues, il n'est pas le résultat d'une explosion du nombre de personnes âgées, mais d'une diminution très sensible de la proportion des jeunes dans ces sociétés. De fait, les courbes concernant l'évolution des populations âgées de plus de 65 ans sont pour ainsi dire parallèles dans les pays développés et en développement, alors

que l'augmentation de la proportion des personnes âgées est plus importante dans les pays en développement. Par contre, une très grande différence apparaît pour la classe d'âge de 0 à 19 ans où les pays développés sont affectés à partir de 1970 par un déficit de population considérable. Le vieillissement observé sous nos latitudes résulte donc beaucoup plus de la diminution marquée du nombre de jeunes que d'un accroissement disproportionné du nombre de personnes âgées. Les pays en développement connaissent également, depuis 1970, une baisse de la proportion relative des jeunes de 0 à 14 ans. Cette inversion de tendance n'assume toutefois pas les mêmes dimensions que dans les pays riches.

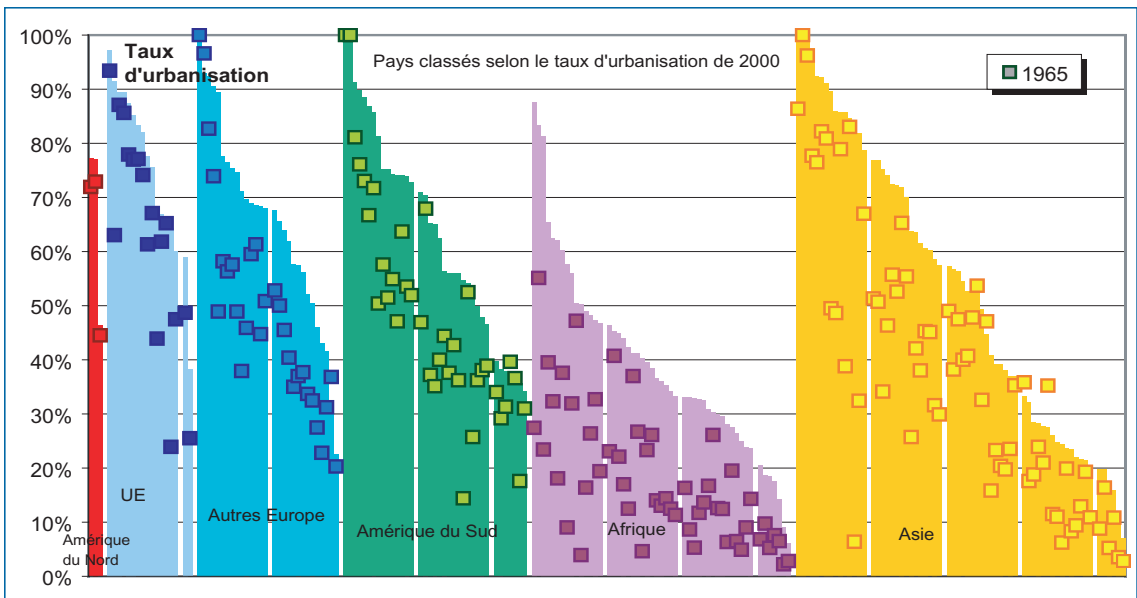
3. Une population toujours plus urbaine (Fig. E et F)

Le taux d'urbanisation de la population a progressé dans tous les continents entre 1950 et 2000. Cet accroissement est particulièrement spectaculaire en Amérique latine et en Afrique subsaharienne. Ce phénomène se traduit par l'apparition de gigantesques mégapoles, notamment dans les pays en développement (où les lacunes des recensements aboutissent sans doute à sous-estimer l'ampleur du phénomène). Dans ces pays, les infrastructures ne permettent pas un tel afflux de population qui s'effectue donc dans des conditions de grand dénuement. Enfin, la situation à l'intérieur des continents montre que l'Europe et l'Amérique sont urbanisées de manière plus uniforme que l'Afrique et l'Asie où d'importantes économies rurales subsistent, surtout dans l'Asie du Sud et l'Afrique subsaharienne.

1.1.E. Taux d'urbanisation mondial et par région, en %, 1960-2000



1.1.F. Distribution du taux d'urbanisation ordonnée par continent et par pays, en %, en 1965 et 2000



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: WorldBank, World Development Indicators; UNPD, World Population Prospects; ILO, Economically Active Population 1950-2010.

Regroupements: Fig. E et F cf WB.

1.2 Télécommunications

CONCEPTS ET DEFINITIONS

La télécommunication rend possible la globalisation. Du point de vue conceptuel, la télécommunication comprend toute la gamme d'instruments qui concourent à la transmission immatérielle de l'information entre deux points distants. La vitesse de transmission de l'information a de tout temps été un facteur déterminant, non seulement pour la suprématie militaire, mais aussi pour l'efficacité de l'appareil administratif. Ainsi, au cours de l'histoire, de nombreux moyens ont été mis au point pour permettre à l'information de circuler de plus en plus rapidement. Les signaux de feu ou de fumée peuvent être considérés comme la forme la plus ancienne de télécommunication.

Jusqu'au milieu du XIXe siècle, l'information circulait plus vite que la matière uniquement sur les distances n'excédant pas la portée de la voix ou de l'oeil humain, au-delà elle se déplaçait à la même vitesse que les objets la contenant (feuilles de papier, messagers, pigeons). La rupture s'est produite il y a quelque 150 ans, au moment où les variations du courant électrique ont commencé à être utilisées pour coder l'information. La voie du développement des technologies de télécommunication, au sens moderne du terme, a été ouverte en 1833, après que Samuel Morse ait utilisé pour la première fois le télégraphe pour transmettre de l'information codée. Cette convergence des technologies de transmission et de la clé de

codage a ouvert la voie à la longue chaîne d'innovations et d'améliorations qui ont abouti aux technologies modernes de télécommunication.

Celles-ci permettent d'établir des interactions à distance et en temps réel, des boucles de rétroaction et des réseaux, sans que l'éloignement relatif des diverses composantes soit un problème. Ces interdépendances en temps réel sont le coeur du processus de globalisation. Certaines d'entre elles prennent la forme d'organisations structurées dont les entreprises transnationales sont les plus connues, d'autres sont plus volatiles comme des partenariats ou coopérations à distance, d'autres encore se présentent sous la forme de réseaux d'échanges ou de marchés gré à gré. Toutes ces configurations tirent leur raison d'être de la capacité technique de communiquer et d'interagir sans tenir compte de la distance, ce que les télécommunications permettent.

Pour se faire une idée plus précise de la magnitude, de la densité et de la structure géographique du réseau dans lequel l'information circule, il est nécessaire de se pencher sur les indicateurs décrivant l'infrastructure de télécommunication et ceux concernant le trafic. Il aurait été également intéressant de distinguer le contenu des communications (voix ou données), mais cela reste impossible pour des raisons techniques.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

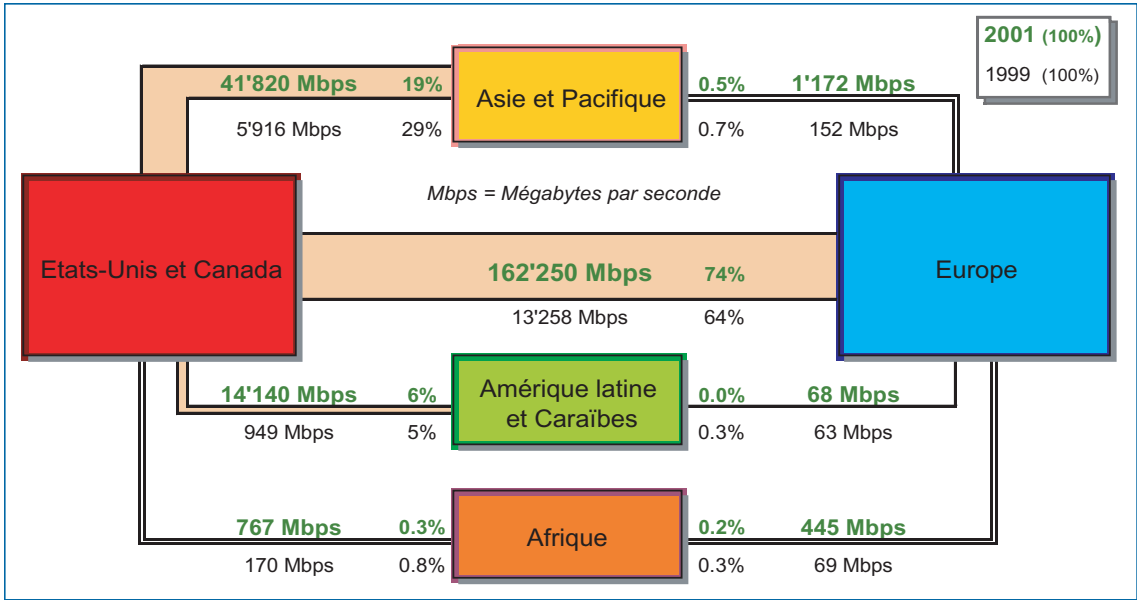
Durant la dernière décennie du XXe siècle, des changements profonds ont eu lieu dans le secteur mondial des télécommunications. Trois tendances expliquent cette évolution:

- un changement technologique radical dû à l'apparition de la téléphonie mobile et à celle d'Internet;
- la privatisation et la dérégulation;

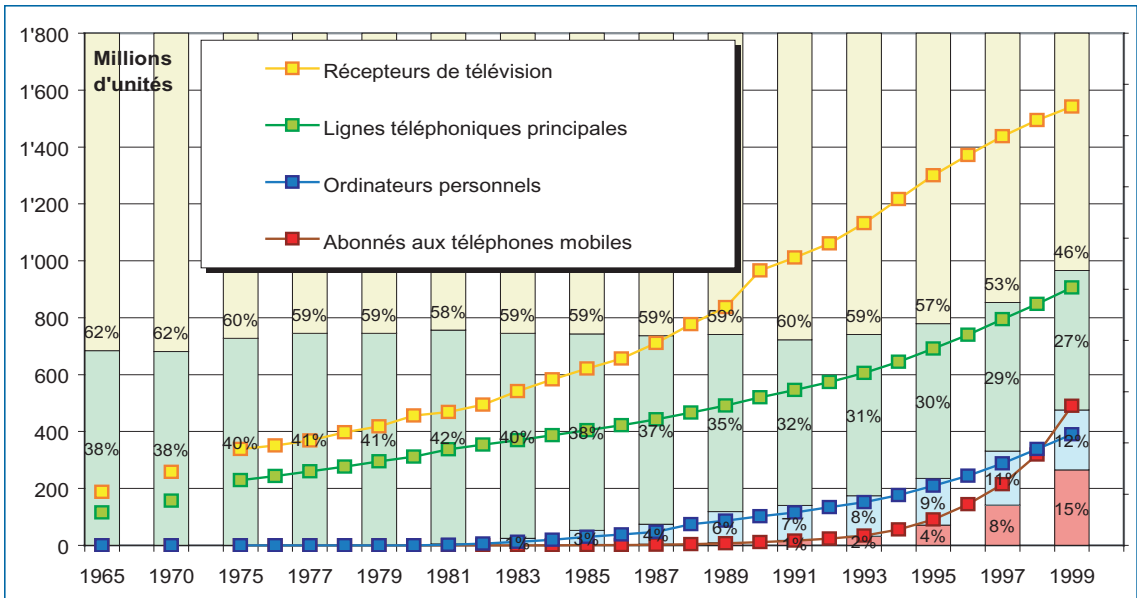
- l'internationalisation des entreprises de télécommunication.

Ces trois changements compliquent singulièrement la collecte des données et leur consolidation, en comparaison de l'époque où des monopoles nationaux contrôlaient les télécommunications tout autour de la planète.

1.2.A. Largeur de bande des circuits internationaux d'Internet, en mégabytes par seconde, en 1999 et 2001



1.2.B. Accès aux réseaux de télécommunication, en millions d'unités, en %, 1965-1999



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: ITU, World Telecommunication Indicators Database; OCDE, Perspectives des communications de l'OCDE; World Bank, Global Economic Prospects and the Developing Countries; Telegeography, Packet Geography 2002. Regroupements: Fig. A cf Telegeography.

Depuis des années, l'Union Internationale des Télécommunications (UIT) collecte l'information statistique sur le secteur des télécommunications et sur les services relatifs, auprès des 189 Etats et 650 entreprises qui en sont membres. Le travail de l'UIT se limite aux télécommunications publiques, en sont donc exclus les réseaux qui ne connectent pas automatiquement aux réseaux publics, la radiodiffusion et la fabrication du matériel de télécommunication.

En dépit des efforts de standardisation de l'information statistique, beaucoup reste encore à faire avant que la *World Telecommunication Indicators Database* de l'UIT ne donne une image exhaustive et comparable de la télécommunication publique au niveau mondial. Les Etats sont au cœur de cette base de données qui ne fournit, par conséquent, aucun agrégat régional ou mondial, ni de données par type de marchés. Ces lacunes sont partiellement comblées par des compagnies privées comme, par exemple, Telegeography Inc.

La construction de séries historiques au niveau mondial est problématique pour deux raisons. Tout d'abord, à cause de l'absence d'une unité de mesure universellement admise: certains pays mesurent le trafic en minutes, d'autres en appels, d'autres encore en impulsions. Même si la «minute de connexion» est l'unité la plus utilisée, le nombre de pays fournissant les données varie dans le temps et en fonction du type de trafic. Quoi qu'il en soit, une quatrième unité – la largeur de bande – pourrait devenir dans un avenir proche le nouveau standard de mesure. La deuxième raison tient à l'importance stratégique de l'information sur l'intensité du trafic de télécommunications, ce qui explique la réticence des opérateurs – notamment privés ou sur le point de le devenir – de publier des données relatives au trafic, alors que la concurrence fait rage dans le secteur.

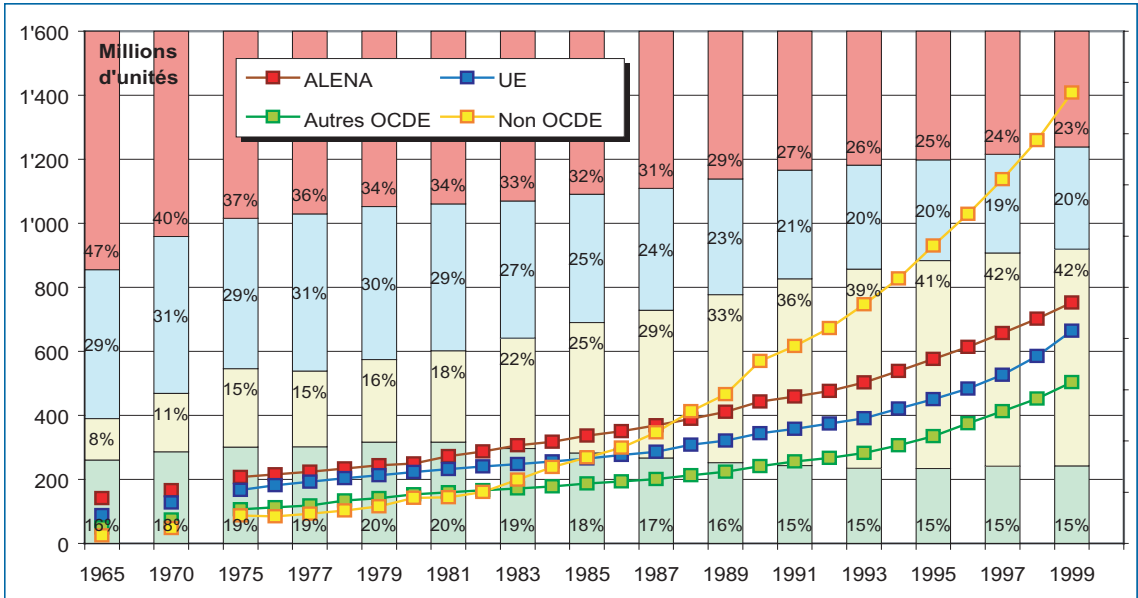
Les spécialistes distinguent trois niveaux de trafic de télécommunications: le niveau international, national et local. A l'instar de Swisscom en Suisse

en 2002, certains pays ou opérateurs tendent à fusionner, pour des raisons techniques ou économiques, les catégories de trafic entre elles. Le trafic international est le mieux couvert par les statistiques, parce qu'il implique – habituellement, mais les choses changent – deux opérateurs et donne lieu à des règlements financiers transfrontaliers. En 1999, les données sur le trafic international sortant étaient disponibles pour 192 pays, celles du trafic national ne concernaient que 46 pays et celles du trafic local 41 pays.

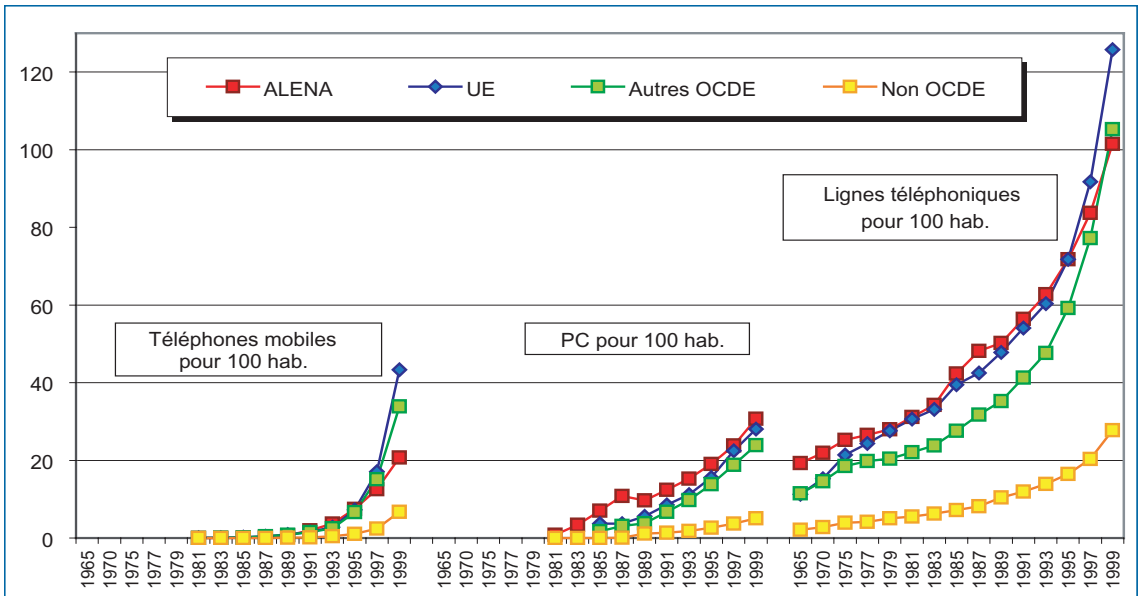
Une autre manière d'observer le trafic de télécommunications consiste à analyser le chiffre d'affaires des entreprises du secteur. Dans ce cas, la mesure ne porte plus sur le trafic au sens physique du terme, mais sur des agrégats monétaires où tous types de services de télécommunications sont confondus. Cette approche tient aussi compte des politiques de prix qui peuvent varier d'un opérateur à l'autre; par contre, le point de référence de l'analyse se déplace du territoire national vers la nationalité de l'opérateur, ce qui occulte la distribution géographique des services rémunérés. Par ailleurs, la construction des séries statistiques concernant le chiffre d'affaires du secteur au niveau mondial pose la question de la monnaie de référence et des méthodes de conversion utilisées; l'UIT utilise le dollar américain et des taux de conversion en fin d'année pour les autres monnaies.

Les données concernant l'extension des réseaux de télécommunication sont de meilleure qualité que celles concernant le trafic, elles portent sur le nombre de lignes ou sur celui des appareils de connexion. La signification et la précision de ces chiffres dépendent toutefois des habitudes locales en matière d'utilisation et de réglementation. Par exemple, la différence entre le nombre de lignes et le nombre des abonnés au téléphone est due au nombre des téléphones publics. Or, dans certains pays en développement, l'importance de ces derniers est bien plus grande que dans les pays développés. Un autre exemple vient de la télévision:

1.2.C. Accès aux télécommunications, par région, tous équipements confondus, en millions d'unités, en %, 1965-1999



1.2.D. Densité des équipements de télécommunication par régions, en nombre d'unités pour 100 habitants, 1965-1999



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: ITU, World Telecommunication Indicators Database; OCDE, Perspectives des communications de l'OCDE; World Bank, Global Economic Prospects and the Developing Countries; Telegeography, Packet Geography 2002.

dans certains pays, les récepteurs de télévision doivent être enregistrés, alors que dans d'autres, seul le nombre des ménages abonnés est comp-

bilisé. De telles difficultés compliquent donc singulièrement l'interprétation et la comparaison internationales de ces statistiques.

TENDANCES RECENTES

1. La capacité d'Internet explose (Fig. A)

Depuis l'année 2000, la capacité totale du réseau d'Internet à transmettre de l'information (largeur de bande mesurée en mégabytes par seconde) est supérieure à celles des réseaux internationaux de téléphones. Le développement du réseau d'Internet, au niveau interrégional, augmente la place centrale occupée par les Etats-Unis du fait que 99% de la capacité de transmission interrégionale y est enracinée. Pour des raisons historiques, et contrairement à la pratique dans la téléphonie où les coûts des câbles internationaux sont supportés conjointement par les parties, les circuits Internet connectant avec les Etats-Unis sont payés en totalité par la partie étrangère. Cette asymétrie a un impact important sur la distribution géographique des recettes des télécommunications, d'autant plus que la largeur de bande, et probablement le trafic interrégional, triple chaque année depuis 1999.

2. La téléphonie mobile aux quatre coins du monde (Fig. B, C et D)

Jusqu'au début des années 1990, il était normal d'analyser l'extension d'un réseau à travers le nombre d'abonnés. Les données ont fondamentalement changé durant les années 1990, notamment à cause de l'arrivée de la téléphonie mobile.

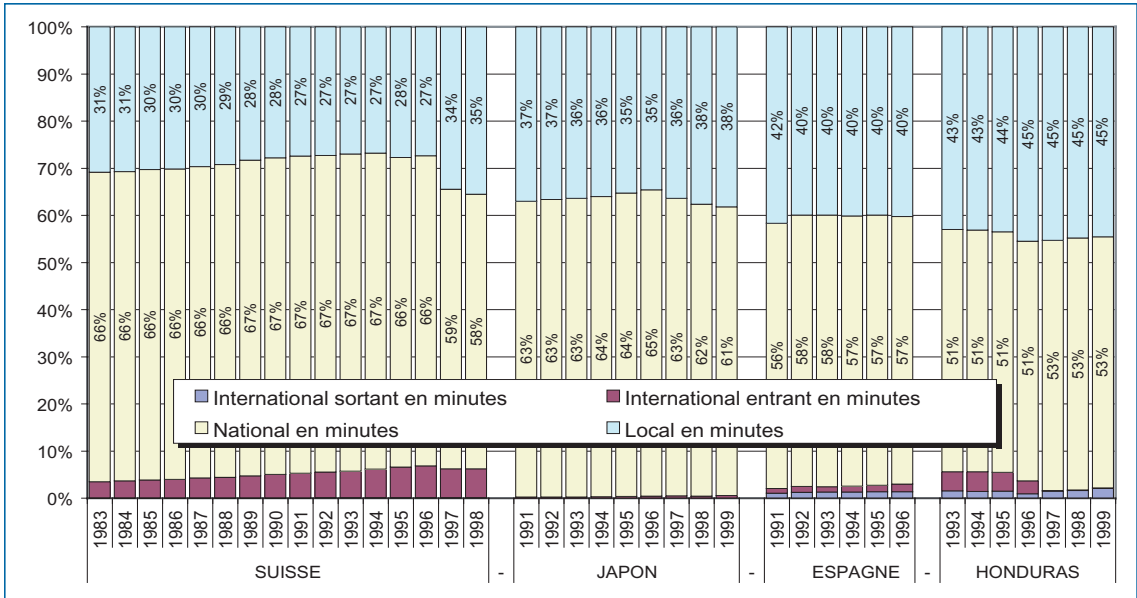
Toutefois même au niveau du réseau fixe les écarts restent importants. Dans les pays les plus développés le nombre d'abonnés est de 127 pour 100 habitants alors qu'il est de 27% dans les pays non membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

3. La structure du trafic change peu, contrairement à la tarification (Fig. E et F)

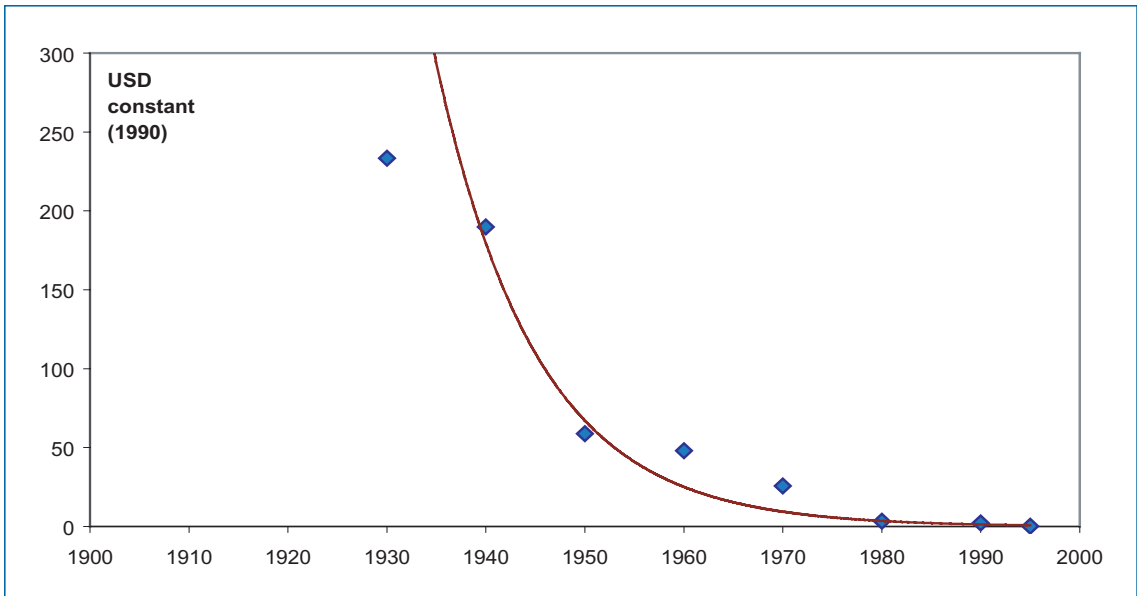
Le trafic des télécommunications a trois composantes principales: le trafic à l'intérieur de la même zone de commutation (local), le trafic entre zones de commutations nationales (national) et le trafic international qui a deux dimensions statistiques en fonction du mode de facturation: le trafic sortant et le trafic entrant. L'information complète en la matière n'est disponible que pour un nombre très limité de pays, alors même que la répartition du trafic entre le local, le national et l'international varie dans le temps et d'un pays à l'autre. De nombreux facteurs expliquent ces différences, notamment les habitudes sociales et l'importance de l'interaction avec l'étranger, mais aussi les choix technologiques et de tarification. Ainsi, le trafic généré par Internet appartient dans la plupart des pays au local, parce qu'au-delà, il est pris en charge par des circuits spécifiques, différents de ceux du téléphone. Dans les pays pour lesquels les données complètes et historiques sont disponibles, la part du local varie entre 35 et 45% du total des minutes de connexion, le national dépasse rarement les 60%, alors que la part de l'international peut fortement varier entre l'insignifiance et 10%.

Traditionnellement, le coût de la communication téléphonique dépendait de la distance. Cependant, dans les pays de l'OCDE tout du moins, se dessine depuis quelques années une tendance à la «postalisation» des tarifs téléphoniques. Comme pour la poste, le coût du service de téléphone est

1.2.E. Répartition du trafic téléphonique selon la zone de commutation, en %



1.2.F. Evolution du prix d'un appel transatlantique de trois minutes, en USD constants, 1940-2000



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: ITU, World Telecommunication Indicators Database; OCDE, Perspectives des communications de l'OCDE; World Bank, Global Economic Prospects and the Developing Countries.

identique quelle que soit la distance. Ainsi, les conversations locales tendent à devenir – en termes relatifs – plus chères, alors que le coût des connexions internationales diminue. Deux facteurs éclairent cette évolution. La dérégulation oblige les opérateurs à adapter les prix aux coûts effectifs, alors que le «dernier kilomètre» reste le tronçon de connexion le plus cher. Les tarifs de connexion ont donc été augmentés de manière correspondante.

4. Un écart technologique croissant (Fig. G)

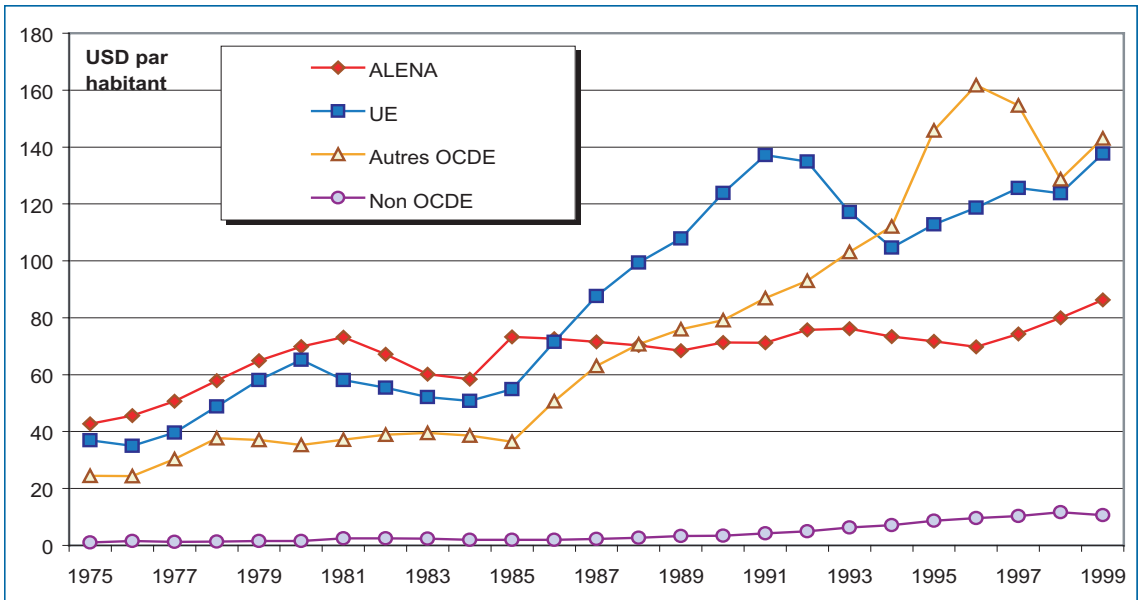
Les dépenses en capital, ou l'investissement dans l'infrastructure des télécommunications, varient selon les années entre 0,5 et 1% du produit national brut (PNB), avec une tendance légèrement croissante depuis le début des années 1990. Cette tendance vaut pour la plupart des pays qui communiquent les informations correspondantes. Par contre, à considérer ces mêmes dépenses par habitant, le tableau devient bien plus contrasté. Les pays de l'OCDE autres que les membres de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) se positionnent au premier rang avec environ 140 dollars américains (USD) de dépenses d'investissement par habitant, viennent ensuite les pays de l'ALENA avec 86 USD par habitant alors que le reste du monde se situe aux environs de 10 USD par habitant. Même si l'écart entre les pays de l'OCDE et les autres pays du monde se comble progressivement en terme de part au PNB, il reste très important en termes absolus, c'est-à-dire en ce qui concerne l'investissement total permettant de déterminer la capacité de tirer avantage du progrès technologique.

5. Plus de recettes de télécommunication en dehors de l'OCDE (Fig. H)

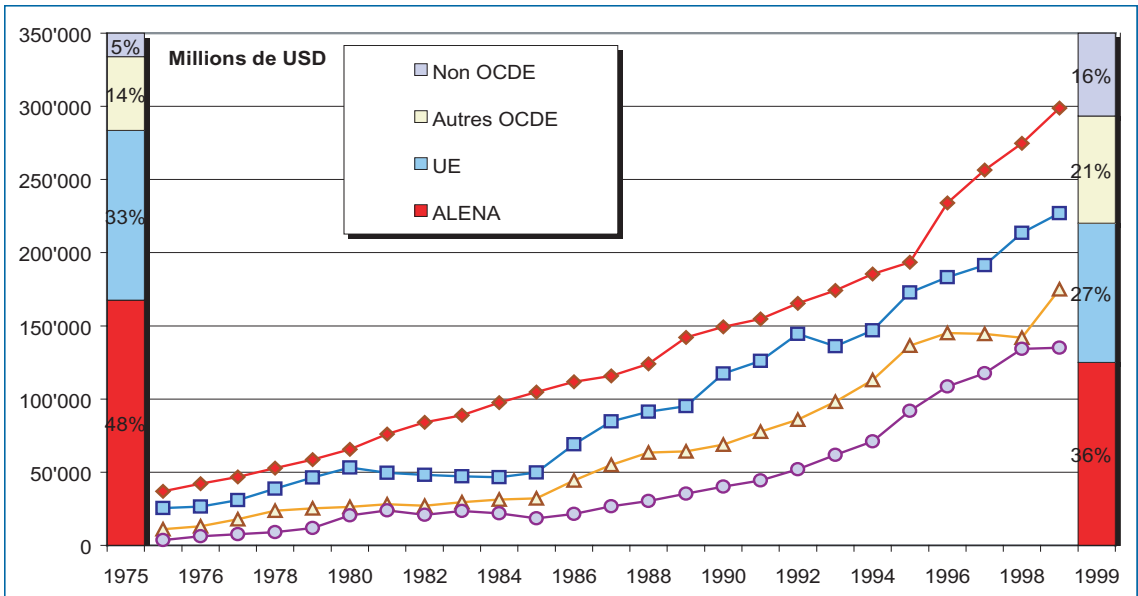
Entre 1975 et 1999, les recettes des opérateurs de télécommunication ont augmenté en termes nominaux d'un facteur de 10,8, alors que le produit intérieur brut (PIB) mondial était multiplié par 3,7. Cela signifie que la part de ce secteur dans l'économie a triplé. En 1975, 48% des recettes revenaient aux opérateurs basés aux Etats-Unis;

cette proportion est retombée à 36% en 1999. Durant la même période, la part des opérateurs basés dans les pays de l'Union européenne (UE) a baissé de 33 à 27% du total. Les pays non-membres de l'OCDE ont vu leur part aux recettes progresser de 5 à 16%. Il se peut toutefois que les opérateurs basés dans les pays de l'OCDE soient actionnaires des opérateurs en dehors de la zone et participent ainsi aux recettes.

1.2.G. Investissement dans les infrastructures de télécommunication, en USD par d'habitant, 1975-1999



1.2.H. Chiffre d'affaires des opérateurs de télécommunication par région, en millions de USD, en %, 1975-1999



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: ITU, World Telecommunication Indicators Database; OCDE, Perspectives des communications de l'OCDE; World Bank, Global Economic Prospects and the Developing Countries.

1.3 Flux transportés

CONCEPTS ET DEFINITIONS

A l'instar du trafic postal et des télécommunications, les transports de personnes et de biens sont au cœur de la problématique de la globalisation. Ils éclairent l'évolution de l'organisation spatiale des activités humaines, allant de la croissance des grandes villes à l'internationalisation de la production au sein des entreprises multinationales.

Les transports peuvent être abordés selon trois perspectives complémentaires:

- par l'extension du réseau, mesurée en kilomètres, en nombre de lignes régulières ou de connexions, voire par les investissements en vue de son extension;
- par la flotte de transport disponible, c'est-à-dire par la capacité de transport;
- par les flux et volumes effectivement transportés.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

Les unités de mesure les plus couramment utilisées pour quantifier le trafic sont le voyageur-kilomètre pour le trafic de personnes et la tonne-kilomètre pour le trafic de marchandises. Ces unités ne sont pas naturelles et pour les établir il faut connaître non seulement le nombre total de passagers (ou de tonnes) mais aussi la distance parcourue par chacun d'entre eux. Cette définition démontre la difficulté de mesurer les divers modes de transports dont certains sont très fortement régulés, comme le transport aérien international, alors que d'autres, à l'instar de la voiture de tourisme, sont d'utilisation totalement libre. Par conséquent, les données sur les transports reposent moins sur des relevés statistiques, au sens propre du terme, que sur des enquêtes et estimations de distance moyenne de voyage et de transport.

Moins le mode de transport est régulé, plus lacunaires et incomplètes sont les informations statistiques le concernant. A cela s'ajoute la quasi-

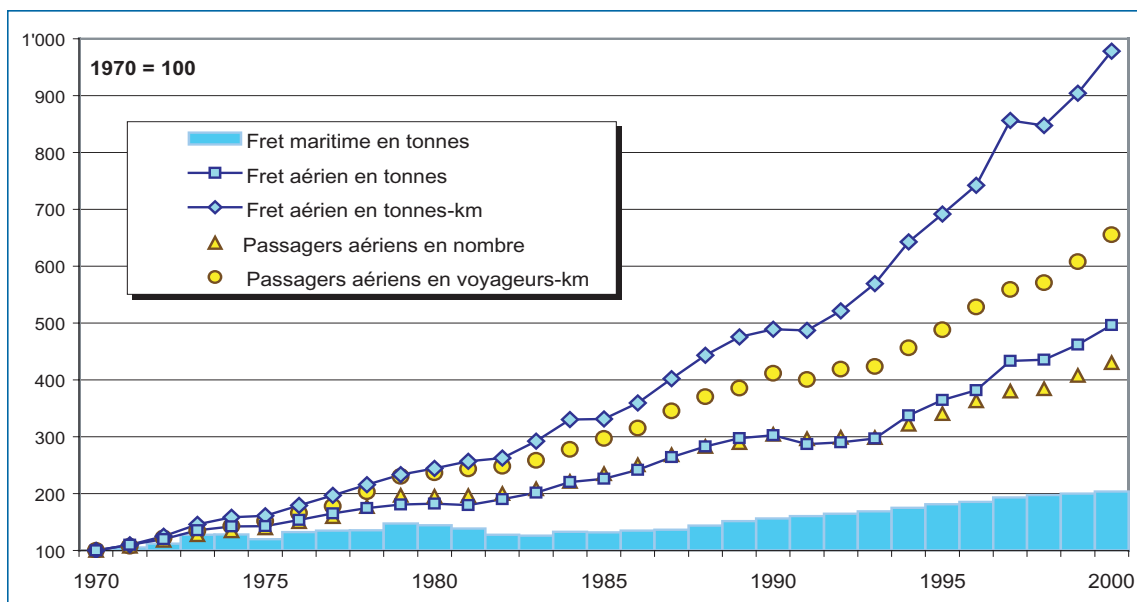
Si les deux premières approches sont très intéressantes, elles relèvent de considérations hautement spécialisées. Aussi, dans une perspective économique, les flux sont les plus parlants, ils donnent une idée plus précise de l'intensité des transports dans la globalisation.

Le transport de personnes et de biens englobe une très grande variété de vecteurs, allant de l'automobile (voitures particulières, camions, bus, transports urbains) aux trains, en passant par la navigation maritime et intérieure pour englober les pipelines et aboutir finalement au transport aérien. Pour compliquer encore la situation, chacun de ces vecteurs peut également se décliner en transport interne et international.

inexistence des statistiques en matière de transport interne dans la plupart des pays en développement. En conséquence, il ne saurait être question de statistiques mondiales de transport, mais seulement d'aspects ponctuels, plus ou moins bien éclairés:

- les statistiques de transport aérien sont calculées par l'Organisation Internationale de l'Aviation Civile sur la base des informations fournies par ses 185 pays membres. Ces données couvrent aussi bien le trafic des personnes que celui des marchandises et différencient ce qui est national de ce qui relève de l'international;
- l'Union Internationale des Chemins de Fer ne compte que 45 membres. Elle met à disposition des données concernant ces pays membres, mais n'est pas en mesure de fournir d'informations au niveau mondial;
- l'Union Internationale des Transports Routiers n'a pas d'antenne statistique propre et utilise les données élaborées par d'autres organisations telles que l'Organisation mondiale du commerce (OMC) ou Eurostat;

1.3.A. Dynamique mondiale des transports aérien et maritime, en indice, 1970-2000



1.3.B. Répartition des personnes transportées selon le vecteur utilisé, en milliards de voyageurs-kilomètres, 1999

	UE	Etats-Unis	Japon	Chine	Fédération de Russie
Automobile	3'676 (79%)	6'216 (86%)	723 (55%)	-	-
Bus et car	402 (9%)	239 (3%)	90 (7%)	594	172
Chemin de fer	281 (6%)	23 (0%)	389 (30%)	370	81
Tram et métro	50 (1%)	22 (0%)	31 (2%)	5	72
Véhicule maritime	32 (1%)	1 (0%)	5 (0%)	12	1
Véhicule aérien (intérieur/inter UE)	241 (5%)	767 (11%)	76 (6%)	80	56

© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: UNCTAD, Annual Review of Maritime Transport; European Commission, EU Energy and Transport in Figures; ICAO, Statistical Yearbook ; IRU, World Transport Statistics; UIC, Rail Traffic Statistics.

- le transport maritime de marchandises est couvert du point de vue statistique par la Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED) qui publie depuis 1968 le *Review of Maritime Transport*;
- la Conférence européenne des Ministres de Transport est la seule organisation qui dispose de moyens

pour embrasser l'ensemble des vecteurs de transport, mais elle ne le fait qu'au niveau d'une région: l'Union européenne. Cette dernière a d'ailleurs publié en 2001 un fascicule intitulé *EU Energy and Transport in Figures 2001* qui contient un certain nombre de comparaisons internationales basées sur des définitions normalisées.

TENDANCES RECENTES

1. La domination du fret maritime (Fig. A)

A défaut de disposer de données comparables pour le transport ferroviaire et routier, seuls les transports maritime et aérien peuvent être comparés au niveau mondial. En trente ans, le volume transporté par air a été multiplié par cinq alors que celui acheminé par mer a à peine doublé. Cette différence de dynamique ne fait pourtant pas oublier que, par rapport à l'ensemble de ces deux moyens, le transport maritime prend encore aujourd'hui en charge 99,5% des volumes, seul 0,5% passant par les airs. En 2000, 5,2 milliards de tonnes ont été transportées par mer.

La distribution géographique des flux maritimes a été profondément transformée durant les 30 dernières années. En 1970, 64% des tonnages étaient embarqués dans les pays en développement, alors qu'en 1999 cette proportion ne s'élève plus qu'à 51%. Parallèlement, la part des marchandises débarquées dans les pays en développement est passée de 17 % en 1970 à 28% en 1999. Plusieurs facteurs expliquent cette évolution, notamment la stagnation relative du commerce des produits de base et de minerais, l'évolution des coûts de transports et finalement les changements structurels dans la composition des flux d'échanges au niveau mondial.

2. En Europe, priorité à la route (Fig. C)

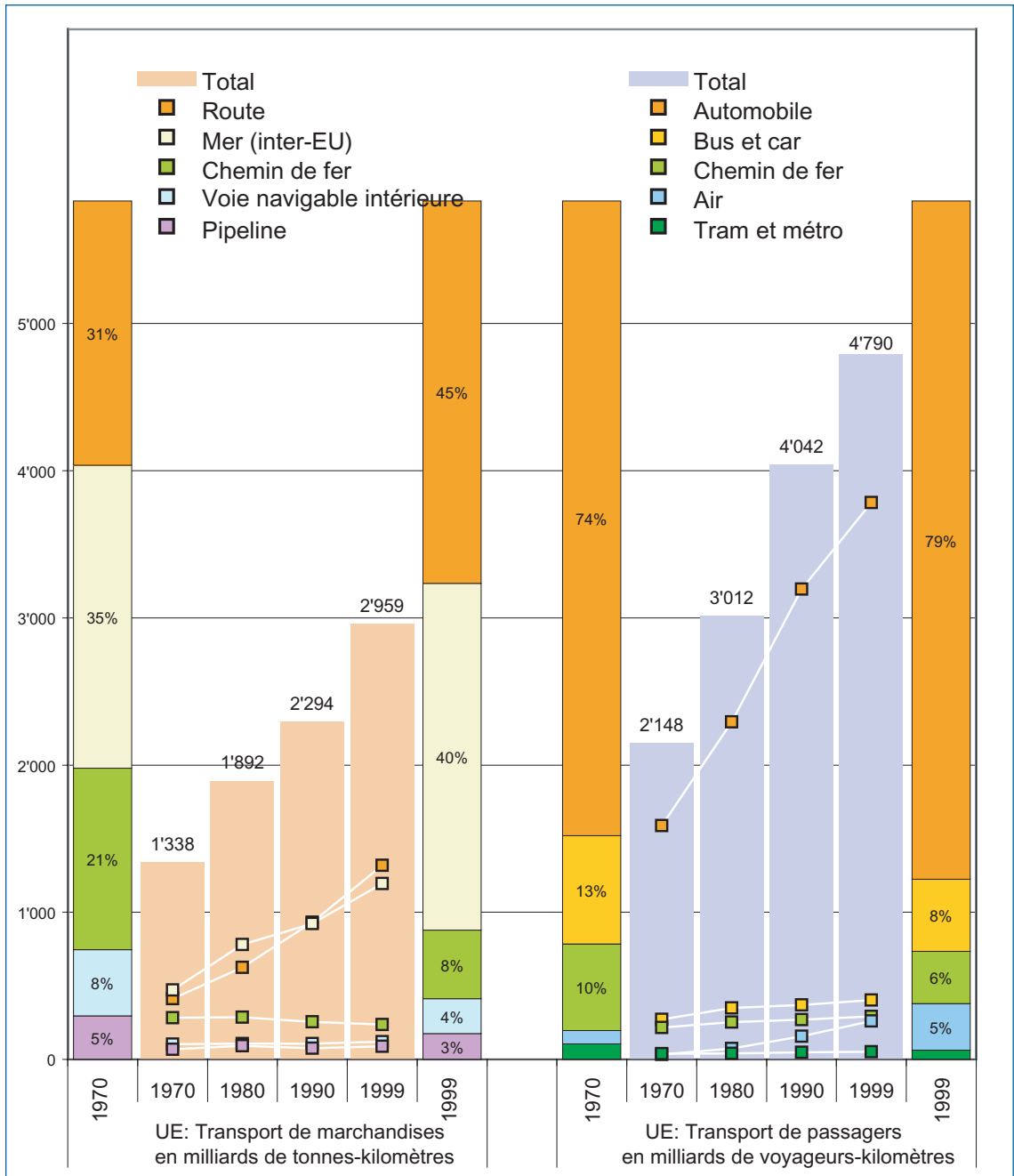
Les seules statistiques complètes de transport concernent l'Union européenne. Leur analyse fait état d'un doublement des tonnes-kilomètres entre 1970 et 1999, ce qui correspond globalement à la dynamique (en tonnes) du transport maritime

mondial. Derrière cette tendance à long terme se cachent des changements structurels importants, notamment l'hégémonie de plus en plus prononcée du transport routier (45%) devant le transport par bateau interne à l'UE (40%). En 30 ans, la part de ces deux vecteurs s'est accrue de 20 points de pourcentage ce qui signifie en clair la marginalisation des autres vecteurs, notamment du rail. La prépondérance du transport routier est aussi visible pour les kilomètres-passagers où sa part est de presque 80%, en léger progrès depuis 30 ans.

3. Intensités fort différentes (Fig. B, D et E)

Le recours aux transports de marchandises varie énormément d'une région du monde à l'autre. Ainsi, ramenée au niveau par habitant, la situation de la Chine avec 3000 tonnes-kilomètres, tranche singulièrement avec celle des Etats-Unis : 19'600 tonnes-kilomètres. L'Union européenne et la Fédération de Russie occupent des places intermédiaires avec respectivement 7'600 et 14'000 tonnes-kilomètres. Les facteurs comme le niveau de développement, mais aussi la surface du territoire et le type de ressources, éclairent, à défaut d'expliquer, la demande des divers pays en matière de transport. Ainsi, la part importante que joue le transport par oléoducs aussi bien aux Etats-Unis qu'en Russie, respectivement 17 et 33% du total des tonnes-kilomètres, s'explique par la dispersion géographique des gisements (Alaska et Sibérie) et le poids qu'ils représentent dans l'économie de ces pays.

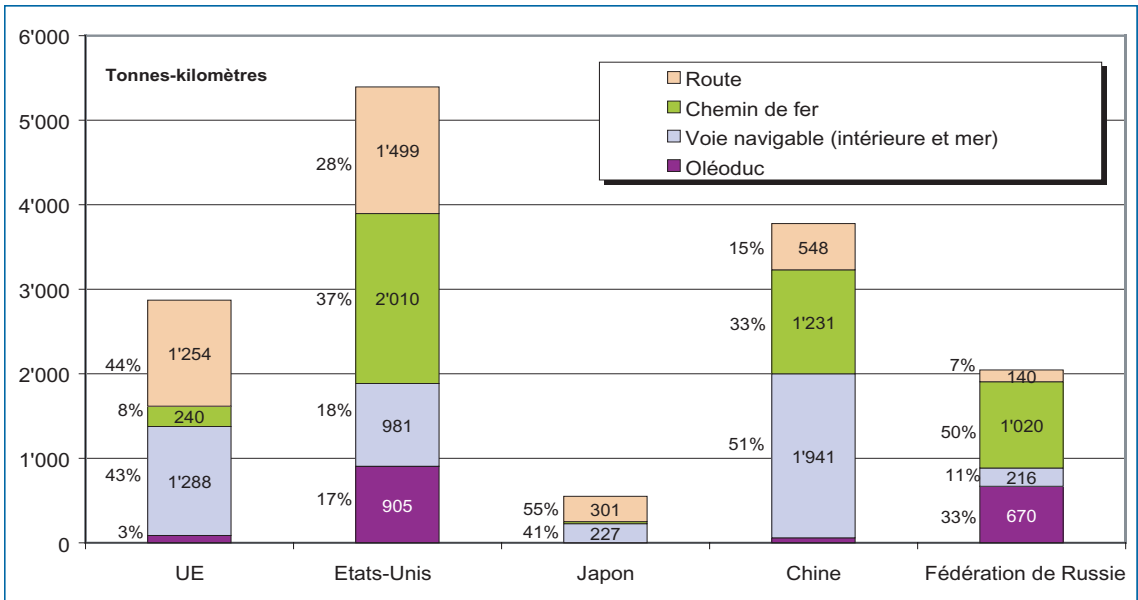
1.3.C. Répartition des flux de personnes et marchandises à l'intérieur de l'UE, selon le vecteur utilisé, 1970-1999



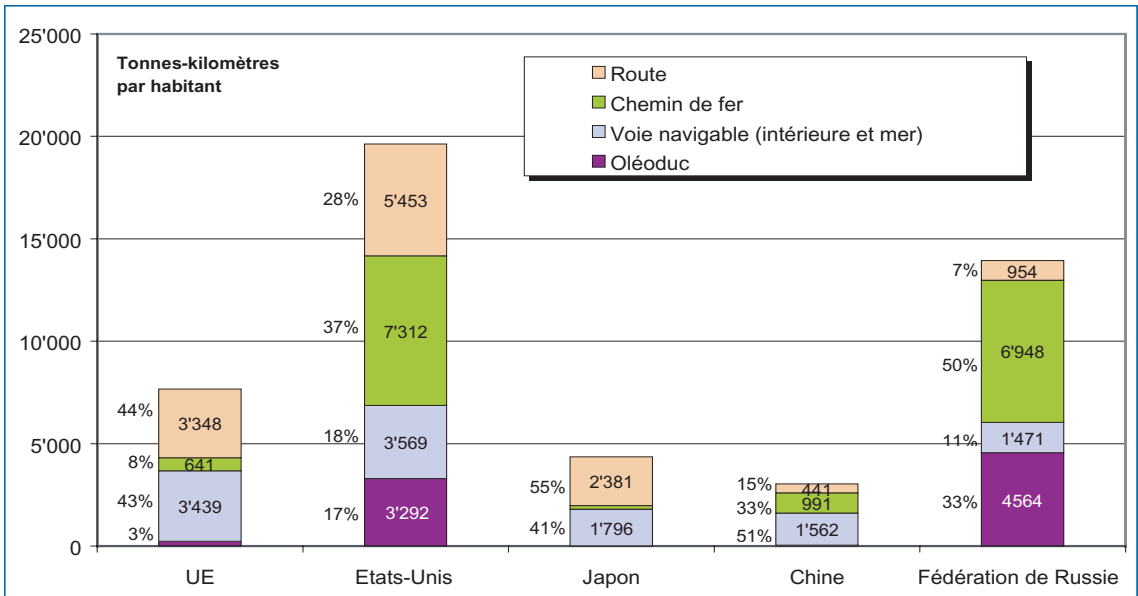
4. L'effet de serre et le protocole de Kyoto

L'extension permanente de l'intensité des transports et de l'utilisation des énergies fossiles a des répercussions tangibles sur l'environnement, notamment sur la couche d'ozone et, plus généralement, sur le climat. La mesure des émissions de gaz à effet de serre a été recommandée dès le Sommet de la Terre à Rio de Janeiro en 1992. Le Protocole de Kyoto, entré en vigueur en 2002 malgré la non-ratification des Etats-Unis, répartit entre les régions du monde des contingents objectifs en matière de réduction des émissions. Beaucoup reste cependant à faire pour que les objectifs du protocole deviennent réalité.

1.3.D. Répartition des marchandises transportées selon le vecteur utilisé, en milliards de tonnes-kilomètres, 1999



1.3.E. Répartition des marchandises transportées selon le vecteur utilisé, en tonnes-kilomètres par habitant, 1999



1.4 Trafic postal

CONCEPTS ET DEFINITIONS

La poste est responsable de l'acheminement des colis et lettres. Avant le développement des télécommunications, la lettre était le seul moyen de transmission de l'information sur les longues distances. Traditionnellement, la poste a donc joué un rôle important dans l'effacement de la distance, phénomène qui a pris depuis quelques années une ampleur sans précédent grâce aux télécommunications. Six ans après l'Union Télégraphique Internationale, l'Union postale universelle (UPU)

était créée en 1874. Aujourd'hui, l'UPU regroupe 189 pays membres et reste l'unique source d'informations sur le trafic postal international. Grâce aux statistiques sur la densité du trafic, le type d'envois effectués et la nature des émetteurs et récepteurs, il est possible d'évaluer la manière dont l'information circule à travers le monde ainsi que le type de relations que la poste permet de nouer entre les protagonistes.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

Les pays membres de l'UPU lui communiquent les informations relatives au trafic selon deux sortes de classification: la vitesse d'acheminement et le type de message (lettre, colis inférieur à deux kilos ou de tout autre message). L'UPU fusionne ces informations dans une seule statistique en assimilant les envois prioritaires aux lettres et petits paquets et l'acheminement normal aux autres envois. De cette manière apparaît une

image assez fidèle, mais surtout unique, du trafic postal mondial, bien que des ruptures dans les données soient apparues à plusieurs reprises. Ce fut par exemple le cas pour certaines régions en mutation, comme au moment de l'éclatement de l'URSS, ou pour la Suisse et le Canada qui n'ont, en 1997, communiqué aucune information sur leurs activités postales.

TENDANCES RECENTES

1. La poste – une réalité des pays du Nord (Fig. A)

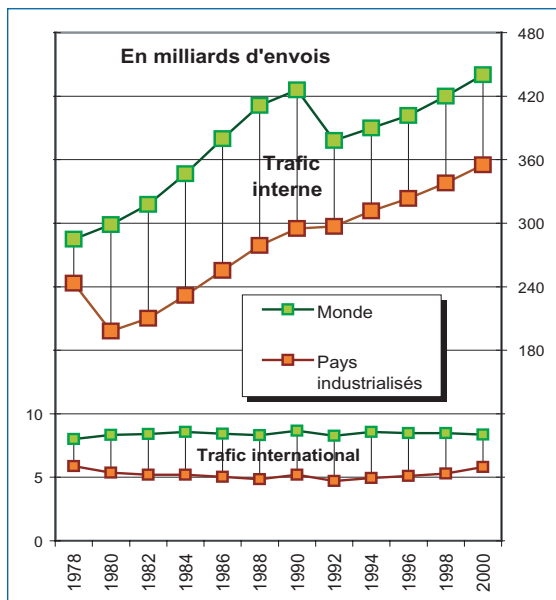
En 20 ans, soit entre 1980 et 2000, le trafic postal a subi deux changements profonds. Premièrement, la part des pays en développement dans le trafic domestique mondial a baissé de 33% en 1980 à 19% en 2000. Deuxièmement, la part du trafic international dans le total du trafic postal mondial a baissé en termes relatifs de 2,7% du total à 1,9%. Cela signifie que les 20 dernières années ont été celles de l'expansion du trafic postal domestique dans les pays développés. Toutefois, en faisant abstraction des différences entre les régions, il peut être conclu que le trafic postal a crû au même rythme que la population mondiale, puisqu'en 20 ans le nombre de courriers par

habitant de la planète est resté presque stable à 76 envois par année contre 75 en 1980.

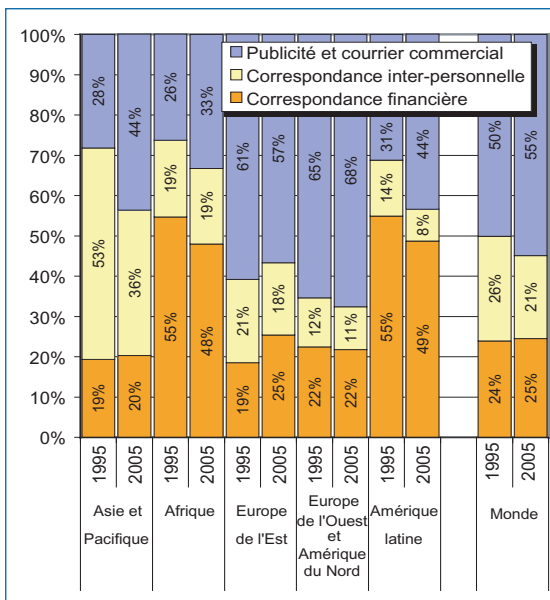
2. Le réseau postal (Fig. C)

Les statistiques postales permettent de saisir le degré de pénétration de la poste dans les populations de divers pays. En 2000, la part des personnes recevant leur courrier à domicile, ayant donc une adresse connue et accessible par le réseau postal, varie fortement d'un pays à l'autre. Si les pays de l'OCDE et du reste de l'Europe présentent des moyennes très élevées avec peu d'écart, à l'opposé les autres régions du monde obtiennent des moyennes nettement inférieures et avec de fortes disparités. La moyenne des pays

1.4.A. Nombre d'envois postaux pour le monde et les pays industrialisés, 1978-2000



1.4.B. Répartition des envois par type de contenu en 1995 et prévisions pour 2005



1.4.C. Population desservie à domicile par le réseau postal, en %, en 1993, 1996 et 2000

	1993		1996		2000	
MONDE	62%	(36%)	62%	(37%)	64%	(38%)
OCDE	90%	(15%)	97%	(5%)	96%	(7%)
ALENA	84%	(10%)	82%	(15%)	93%	(5%)
UE	95%	(9%)	98%	(2%)	95%	(10%)
NON OCDE	55%	(36%)	55%	(38%)	58%	(39%)
Reste de l'Europe	96%	(5%)	96%	(5%)	96%	(6%)
Amérique latine et Caraïbes	56%	(30%)	57%	(30%)	64%	(29%)
Afrique	29%	(27%)	25%	(28%)	22%	(26%)
Asie et Pacifique	55%	(36%)	60%	(35%)	64%	(37%)

Entre parenthèses l'écart moyen des pays par rapport à la moyenne de la région

africains, par exemple, se distingue particulièrement des autres régions, avec seulement 22%, en raison de la quasi-absence de distribution du courrier à domicile dans certains pays. Par là-même, l'Afrique illustre bien les différences qui peuvent exister entre pays voisins, ce qui est également le cas en Asie et en Amérique latine.

3. *L'avenir de la poste (Fig. B)*

En 1996, l'UPU a procédé à une étude prospective en demandant à 94 postes nationales de faire des projections sur l'intensité du trafic et de son contenu à l'horizon de 2005. Outre les informations concernant le type de contenu des envois, une tendance lourde se dégage au travers de trois observations différentes:

- la part des envois des entreprises aux ménages est appelée à croître de manière significative principalement au détriment des envois entre ménages, aussi bien dans le courrier domestique qu'international. Bien que sensible dans toutes les régions, cette tendance sera particulièrement forte en Amérique latine et dans la région Asie Pacifique;
- si en 1995, les communications interpersonnelles au niveau international constituaient 48% du trafic mondial, elles sont appelées à passer, selon les prévisions, à 39% en 2005, probablement du fait de la facilité de communiquer par Internet. Cette réduction de près de 10 points de pourcentage se trouve dans toutes les régions et sera compensée par les envois commerciaux et la publicité. De même le courrier interpersonnel au niveau domestique diminuera au profit de la publicité qui verra sa part augmenter de cinq points;
- à l'origine vecteur de la communication interpersonnelle, la poste devient de plus en plus clairement un réseau de dissémination de la communication et de l'information des entreprises, lesquelles devraient constituer 65% de son trafic en 2005 (plus de 70% dans les pays développés et en Amérique latine) contre 58% en 1995.

II. Principaux acteurs

2.1 Population active

2.2 Très grandes entreprises

2.3 Petites et moyennes entreprises

2.4 Budgets et déficits publics

**2.5 Fonds monétaire international:
réserves et interventions**

2.1 Population active

CONCEPTS ET DEFINITIONS

La population totale d'un pays se distribue en trois catégories en fonction de son rapport au marché du travail qui peut se décliner de trois façons: l'emploi, le chômage et l'inactivité. Cette répartition dépend fortement du cadre institutionnel défini par le droit du travail et la politique sociale d'un pays donné. En ce qui concerne les individus en situation d'emploi, les pays industrialisés et les pays en développement se démarquent de façon tranchée, du fait que la législation du travail y est très inégalement développée. Ainsi, l'emploi informel qui est l'exception dans les pays industrialisés où il est considéré comme illégal ou clandestin, est très répandu dans les pays en développement. Ces différences au niveau de la conception même de l'emploi et de la place de la législation dans ce domaine comportent des conséquences majeures lorsqu'il s'agit de compter ces emplois. De ce fait la comparaison internationale de réalités aussi contrastées sur le plan institutionnel requiert la plus grande prudence.

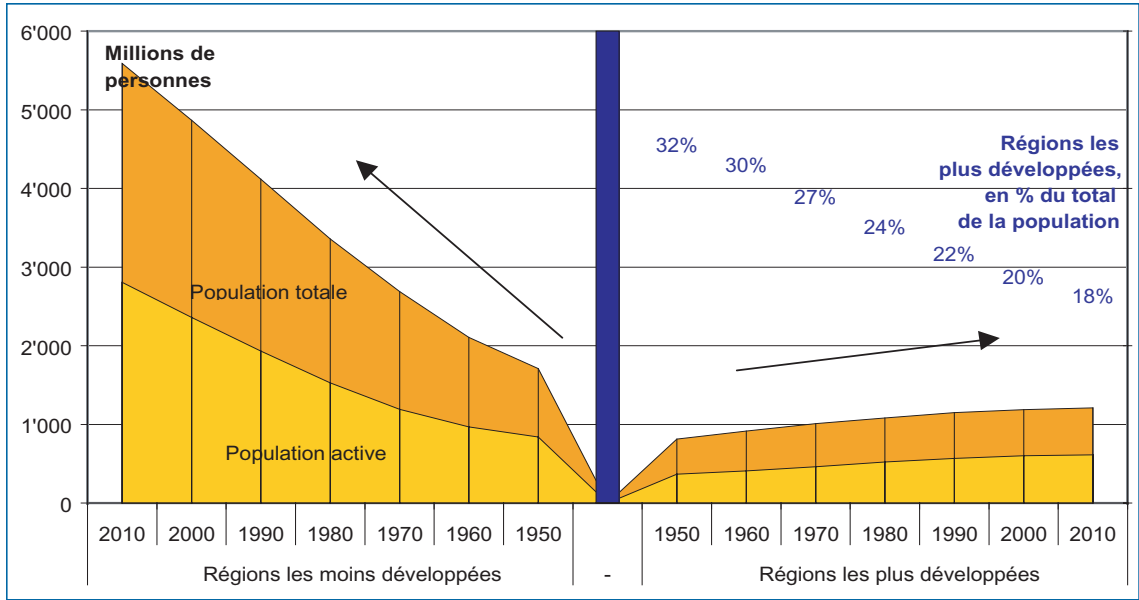
La situation est encore plus problématique pour le chômage et l'inactivité. En effet, le taux d'enregistrement des demandeurs d'emploi auprès de l'assurance-chômage varie en fonction de facteurs comme la sévérité des conditions d'éligibilité ou la générosité des prestations fournies. Si une période de cotisation très longue est exigée, les personnes perdant leur emploi risquent de ne pas être en mesure de s'inscrire au chômage; si les prestations sont strictement conditionnées par l'acceptation d'une mesure active ou si le chômeur peut être contraint à reprendre un emploi mal rémunéré ou déqualifié, certains préféreront s'abstenir plutôt que de se soumettre à des démarches perçues comme humiliantes; si les indemnités financières sont attribuées durant une période limitée, les prestataires en fin de droit sortent des statistiques du chômage pour se retrouver dans l'inactivité.

Enfin, l'emploi informel n'est pas enregistré dans les statistiques officielles en tant qu'emploi et de ce fait il gonfle les chiffres de l'inactivité. Le cas de l'Italie du Sud, où l'économie souterraine est très répandue et les taux d'emploi sont très bas, illustre les difficultés de comptage que peuvent connaître les pays où ce secteur est très développé.

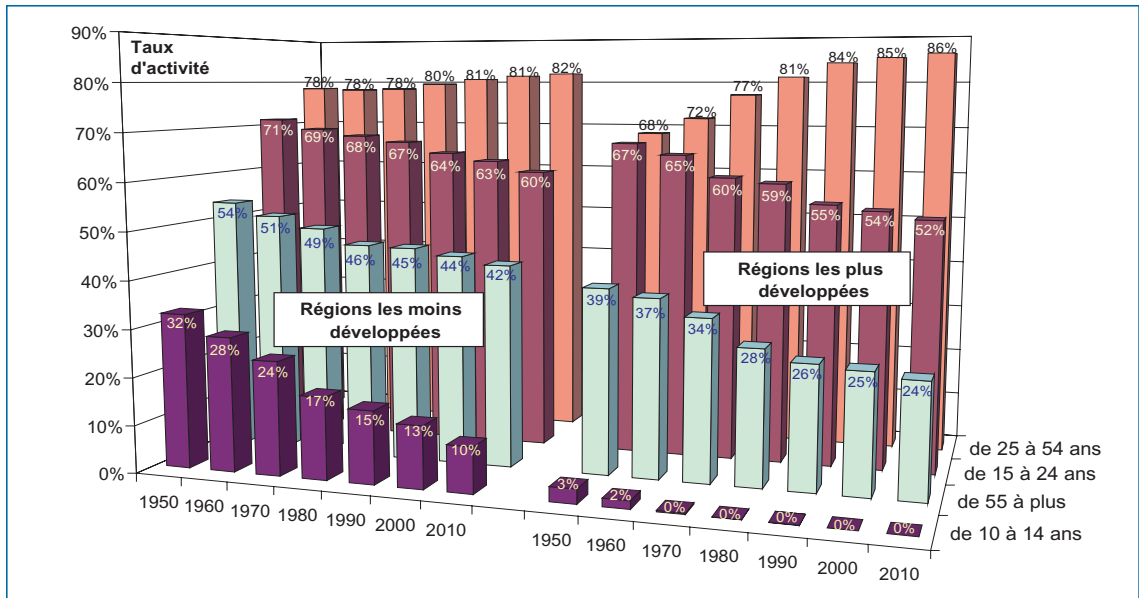
Les statistiques du marché du travail dépendent d'un cadre institutionnel spécifique à chaque Etat et ces spécificités expliquent, dans une mesure significative, les différences observées dans les données concernant l'emploi, le chômage et l'inactivité. De telles données ne constituent donc pas une photographie de la réalité, mais un aperçu de celle-ci telle qu'elle est construite par les institutions et les politiques du marché du travail. Ainsi, en deçà des problèmes de comptage, les différences de cadre législatif et institutionnel entraînent des difficultés importantes pour la comparabilité internationale, que ce soit au niveau des stocks ou des flux de main-d'œuvre.

L'adoption de définitions standardisées vise à sauvegarder la possibilité de la comparaison internationale. Dans cet esprit, les définitions classiquement utilisées dans les enquêtes sur la population active suivent les recommandations de la 13^e Conférence des statisticiens du travail, réunie en 1982 par l'Organisation internationale du travail (OIT). Elles s'appliquent à la population en âge de travailler qui regroupe par convention toutes les personnes âgées de 15 ans et plus. Dans ce cadre, les personnes occupant un emploi sont celles qui, au cours de la semaine de référence de l'enquête, ont effectué un travail rémunéré d'au moins une heure (ou qui occupent un emploi dont elles sont temporairement absentes). Les personnes au chômage remplissent les trois conditions suivantes au cours de la semaine de référence: être sans emploi, être prêt à trouver un

2.1.A. Population et population active par niveau de développement, en millions et en %, 1950-2010



2.1.B. Taux d'activité par classe d'âge et par niveau de développement, en %, 1950-2010



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: ILO, Key Indicators of the Labour Market; ILO, Economically Active Population 1950-2010; World Bank, World Development Indicators. Regroupements: Fig. A et B of ILO.

travail dans les deux semaines et avoir activement recherché un emploi durant les quatre semaines précédentes. Par contraste, les inactifs sont les personnes sans emploi qui n'en cherchent pas. Les forces de travail (en anglais: *labour force*) regroupent les personnes occupées et les chômeurs. En excluant ainsi les inactifs, il est possible d'estimer au plus près le volume de l'offre de main-d'œuvre disponible dans le pays analysé.

Sur la base de ces différentes catégories sont calculés pour la population concernée:

- le taux d'activité qui représente le pourcentage des forces de travail (personnes occupées et chômeurs) par rapport à la population en âge de travailler;
- le taux de chômage qui représente le pourcentage de chômeurs dans les forces de travail. La population de référence n'est donc pas la population en âge de travailler.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

Le principal défi qui se pose sur le plan du comptage consiste à neutraliser les différences observées au niveau du cadre institutionnel. L'OIT se charge de la compilation des données collectées au niveau national, où les sources les plus utilisées sont les recensements de population et d'entreprises, les données des administrations (notamment la sécurité sociale et les offices de l'emploi), ainsi que les enquêtes sur les forces de travail. Chacune de ces méthodes comporte toutefois des lacunes. Lorsque le comptage s'appuie sur le recensement de la population, il repose sur des données très imprécises en raison du caractère très flou des questions portant sur les activités professionnelles. Les recensements d'entreprises ne prennent en compte que la population employée et ne donnent aucun renseignement sur les chômeurs et les inactifs. Les données fournies par les administrations de la sécurité sociale et les services de l'emploi sont trop dépendantes des caractéristiques institutionnelles. Les enquêtes sur les forces de travail apparaissent ici comme la

- le taux d'emploi qui exprime le pourcentage des personnes occupant effectivement un emploi;

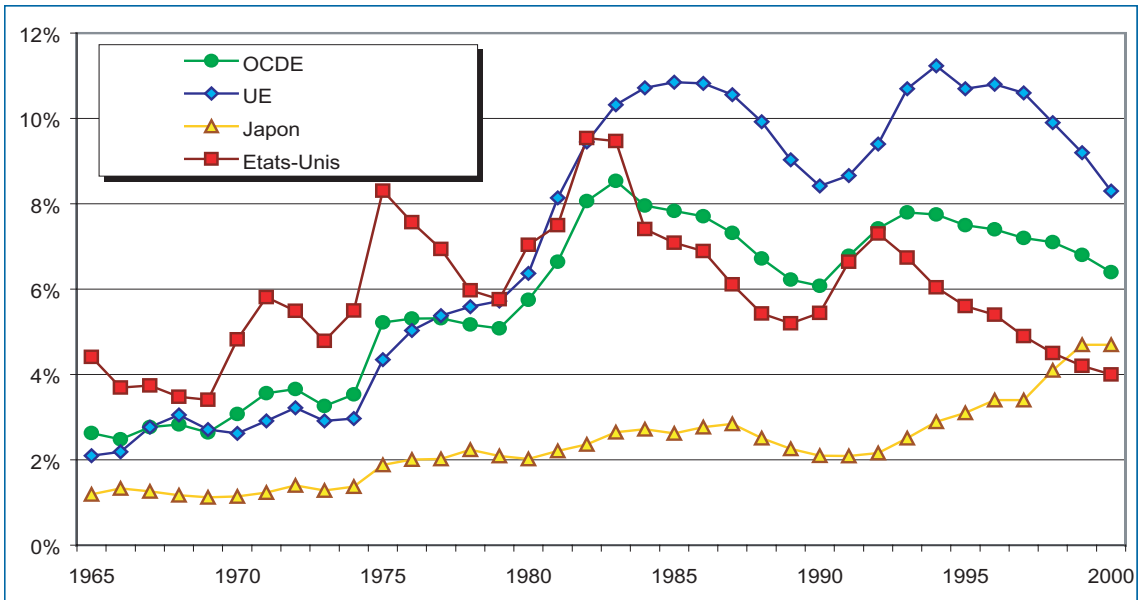
Ces données sont ensuite ventilées suivant divers aspects comme le sexe, le niveau de qualification, la nationalité, la situation familiale, etc.

Les activités économiques exercées par les personnes en emploi sont réparties par secteur économique - agriculture, industrie et services - ou en utilisant une systématique plus raffinée, l'*International Standard Industrial Classification* (ISIC). Cette classification sectorielle des emplois repose sur le lieu de travail plutôt que sur le type de travail effectué: ainsi, une personne assurant le secrétariat d'une entreprise agricole ou industrielle se retrouve classée dans le secteur où son entreprise déploie la plus grande part de son activité.

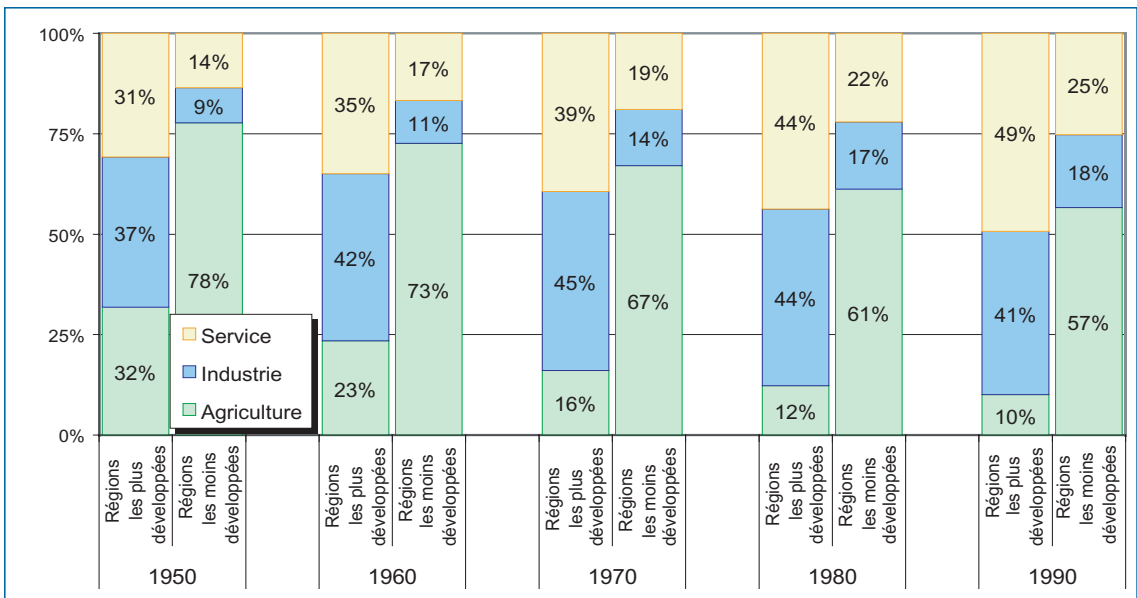
source la plus fiable. Cependant, en dépit des efforts déployés par l'OIT dans le sens d'une standardisation des méthodologies utilisées, il subsiste des différences très importantes entre les pays, qui constituent autant d'obstacles en vue d'une comparaison internationale. Par exemple, la définition de la population en âge de travailler varie selon l'âge légal de la retraite fixé au niveau national (qui va par exemple de 60 à 67 ans au sein de l'Union européenne). La standardisation des données nationales, qui les ramène à la définition conventionnelle de la population en âge de travailler regroupant toutes les personnes âgées de plus de 15 ans, entraîne donc des distorsions importantes dans la mesure où elle omet cette question de l'âge légal de la retraite, de même que celle du travail des enfants âgés de moins de 15 ans.

D'autres difficultés concernent le comptage de l'emploi informel qui, en raison de son irrégularité, échappe souvent aux enquêtes ponctuelles qui recueillent les données pour une période de

2.1.C. Taux de chômage dans les pays industrialisés, en %, 1965-2000



2.1.D. Population active par secteur économique et par niveau de développement, en %, 1950-1990



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: ILO, Key Indicators of the Labour Market; ILO, Economically Active Population 1950-2010; World Bank, World Development Indicators; OCDE Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2001. Regroupements: Fig. C cf OCDE; Fig. D cf ILO.

référence précise (un jour ou une semaine). En outre, il est moins volontiers déclaré auprès d'enquêteurs officiels, ce qui conduit à une sous-estimation importante des taux d'activité dans les pays où le recours à ce type d'emploi est fréquent. Pour des raisons similaires, la comparaison des taux d'emploi féminins est également très problématique: dans beaucoup de pays, les femmes officient comme des aides familiales non rémunérées et ne sont donc pas comptabilisées dans les forces de travail. Cette remarque vaut a fortiori pour le travail des enfants.

Enfin, la question de la durée du travail n'a pas reçu de solution satisfaisante. Selon les définitions conventionnelles de l'OIT, une personne qui travaille une heure pendant la période de référence est comptabilisée comme un actif au même titre qu'une personne qui travaillerait 40 heures ou plus. Les pays où le temps partiel est très répandu sont favorisés par ce mode de calcul. Il importe ici de signaler l'effort actuellement déployé par l'Union européenne pour produire des statistiques de l'emploi en équivalent temps plein, permettant de neutraliser ce facteur de distorsion. Une transposition de cette méthodologie aux pays en développement est cependant encore illusoire.

La répartition par secteur économique, qui est calculée sur la base des mêmes sources d'information, est également problématique pour toute une

série de raisons. Tout d'abord, de nombreux pays n'utilisent pas l'ISIC, ce qui complique la comparaison internationale. Ensuite, la distribution sectorielle s'effectue suivant le lieu de travail, ce qui implique une sous-estimation de la part des services dans l'économie: de nombreuses entreprises agricoles ou industrielles font appel à des emplois de service qui ne sont pas comptabilisés comme tels. Enfin, la catégorisation par secteurs n'obéit pas aux mêmes règles suivant les pays. Par exemple les forces armées, les indépendants ou les auxiliaires familiaux ne sont pas partout comptabilisés. Lorsque les forces armées sont incluses, elles relèvent du secteur des services qui est ainsi surestimé par rapport aux pays qui choisissent de ne pas intégrer cette main-d'œuvre. De même, si les auxiliaires familiaux sont laissés de côté, il en résulte une sous-estimation du secteur agricole où ils sont plus fortement représentés. De plus, certains recensements excluent les chômeurs, tandis que d'autres incluent toutes les forces de travail.

De la sorte, le calcul de la population active s'avère problématique sur deux versants: la manière de concevoir la relation à l'emploi qui diffère largement suivant les institutions nationales et les obstacles liés aux méthodes de comptage. Cette double difficulté requiert une très grande prudence dans l'interprétation et la comparaison internationale des données relatives au marché du travail.

TENDANCES RECENTES

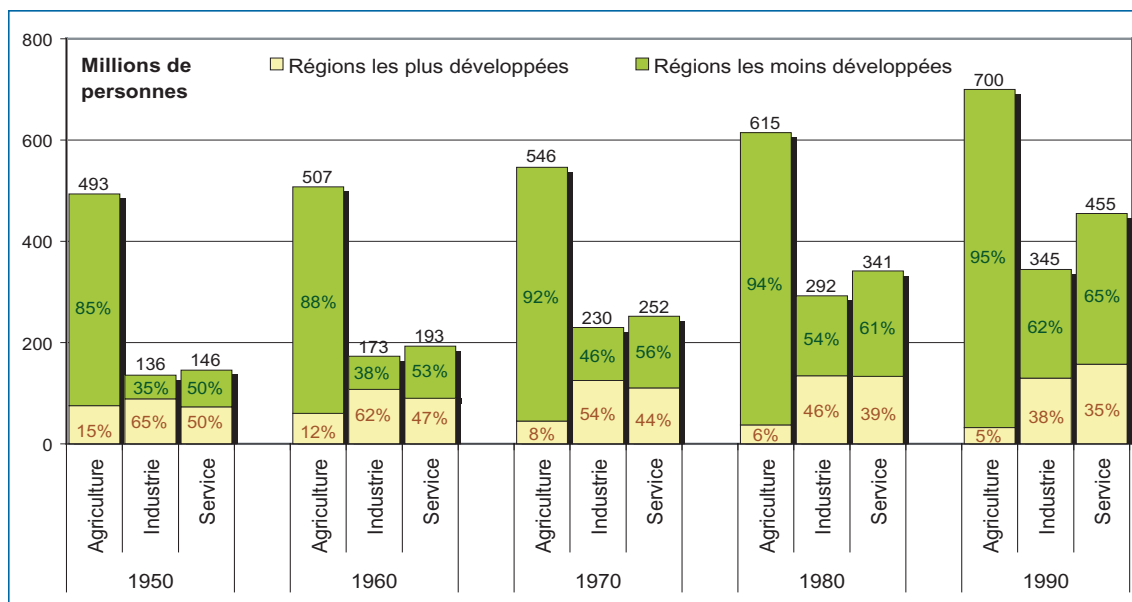
1. L'évolution de la population active (Fig. A)

Dans les pays développés comme dans les pays en développement, le taux d'activité est stabilisé aux alentours de 50% de la population totale sur toute la période 1950-2000. En valeur absolue, la croissance de ces deux variables est beaucoup plus importante dans les pays en voie de développement. De la sorte, la part des pays riches dans le total des actifs diminue considérablement pour ne plus atteindre que 18% en 2010.

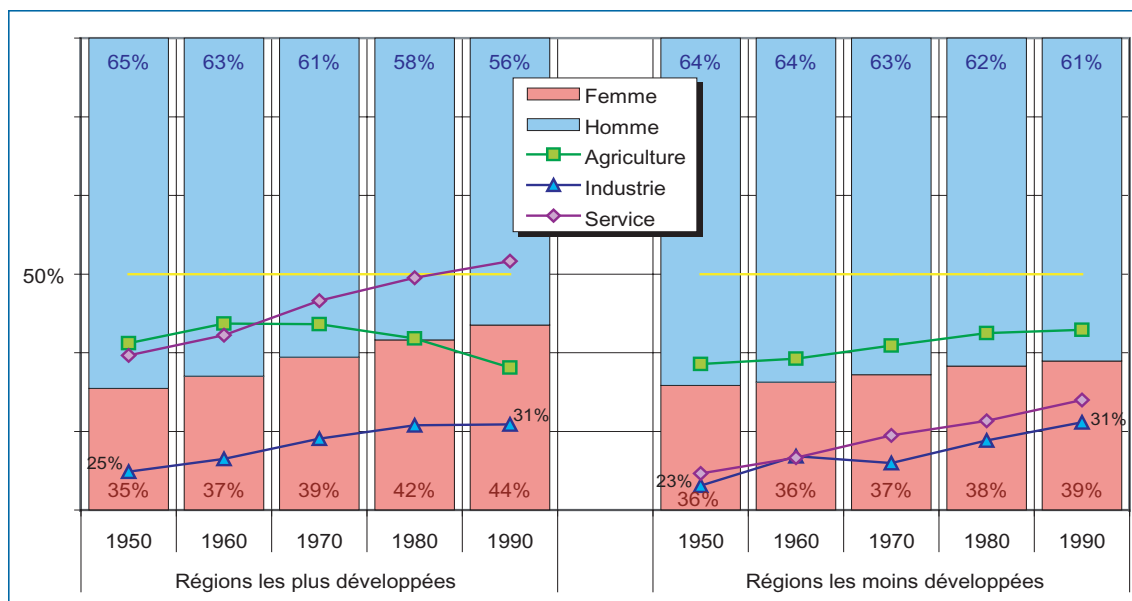
2. Population active et classes d'âge (Fig. B)

La ventilation des données selon les classes d'âge permet de formuler deux observations. Premièrement, au sein des pays développés, l'activité des 25-54 ans augmente régulièrement de 1950 à 1990 pour ensuite se stabiliser, tandis que les autres classes d'âge connaissent toutes une baisse considérable de l'emploi (avec une quasi-disparition du travail des enfants). Ces chiffres témoignent de la prolongation de la durée de la

2.1.E. Population active dans chaque secteur économique, en millions, répartie par niveau de développement en %, 1950-1990



2.1.F. Répartition homme-femme dans la population active et selon les secteurs économiques, par niveau de développement, en %, 1950-1990



formation sur la période analysée, ainsi que de la mise en place des systèmes de retraite et de pré-retraite qui mettent les aînés en position d'assumer financièrement leur retrait du marché du travail. Deuxièmement, dans les pays pauvres, les taux d'activité n'augmentent que légèrement pour les 25-54 ans, ils baissent pour toutes les autres catégories, toutefois dans des proportions moindres que celles observées dans les pays riches. Dans les pays pauvres, l'âge est une variable moins discriminante pour l'exercice d'une activité professionnelle, la fragilité des systèmes sociaux et les contraintes économiques contribuant à expliquer le maintien d'un taux d'emploi élevé pour les plus jeunes et les plus âgés.

3. Le chômage (Fig. C)

Les données internationales du chômage sont très difficiles à interpréter sur la longue durée. De fait, la manière d'évaluer le chômage diffère suivant les pays (et elle varie dans le temps au sein d'un même pays) et le comptage des chômeurs en est fortement marqué. La figure C, qui semble faire du chômage un problème spécifiquement européen auquel les Etats-Unis auraient trouvé la solution, est ainsi trompeuse dans la mesure où le chômage est construit selon des logiques très différentes des deux côtés de l'Atlantique. Parler ainsi d'euroscélérèse à partir de tels graphiques est une extrapolation abusive.

4. La répartition par secteurs (Fig. D et E)

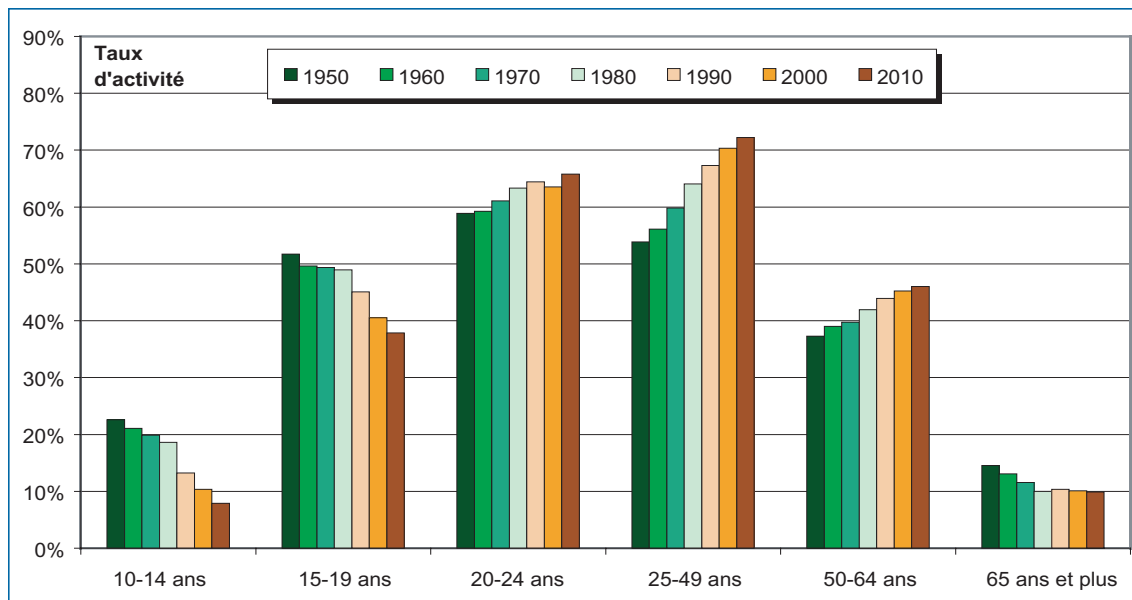
Dans les pays développés, la répartition par secteurs économiques évolue fortement dans le sens d'une tertiarisation de l'emploi aux dépens de l'agriculture qui perd plus des deux tiers de ses effectifs entre 1950 et 1990. Ces pays n'hébergent ainsi que 5% de la main-d'œuvre agricole du monde entier, mais ils regroupent 38% du secteur industriel et 35% de l'emploi tertiaire, soit le double de leur part dans la population totale. Par contraste, les pays en voie de développement restent fortement agricoles avec plus de la moitié des actifs encore employés dans ce secteur en 1990. Cependant, la tendance va également vers une

baisse de l'emploi agricole et un accroissement parallèle des secteurs secondaire et tertiaire.

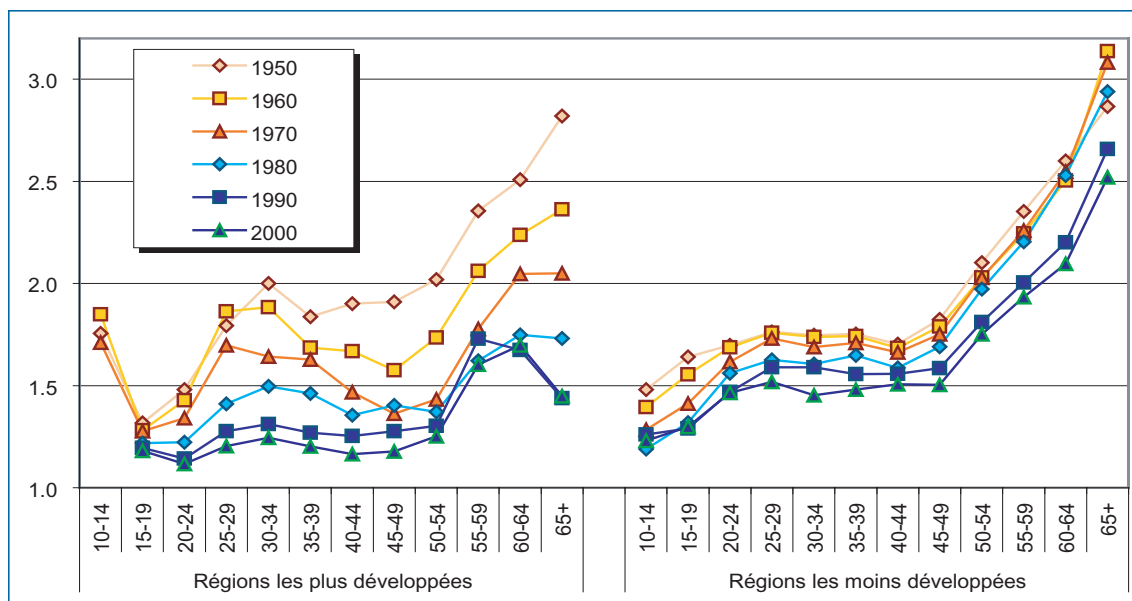
5. L'emploi féminin (Fig. F, G et H)

L'emploi féminin progresse de manière plus nette dans les pays développés que dans les régions plus défavorisées. Dans les premiers, la part des femmes augmente sensiblement dans les services et l'industrie mais elle diminue dans l'agriculture alors que les femmes des pays en développement voient leur proportion s'accroître légèrement dans tous les secteurs. Le taux d'activité des femmes entre 20 et 64 ans augmente constamment, avec la croissance la plus spectaculaire pour les 25-49 ans. La diminution la plus forte concerne les 10-14 ans (de 23 à 8% sur la période). De manière générale dans les pays riches, le rapport entre hommes et femmes tend à s'équilibrer sur la durée: de 1950 à 2000, il se rapproche ainsi considérablement d'un rapport d'égalité. Cette tendance à l'égalisation est la plus prononcée pour les classes de 15 à 54 ans dans les pays développés (où le déficit reste cependant très marqué pour les aînées) et les classes de 10 à 20 ans dans les pays en développement, où la division sexuelle des tâches demeure très fortement implantée pour les classes d'âge de 20 ans et plus. Ainsi, les pays développés ont connu un accroissement spectaculaire de l'emploi féminin et de la tertiarisation mais ce processus, que d'aucuns identifient à la modernisation, est à peine initié dans les pays en développement.

2.1.G. Taux d'activité féminin par classe d'âge, 1950-2010



2.1.H. Nombre d'hommes actifs pour chaque femme active, par classe d'âge et par niveau de développement, 1950-2000



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: ILO, Key Indicators of the Labour Market; ILO, Economically Active Population 1950-2010; World Bank, World Development Indicators.
Regroupements: Fig. G et H cf ILO.

2.2 Très grandes entreprises

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Au cœur de la théorie économique – même si elle s'en défend – se trouve l'image d'Epinal du marché en situation de concurrence parfaite où un nombre infini d'entreprises atomisées se dispute l'attention d'une foule tout aussi innombrable d'acheteurs. La réalité est tout autre: dans une même branche ou industrie coexiste un nombre fini d'entreprises, différentes les unes des autres notamment par leur taille. Ces entreprises poursuivent diverses stratégies, elles entretiennent entre elles des rapports variés pouvant aller de la concurrence aux coopérations en passant par des rapports de dépendance plus ou moins forts. Aussi, l'étude de la population des entreprises et de sa dynamique est cruciale pour mieux comprendre le fonctionnement effectif de la concurrence et donc, indirectement, de l'efficacité de l'économie.

Dans la structure économique du monde, les très grandes entreprises occupent une place particulièrement importante à cause des ressources qu'elles mobilisent et de la profondeur de l'horizon temporel dans lequel peuvent s'inscrire leurs décisions. Pour les entreprises plus petites qui travaillent en amont ou en aval comme pour les pays et régions qui en accueillent les filiales, les très grandes entreprises disposent d'un pouvoir structurant indiscutable. Les très grandes entreprises globales se distinguent des autres par quatre caractéristiques principales:

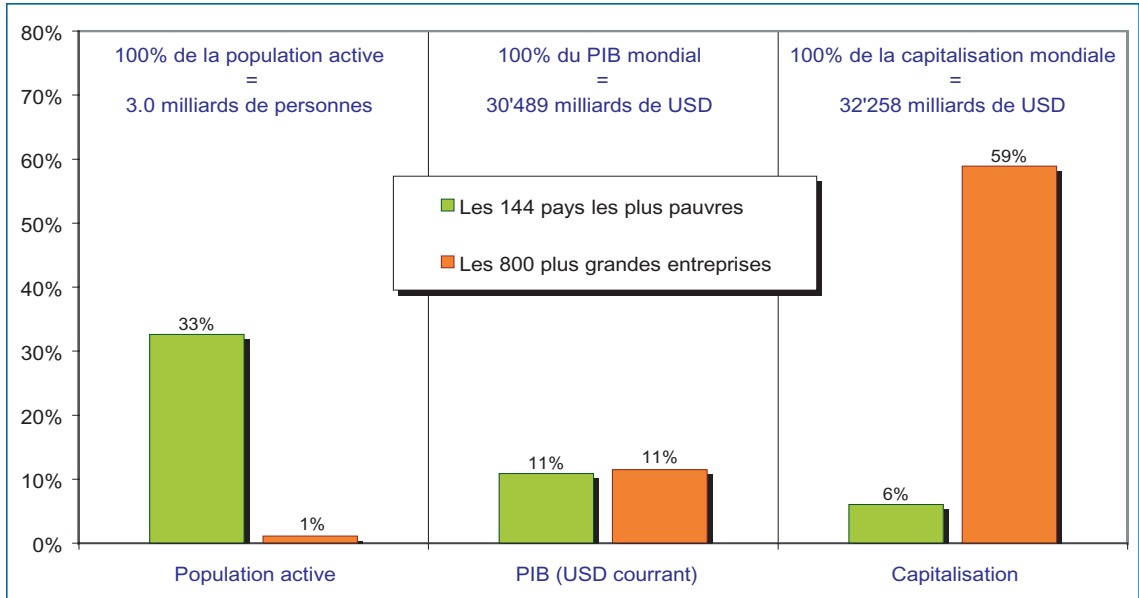
- leurs titres sont habituellement cotés en bourse et très liquides ce qui assure à ces entreprises un accès privilégié aux marchés financiers et, par conséquent, au financement à des conditions très favorables. La surveillance des agences de notation est, à cet égard, le revers de la médaille;
- ce sont des entreprises à haute visibilité. Elles soignent et contrôlent leur image et réputation à coups de budgets publicitaires et marketing. Grâce aux marques ou d'autres éléments d'identification, les

très grandes entreprises interagissent directement avec les consommateurs de leurs produits et services, souvent en contournant le distributeur. De cette manière, elles se différencient par rapport à la concurrence et exercent une emprise sur les marchés;

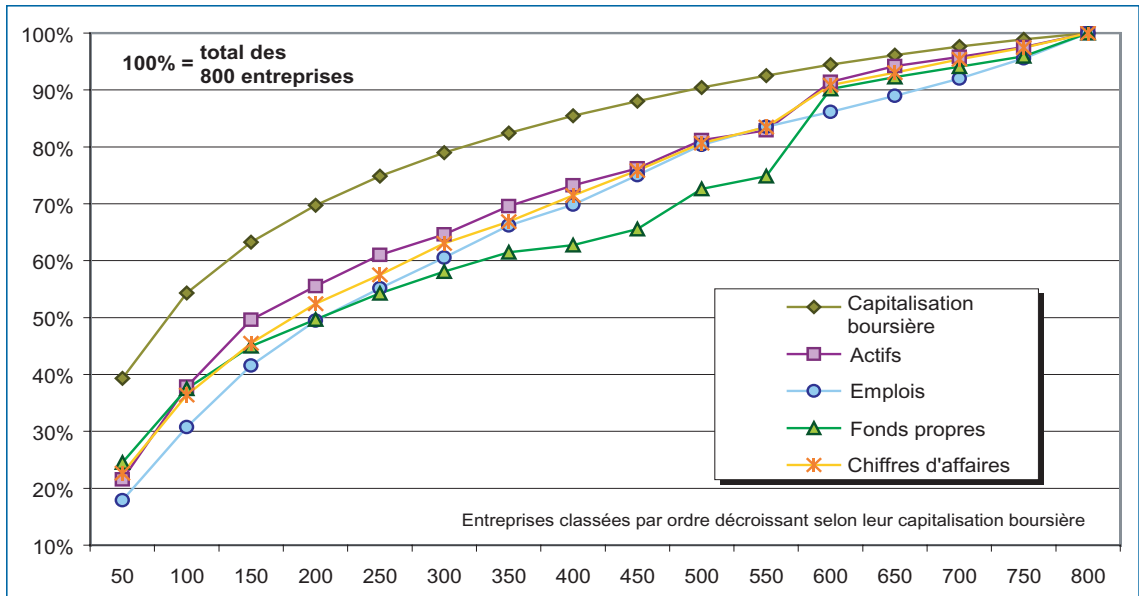
- elles consacrent des sommes considérables aux activités de recherche et de développement de nouvelles générations de produits ou services. En fait, ces entreprises aspirent à maîtriser le rythme de l'innovation. Elles cherchent – chacune de leur côté – à mettre le rythme de l'innovation au diapason de leur propre cycle d'investissement pour optimiser ainsi leur rentabilité;
- elles sont capables de gérer un réseau d'implantations dispersées à travers toute la planète. Grâce à cette capacité, les très grandes entreprises peuvent non seulement choisir librement leurs nouvelles localisations en fonction de leurs besoins mais encore optimiser les activités et les compétences au niveau global.

Au temps de la société industrielle, la force des très grandes entreprises provenait de leur capacité de tirer le meilleur parti de leurs installations de production – économies d'échelle – ce qui leur permettait de pratiquer des prix hors de portée des concurrents plus petits. Les avantages de taille ont changé de nature dans la société postindustrielle, avec l'extension du rôle des services. Dorénavant, l'avantage des très grandes entreprises réside moins dans les économies d'échelle que dans la capacité de conduire en parallèle des activités qui, bien que débouchant sur des produits ou services différents, font appel aux mêmes compétences de base. Il s'agit alors d'économies de champs.

2.2.A. Très grandes entreprises et les pays les plus pauvres: une juxtaposition, 2000



2.2.B. Concentration des 800 plus grandes entreprises, 2000



METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

Comment mesurer la «taille» d'une entreprise ? Il n'existe pas de réponse unique car différents angles d'approche sont à prendre en compte selon les contextes :

- du point de vue d'un marché, l'importance d'une entreprise se mesure à sa part de marché;
- la meilleure indication de son poids macro-économique est la valeur ajoutée;
- son assise financière se mesure soit à son bilan ou sa capitalisation;
- alors que du point de vue opérationnel, le chiffre d'affaires semble le plus adéquat.

L'identification des très grandes entreprises pose de graves problèmes de méthode. En effet, si la plupart des pays procède de temps à autre à un recensement des entreprises, ces études préservent l'anonymat des répondants ce qui empêche l'identification. Restent donc les moyens privés, notamment la presse et les médias financiers qui utilisent les banques de données financières telles que Reuters, Standard & Poor's, Dow Jones, Worldscope ou Thomson Financial etc... pour produire des listings dont certains ont acquis une réputation emblématique. Ainsi en 1954, le mensuel américain *Fortune* publiait pour la première fois la liste des 500 plus grandes entreprises industrielles américaines. Ce listing allait être abandonné après plus de 40 ans au profit de celui des plus grandes entreprises industrielles globales. Toute la presse financière s'est engouffrée dans la brèche ouverte par *Fortune*. Au fil des ans le *Financial Times*, le *Business Week* et bien d'autres ont pris l'habitude de publier régulièrement des classements d'entreprises en fonction de critères spécifiques, aussi bien au niveau national que global.

TENDANCES RECENTES

1. Un poids macro-économique considérable (Fig. A)

Le concept de valeur ajoutée est absent des rapports d'entreprise, ce qui empêche le calcul immédiat du poids d'un groupe d'entreprises dans

L'exploitation des listings, comme d'ailleurs celle des bases de données pose plusieurs problèmes.

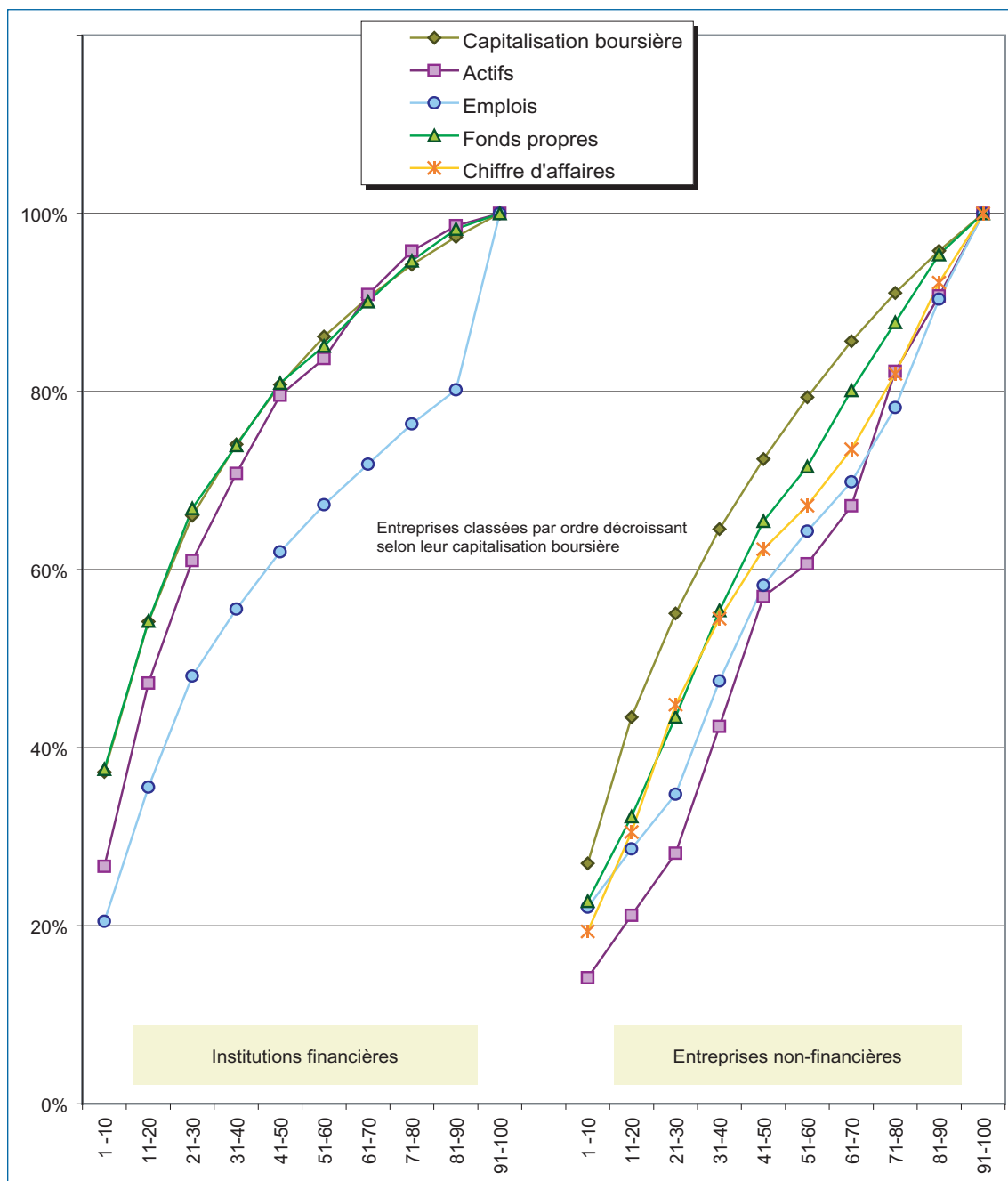
Vient en premier le choix du critère de classement. Pour les listings publiés le choix est fait a priori et il varie d'un journal à l'autre. Pour les banques de données, les options de manipulation limitées par le fournisseur peuvent s'avérer un obstacle important. Une fois le critère déterminé, reste à savoir quelles sont les données, en plus du critère de choix, que le média a retenus et à apprécier l'importance des lacunes.

Les données qui servent de matière première aux listings proviennent essentiellement des rapports que les entreprises fournissent aux autorités de surveillance. Or, les exigences en matière de présentation des comptes et des informations additionnelles que les entreprises sont tenues de fournir, varient d'un contexte réglementaire à l'autre. Ainsi, des données aussi fondamentales que le total du bilan ne contiennent pas les mêmes éléments selon qu'elles sont établies selon le standard *Generally Accepted Accounting Principles* (Etats-Unis), l'*International Accounting Standards* (Europe) ou encore d'autres standards. Il en va de même des informations complémentaires comme le nombre d'employés, que les entreprises cotées aux Etats-Unis publient à bien plaisir alors que la plupart des réglementations européennes exigent leur publication.

Les informations présentées ici ont été extraites de la base de données mise à disposition gracieusement par Thomson Financial. Les 800 plus grandes entreprises industrielles mondiales selon leur capitalisation et les 100 plus grandes institutions financières ont été retenues pour l'analyse.

l'économie. Toutefois, en partant de l'idée que le chiffre d'affaires d'une entreprise correspond à la valeur ajoutée tout au long de la filière, y compris en amont de l'entreprise, il serait correct de dire que

2.2.C. Comparaison de la concentration entre les 100 plus grandes entreprises industrielles et financières, 2000



le chiffre d'affaires donne une idée des activités que la très grande entreprise maîtrise directement ou indirectement. Ainsi, la somme des chiffres d'affaires des 800 plus grands groupes non-financiers mondiaux s'élève à 33,3% du produit mondial. À l'évidence, il s'agit d'une approximation qui ne tient par exemple pas compte des transactions croisées. Elle donne toutefois un ordre de grandeur du poids structurant des grandes entreprises dans l'économie mondiale. À titre indicatif, des études ponctuelles ont révélé que la part de la valeur ajoutée dans les très grandes entreprises se monte à un tiers de leur chiffre d'affaires. Par conséquent, les 800 plus grandes entreprises produisent environ 11% du PIB mondial, elles emploient 1% de la population active, soit 30 millions de personnes et représentent près de 60% de la capitalisation boursière mondiale. À l'autre bout du spectre, 11% du PIB mondial sont fournis par 144 pays parmi les plus pauvres, avec le concours d'un milliard de personnes, ce qui représente 6% de la capitalisation boursière mondiale.

2. Les plus grands groupes financiers et industriels (Fig. B et C)

Les données disponibles permettent de comparer le degré de concentration au sein de et entre les divers groupes d'entreprises. Ainsi, pour ce qui est des 800 plus grandes entreprises non-financières (800=100%), la concentration est la plus forte du point de vue de la capitalisation (80 entreprises font 50% du total), tandis qu'à l'opposé 200 de ces entreprises engendrent 50% de l'emploi total. Cette indication est toutefois à manipuler avec prudence du fait du caractère lacunaire des données. Ces ordres de grandeur illustrent les niveaux de concentration atteints et permettent de s'interroger sur les facteurs sous-jacents: efficacité effective de ces entreprises ou myopie des marchés financiers ?

L'apparition des groupes financiers globaux est récente. Aujourd'hui, la somme des bilans des 100 plus grands groupes financiers est assez proche de celle des 100 plus grandes entreprises industrielles avec lesquelles ils entretiennent des relations étroites. En effet, même si les banques

réduisent leur activité de crédit, elles continuent à s'arracher les meilleurs clients. Il est donc tout à fait probable que les crédits aux plus grandes entreprises constituent une part considérable des bilans des institutions financières les plus importantes.

3. Croissance faramineuse, mais population instable

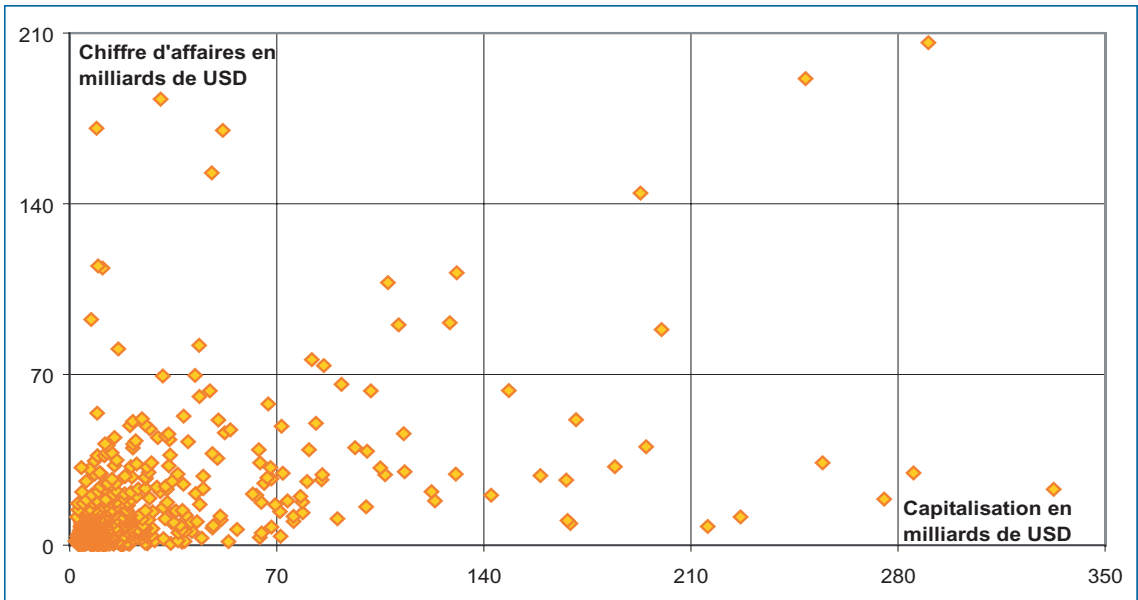
Parmi les 800 plus grands groupes cotés en 2001, seuls 558 étaient présents en bourse en 1990. Les autres sont de nouveaux arrivants ou le résultat de méga-fusions, très nombreuses durant les années 1990. Parmi les croissances les plus fortes des entreprises déjà présentes en 1990, Nokia et Dell computer sont des exemples représentatifs. Elles ont multiplié leur capitalisation de plus de 1000 fois en dix ans et figurent autour du 20e et au 60e rang dans ce classement à forte variabilité.

4. Les mystères de la productivité et de la capitalisation (Fig. D et E)

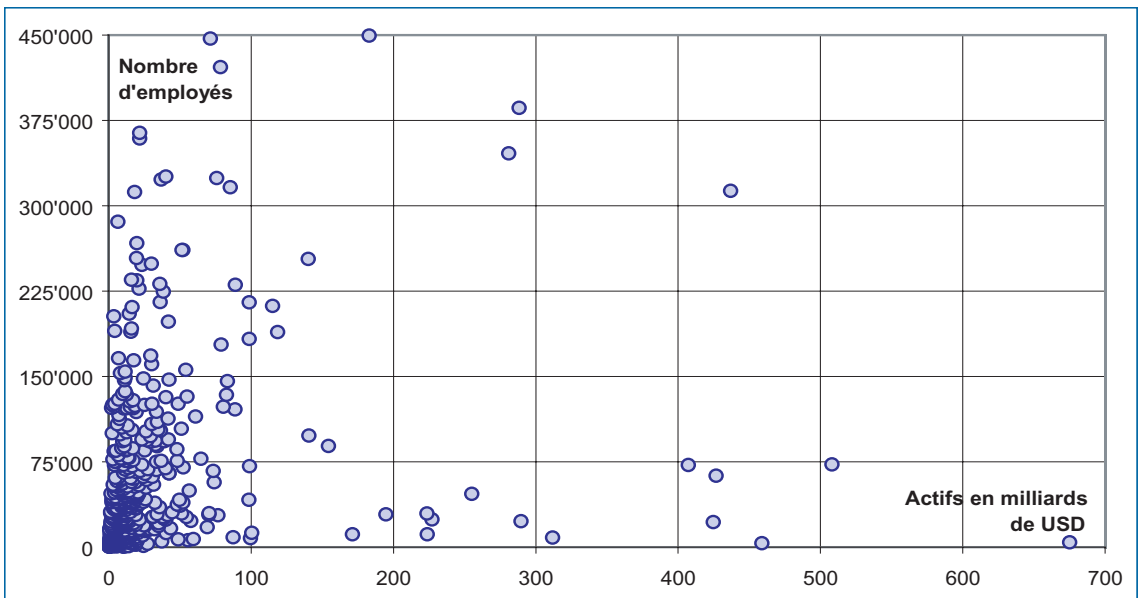
Le travail et le capital sont les deux facteurs de production qui concourent à la création de la valeur ajoutée. Si le facteur travail se laisse grossièrement quantifier en nombre de personnes employées, le total du bilan n'est qu'un indicateur très imparfait du capital utilisé. Toutefois, à défaut de mieux, la comparaison de ces deux grandeurs pour les 800 plus grandes entreprises laisse entrevoir deux cas de figure: (a) pour les quelques entreprises se trouvant au centre de la figure E, il semblerait que le capital et le travail évoluent parallèlement, ce qui suggère une certaine complémentarité entre ces deux facteurs; (b) quant aux entreprises regroupées le long de l'axe des abscisses et des ordonnées, chacun de ces deux groupes recourt de façon dominante à un des facteurs, soit le travail soit le capital – il serait dès lors question non pas de complémentarité mais de substitution d'un des facteurs par l'autre.

Par contre, le rapport est moins clair entre l'évaluation boursière et le chiffre d'affaires des entreprises. En effet, l'évaluation boursière est plutôt le fait des données financières et des perspectives à moyen terme, que de la contribution des entreprises au PIB (dont le chiffre d'affaires est un indicateur très imparfait).

2.2.D. Relation entre chiffre d'affaires et capitalisation des 800 plus grandes entreprises industrielles, 2000



2.2.E. Relation entre les emplois et le total du bilan des 800 plus grandes entreprises industrielles, 2000



2.3 Petites et moyennes entreprises

CONCEPTS ET PROBLEMES DE MESURE

Si la civilisation occidentale est la seule à avoir donné naissance à de très grandes entreprises, des petits centres d'activités existent dans le monde entier. Par conséquent, toute définition des petites et moyennes entreprises (PME) doit tenir compte de la diversité des contextes juridiques, culturels, sociaux, économiques, sociologiques et ethnographiques. Les difficultés s'accumulent lorsqu'il s'agit d'englober des entités de très petite taille (micro-entreprises), peu formalisées, souvent éphémères et agissant à la frontière entre l'activité domestique et l'économie formelle.

Du point de vue économique, l'«entreprise» existe à partir du moment où une activité procure une subsistance durable à une personne au minimum. Cette notion économique n'a aucune correspondance juridique universelle. Les pays de l'OCDE procèdent régulièrement aux recensements des entreprises en se basant avant tout sur les législations nationales, notamment fiscales et en matière d'emploi. Il en résulte une grande hétérogénéité de définitions et de séries statistiques.

TENDANCES RECENTES

1. «Is Small Beautiful ?»

Au début des années 1980, les pays de l'OCDE découvrent les petites et moyennes entreprises grâce aux travaux de David Birch qui démontrent que ce sont elles qui ont créé les emplois après la crise pétrolière de 1974, alors que les grandes entreprises en supprimaient. Ce rappel a résonné jusqu'à l'excès sous toutes les latitudes. Aujourd'hui la PME est souvent synonyme d'innovation, de croissance, de création d'emploi et de flexibilité. Pour encourager les PME et compenser le handicap de la petite taille, des programmes gouvernementaux sont en marche dans tous les pays du monde. Pourtant, d'un point de vue statistique, la situation paraît moins claire depuis l'annonce de la très forte augmentation du

Dans les pays en développement, il est fréquent de parler d'«unité d'activité» pour décrire une réalité qui s'approche de celle de l'entreprise, mais les recensements sont rares, notamment à cause de l'importance de l'économie informelle.

Après de longues tergiversations, l'Union européenne a proposé, en 1996, trois critères pour distinguer la PME de la grande entreprise, sans pour autant que cette définition soit opérationnelle dans les recensements:

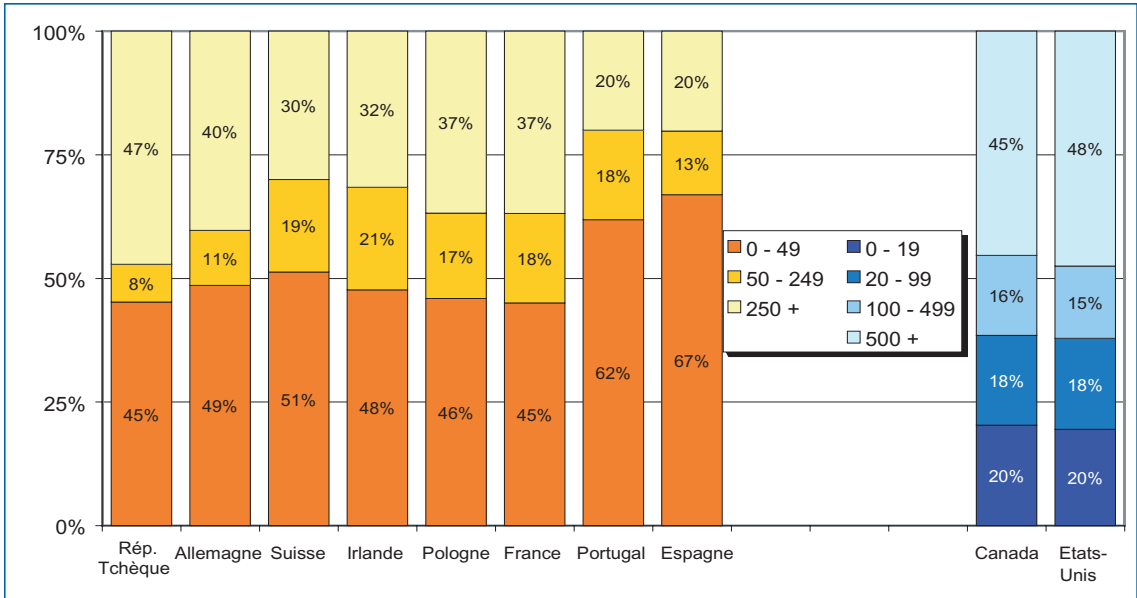
- critère de taille: des seuils en terme d'emplois (moins de 250 personnes), de taille de bilan (moins de 27 millions d'euros) et de chiffre d'affaires (moins de 40 millions d'euros) sont fixés;
- critère de gestion: les propriétaires (actionnaires) principaux sont directement impliqués dans les opérations courantes de l'entreprise;
- critère d'indépendance et de puissance: la PME n'occupe pas de position dominante sur un marché, de plus elle est indépendante, c'est-à-dire qu'aucune grande entreprise ne détient son capital au-delà de 25%.

nombre de PME qui sont de fait des filiales de grandes entreprises.

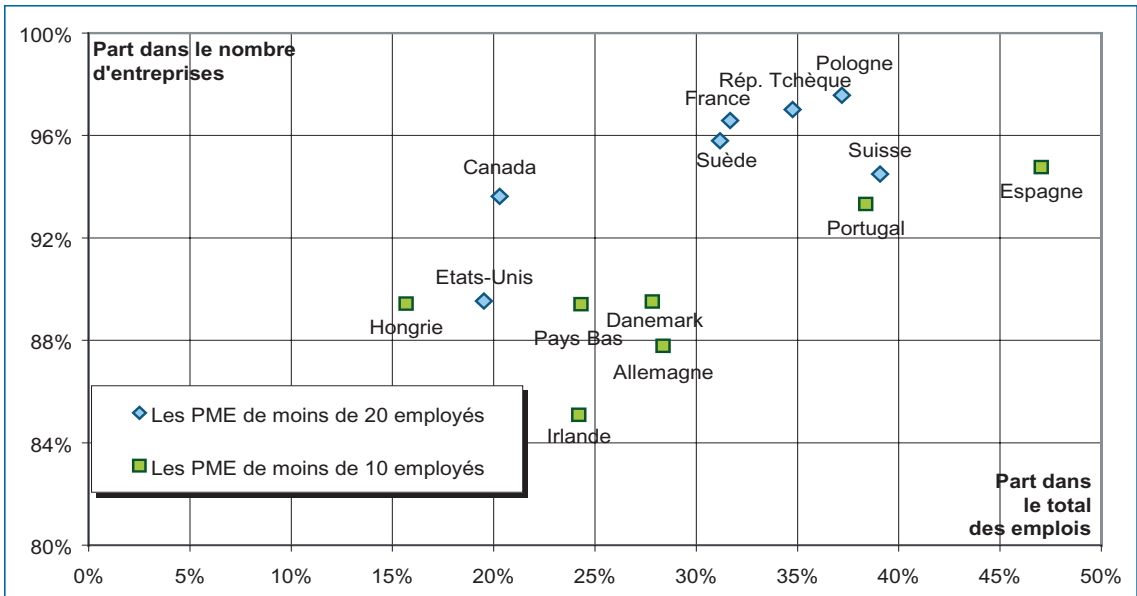
2. Des démographies fort différentes (Fig. A et B)

Même parmi les pays de l'OCDE, la répartition des entreprises par classe de taille est très différente entre les pays d'Amérique du Nord, où les grandes entreprises représentent près de 50% des emplois, et les autres pays où cette proportion varie entre 20 et 40%, à l'exception de la Tchéquie. A l'opposé, les mêmes différences se retrouvent: en Amérique du Nord seul un cinquième des emplois est offert par des entreprises de moins de 20 employés, alors qu'en Espagne ou au Portugal les entreprises de moins de dix personnes comptabilisent déjà plus du tiers des emplois.

2.3.A. Répartition des emplois totaux selon la classe de taille de l'entreprise, 1996



2.3.B. Parts des micro-entreprises dans l'emploi total et dans la population d'entreprises, pays choisis, en 1996



2.4 Budgets et déficits publics

CONCEPTS ET DEFINITIONS

L'Etat moderne a trois principales fonctions économiques :

- il fournit des biens et services dits « publics » qui ne peuvent être produits et vendus par le secteur privé en raison de leurs caractéristiques techniques particulières ;
- l'Etat modifie, par des instruments adéquats, la distribution des richesses entre individus dans la mesure où la société considère la répartition issue des processus de marché comme injuste ;
- il joue un rôle dans la stabilisation des fluctuations économiques en maîtrisant le chômage et l'inflation.

Tracer le périmètre de l'Etat n'est pas chose aisée. Il englobe toutes les unités engagées à titre principal dans des tâches non marchandes attribuées à l'autorité publique. Au sens large, le secteur public rassemble toutes les institutions qui prennent des décisions de nature politique. Il s'agit des administrations publiques de tous niveaux, des institutions de sécurité sociale et des entreprises dites « publiques ». Dans les faits, le classement de certaines institutions n'est pas aisé. Par exemple, si les assurances de droit privé qui remplissent les tâches de sécurité sociale font en principe partie du secteur public, tel n'est pas nécessairement le cas de ces mêmes institutions quand elles offrent des prestations non obligatoires, encouragées fiscalement par l'Etat. De même, les entreprises de production qui fournissent des biens ou services marchands font partie du secteur privé même si elles sont propriété de l'Etat.

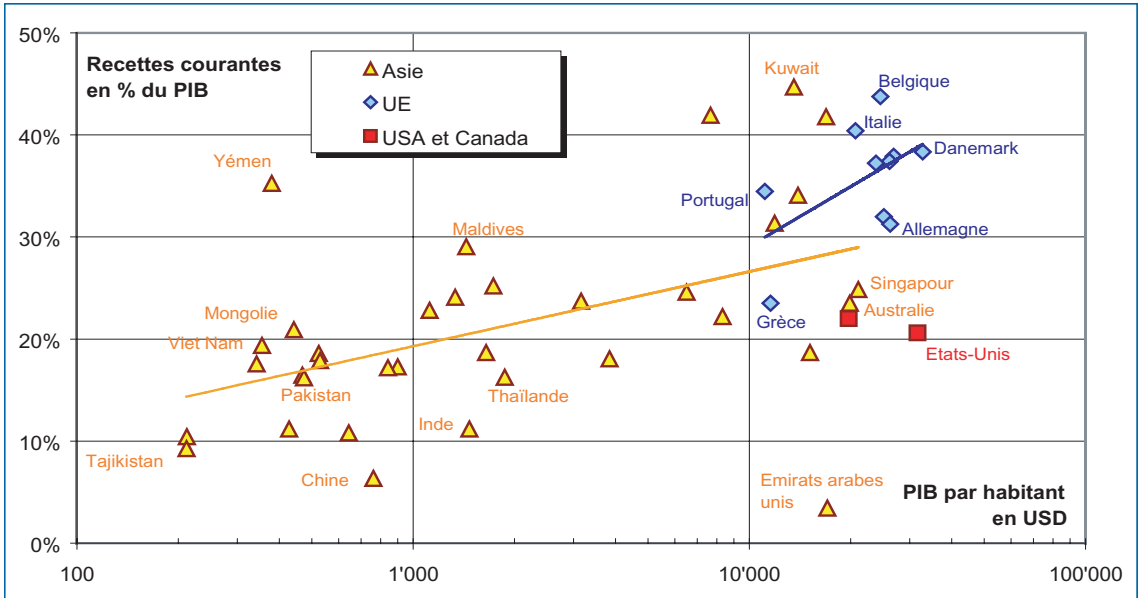
Les dépenses publiques sont des paiements en contrepartie de prestations qui relèvent des tâches de l'Etat, comme par exemple payer les enseignants ou assurer le financement de la défense nationale. Les dépenses font l'objet de plusieurs classifications, notamment économique où l'on distingue entre les achats de biens et services, la rémunération des facteurs de production et les

transferts aux tiers, aux entreprises et établissements publics ou aux autres collectivités publiques. Dans la classification fonctionnelle, les dépenses sont ventilées selon la fonction de l'Etat à laquelle elles contribuent : la sécurité publique, l'enseignement ou encore la santé. Les dépenses courantes de l'Etat sont également à distinguer des dépenses en capital qui portent sur les équipements, les bâtiments et l'infrastructure.

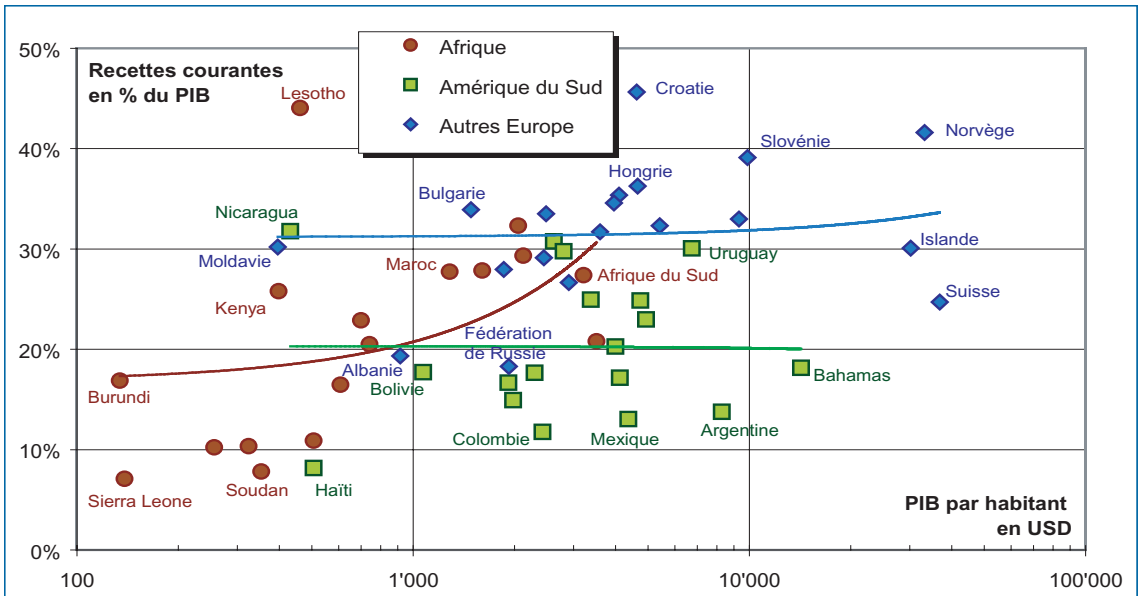
Les recettes publiques sont les versements reçus par l'Etat qui contribuent au financement de ses tâches ; les recettes fiscales en constituent une part importante. L'impôt peut être défini comme un prélèvement obligatoire auprès des agents économiques au profit des administrations publiques. Les cotisations sociales, lorsqu'elles sont obligatoires, peuvent être assimilées à des impôts. De plus, l'Etat perçoit d'autres recettes notamment les taxes, les autres droits, mais aussi la contrepartie des ventes de biens ou de services.

Les administrations publiques travaillent sur la base d'un budget qui récapitule les dépenses prévues pour les différents programmes publics et les recettes censées les financer. Le déficit correspond à un excédent des dépenses par rapport aux recettes et se réfère toujours à une entité administrative donnée. Le plus souvent la notion de déficit est assimilée au solde négatif entre les recettes et les dépenses courantes. Toutefois, l'Etat a, en plus des dépenses courantes dont les effets sont par définition limités à l'année, des dépenses d'investissements dont les effets dépassent l'année budgétaire. Le besoin de financement de l'Etat, le déficit financier, s'obtient en ajoutant le solde des dépenses et des recettes en capital au solde courant. Dans le cadre de l'étude de l'endettement public, il est souvent fait recours à la notion de déficit (ou excédent) primaire, défini par le solde du compte financier diminué des paiements

2.4.A. Recettes publiques en % du PIB en relation avec le revenu par habitant, 1998



2.4.B. Recettes publiques en % du PIB en relation avec le revenu par habitant, 1998



d'intérêts. Ce solde donne une meilleure indication sur la capacité de supporter un déficit sans un emballement de l'endettement.

La dette brute équivaut à l'ensemble des engagements financiers de l'Etat qui résultent des déficits financiers successifs. Pour calculer la dette nette,

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

Le mode d'organisation du secteur public, la manière dont fonctionnent la collecte d'impôts et les déboursements publics, varient considérablement d'un pays à l'autre. Des différences importantes existent dans la définition et la signification statistique des concepts comme le budget public ou le déficit. Des problèmes de délimitation exacte de la sphère publique se posent dans tous les pays, ils concernent aussi la manière dont sont comptabilisées et enregistrées les opérations et dont il est tenu compte des relations financières entre les diverses entités publiques. Ceci étant, la qualité des rapports en matière de finances publiques est un des facteurs importants de transparence de ce secteur, ainsi que le garant du bon fonctionnement de la démocratie. Aussi, certains prétendent que la qualité des institutions démocratiques se reflète dans la précision des comptes publics.

Au niveau international, le Fonds monétaire international (FMI) tente, depuis le milieu des années 1980, d'organiser les informations nationales très disparates dans un cadre unique afin de construire une base de données des finances publiques internationalement comparables. Ainsi, pour le FMI, le secteur public est composé des administrations publiques et des entreprises publiques, y compris les banques centrales. Les recettes de l'Etat comprennent les impôts, les revenus dérivés de la propriété d'actifs, les recettes de la vente de biens et services et les transferts, mais excluent les cotisations sociales. Les transferts incluent à la fois les sommes reçues d'autres Etats, d'organisations internationales ou d'institutions privées, par exemple au titre de l'aide au développement ou de

il convient de déduire la valeur des actifs financiers et non celle du patrimoine public utilisé dans la réalisation des tâches publiques. Les indicateurs classiques de l'endettement, tel que le rapport dette/PIB, utilisent la dette brute.

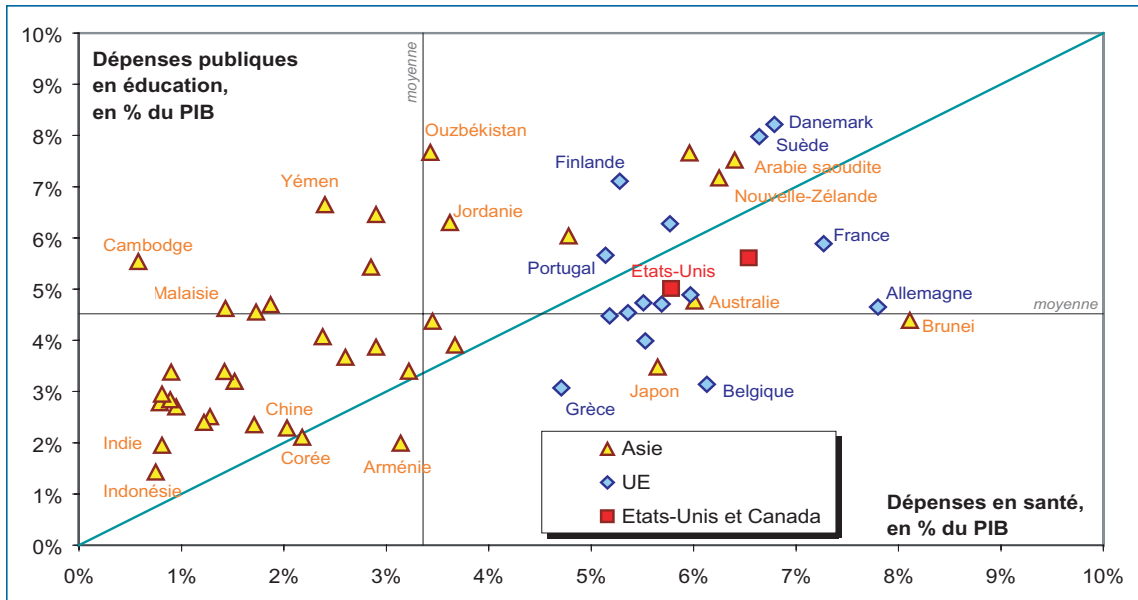
contributions à fonds perdus au financement des investissements, ainsi que les versements entre les divers niveaux de gouvernement, en particulier dans les pays fédéraux.

Le FMI n'assimile pas les cotisations sociales aux impôts parce que le paiement de ces cotisations confère aux contributeurs une contrepartie, souvent différée, sous forme de prestations sociales en cas de survenance du «risque» assuré (maladie, vieillesse, etc.).

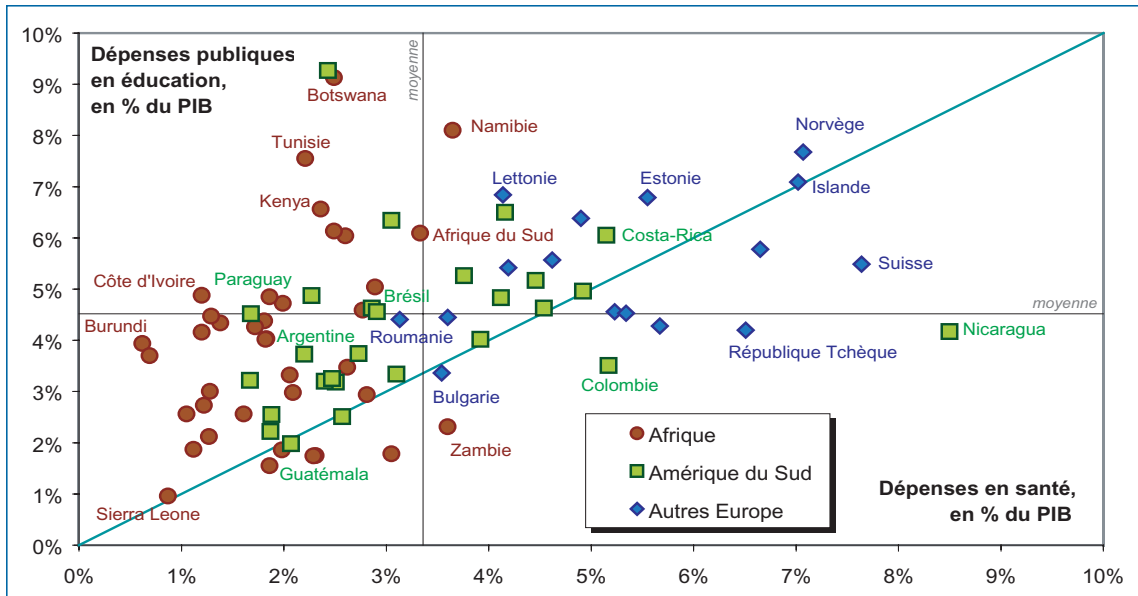
L'OCDE adopte une autre approche dans sa statistique des recettes publiques. Cette organisation assimile les cotisations sociales, prélevées généralement sur le revenu du travail, aux impôts, étant donné que l'équivalence entre les cotisations et les prestations sociales est aléatoire et que les programmes de sécurité sociale ont explicitement un objectif de redistribution entre riches et pauvres et/ou entre générations.

Pour le moment les statistiques internationales disponibles concernent surtout l'Etat central parce que ces statistiques financières sont relativement fiables et accessibles rapidement. Il en va de même pour le solde budgétaire ou la dette publique. Par contre, la délimitation entre l'Etat central et les autres collectivités publiques pose des problèmes, en raison des transferts entre les différents niveaux de l'Etat. Le FMI attribue en principe les recettes à la collectivité qui détient le principal pouvoir de décision pour fixer l'assiette, les taux d'imposition et l'utilisation des recettes. En dépit de leur caractère lacunaire, les statistiques de finances publiques du FMI constituent le jeu le plus complet de données en la matière.

2.4.C. Dépenses publiques en santé et en éducation en % du PIB, 1998



2.4.D. Dépenses publiques en santé et en éducation en % du PIB, 1998



TENDANCES RECENTES

1. *Le poids du secteur public augmente avec le revenu (Fig. A et B)*

L'analyse des finances publiques se fait généralement par comparaison avec le PIB. Cette façon de faire permet de comparer la taille de l'Etat à l'économie nationale et de tenir compte de la hausse des prix. Elle introduit toutefois un biais quand la hausse des prix qui affecte l'Etat est significativement différente de celle mesurée par l'indice implicite des prix du PIB. L'indicateur des recettes courantes en pour cent du PIB montre l'importance relative du financement nécessaire pour les activités courantes de l'Etat (hors investissements et sécurité sociale). Alors que les Etats-Unis, le Canada et la Suisse montrent un ratio proche de 20%, l'Etat central des pays de l'Union européenne, de la Norvège et de l'Islande accaparent en recettes entre 30 et 40% du PIB. La situation est la même pour les pays de l'Europe centrale et de l'Est qui ont hérité d'un appareil étatique important. En revanche, les pays asiatiques se situent à un niveau inférieur, entre 10 et 30%. Toutefois, dans une perspective dynamique, l'importance économique de l'Etat semble augmenter avec le revenu par habitant, ce qu'exprime la «loi de Wagner» concernant le développement des activités étatiques. Cette «loi» semble aussi se vérifier pour les pays africains, mais pas pour les pays d'Amérique latine.

2. *Santé et éducation – les deux piliers du développement (Fig. C et D)*

La santé et l'éducation sont deux fonctions importantes de tout gouvernement et l'effort dans ces domaines est essentiel au bien-être de la population et au développement de l'économie. Rapportés au PIB, ces deux groupes de dépenses montrent que les pays de l'OCDE et surtout de l'UE dépensent une part bien supérieure à la moyenne des pays pour la santé et l'éducation. En revanche, les gouvernements africains consacrent

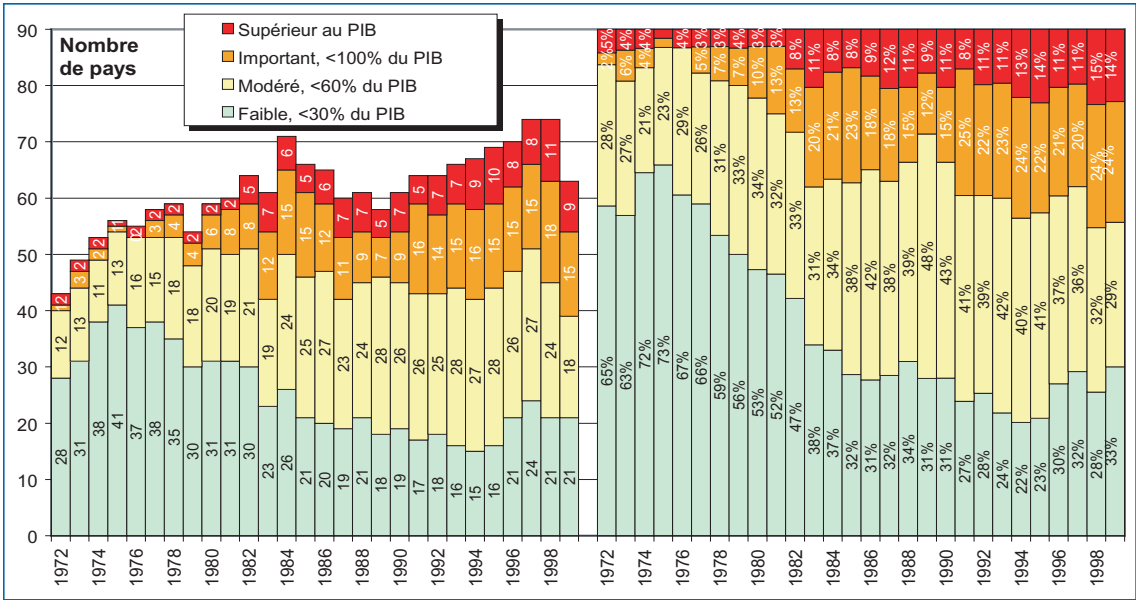
très peu de ressources en matière de santé et que légèrement plus pour l'éducation. Pour ces pays, les dépenses publiques sous-estiment les ressources consacrées à la santé, une part non négligeable des efforts étant souvent financée hors budget grâce aux dons et à l'aide au développement ou par les institutions sociales, les ménages et les entreprises.

3. *L'endettement supportable (Fig. E et F)*

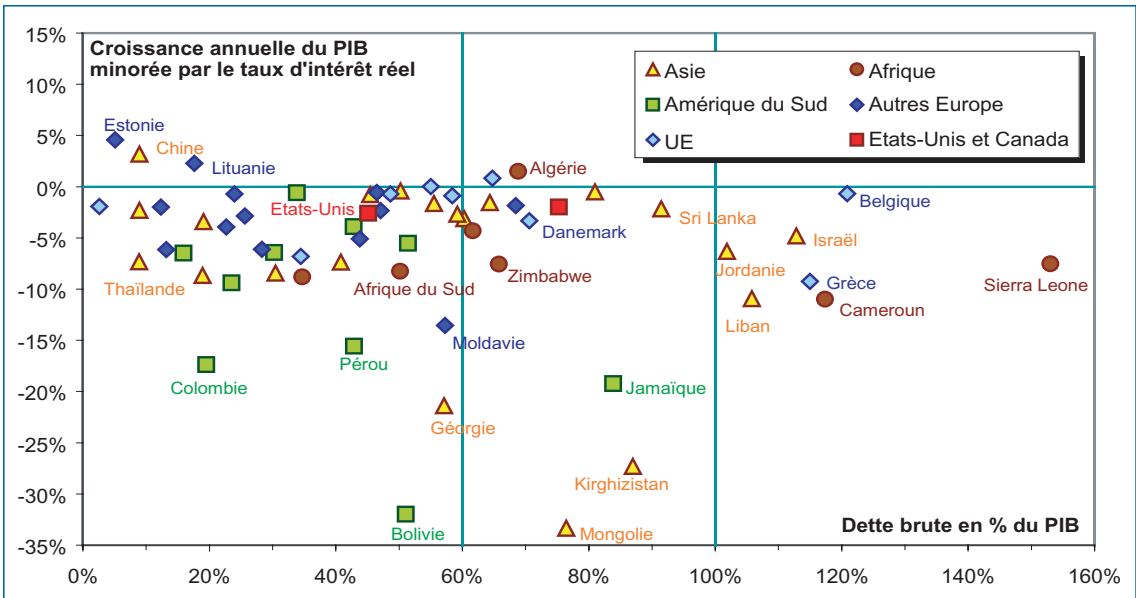
Un niveau élevé de la dette, en raison des charges de son service, peut réduire de façon significative la marge de manœuvre de l'Etat dans le financement de ses tâches. La dette publique a augmenté fortement à travers le monde à la suite des déficits croissants et persistants des années 1970 et 1980. La part des pays, pour lesquels il existe des statistiques comparables au niveau de l'Etat central et dont la dette dépasse les 60% du PIB, a triplé en l'espace de 20 ans.

Un niveau élevé de la dette est particulièrement dangereux lorsque les déficits persistent dans le temps doivent être financés à des taux d'intérêt supérieurs au taux de croissance de l'économie. En effet, le taux d'intérêt détermine le coût de la dette que l'Etat doit assurer, alors que le taux de croissance économique définit le rythme de l'augmentation des recettes qui permet de financer le service de la dette. Pour l'ensemble des pays, le coût de la dette est supérieur au taux de croissance moyen entre 1995 et 1999. Aussi, cette juxtaposition montre un risque d'emballement élevé pour les pays où l'écart et/ou le niveau de la dette sont importants. Dans le cas d'un grand nombre de pays en développement, les programmes de stabilisation macro-économique mis en place sous les auspices du FMI et de la Banque mondiale visent – tant bien que mal – à contenir le risque d'explosion de la dette publique.

2.4.E. Niveau de la dette publique en % du PIB, par regroupement de pays, 1972-1999



2.4.F. Indicateurs nationaux de viabilité de la dette, valeurs moyennes, 1995-1999



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: WorldBank, World Development Indicators; IMF, Government Finance Statistics Yearbook.

2.5 Fonds monétaire international: réserves et interventions

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Les statuts du Fonds monétaire international (FMI) ont été adoptés lors de la conférence de Bretton Woods en été 1944. Ils sont ensuite formellement entrés en vigueur en décembre 1945 alors que le FMI n'a commencé ses opérations qu'en 1947. Comme le rappelle le premier article des statuts, le FMI a été créé pour «promouvoir la coopération monétaire internationale au moyen d'une institution permanente fournissant un mécanisme de consultation et de collaboration». La collaboration avait pour finalité d'œuvrer pour la stabilité des changes et éviter ainsi les dépréciations concurrentielles, de manière à créer des conditions favorables à l'expansion harmonieuse du commerce et donc du revenu et de l'emploi. Parallèlement, les statuts prévoyaient des mécanismes devant réduire l'ampleur et la durée des déséquilibres des balances des paiements des pays membres. La création du FMI participe donc d'une vision de l'économie mondiale, dans laquelle les désordres monétaires ont une capacité de nuisance de même ordre que le protectionnisme et doivent donc être tenus en joue au même titre que ce dernier. Cette vision porte l'empreinte de l'expérience douloureuse de la crise économique des années 1930 et de ses ramifications politiques.

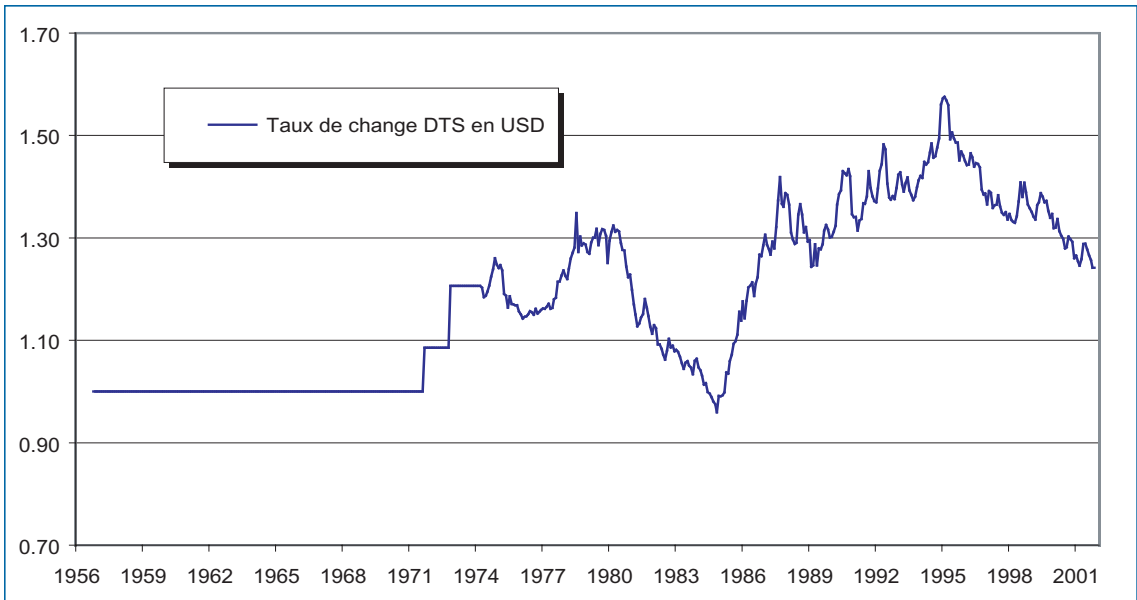
L'ordre économique mondial ébauché lors de la conférence de Bretton Woods devait reposer sur trois piliers institutionnels: une organisation mondiale ayant pour objectif de promouvoir le libre-échange de biens et de services - d'abord les Accords généraux sur les Tarifs douaniers et le Commerce (GATT) aujourd'hui l'OMC - une banque devant faciliter le financement de la reconstruction et du développement (la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement appelée aujourd'hui Banque mondiale) et une «banque centrale des banques centrales», le FMI, gardienne de la stabilité des taux de chan-

ge. Aussi, la mission institutionnelle du FMI ne saurait être comprise sans référence explicite au contexte de sa création.

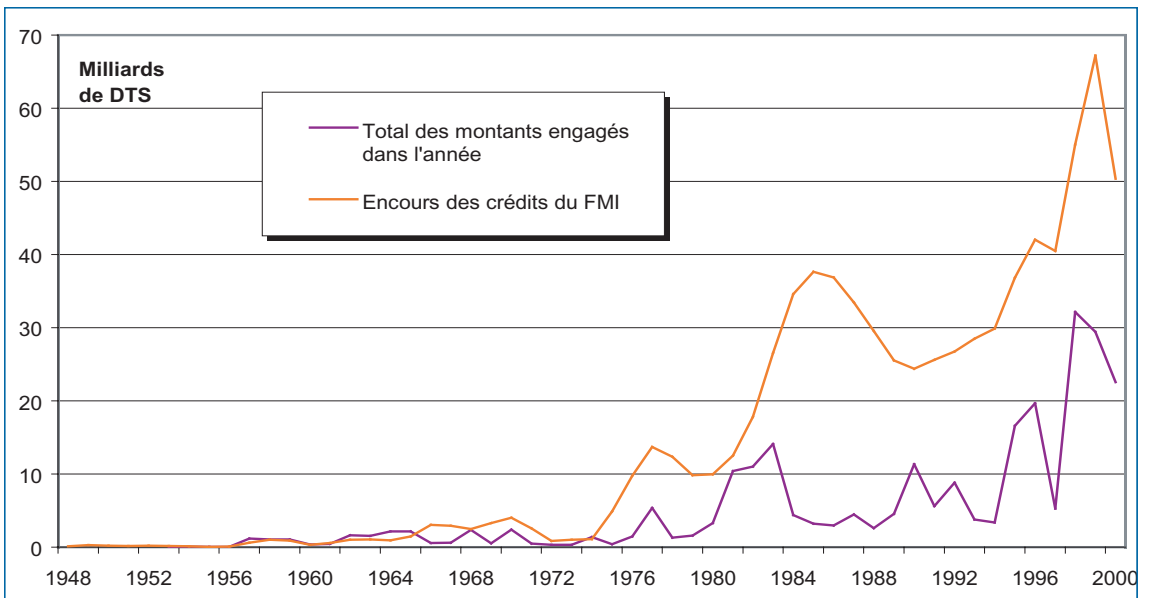
Le FMI tire sa puissance financière des contributions (quotes-parts) que les pays membres lui versent en proportion de leurs parts respectives au produit mondial. Aussi, la contribution des pays riches aux ressources du Fonds est la plus importante ainsi que leur poids décisionnel qui, pour chaque pays, est fonction de sa quote-part. Par conséquent, les pays de l'OCDE disposent dans l'enceinte du FMI (comme d'ailleurs de la Banque mondiale) d'une majorité confortable.

A l'origine, le FMI avait été créé pour veiller au bon fonctionnement d'un système de taux de change fixes étalonnés sur le dollar américain, dont la parité-or avait été fixée préalablement. Par cette astuce, et par l'intermédiaire du dollar qui était la clé de voûte du système, toutes les monnaies qui se déclaraient convertibles étaient de fait rattachées à l'or. Dès la fin des années 1960, ce mécanisme a été soumis à de grandes tensions liées d'une part au déficit commercial américain auquel contribuait la guerre du Vietnam et d'autre part à l'augmentation rapide des flux internationaux de capitaux privés. Face à l'éventualité de devoir honorer les demandes de convertibilité pour une part importante des dollars en circulation et de voir ainsi l'or quitter les Etats-Unis, le 15 août 1971, Richard Nixon, président américain, proclamait de manière unilatérale la fin de la parité-or du dollar. Parallèlement le système de changes dont le FMI avait la garde volait en éclats; depuis, le monde est à la recherche d'un nouvel équilibre en matière de changes. Voici donc trente ans que durent les discussions sur la future «Architecture Monétaire et Financière Internationale» sans qu'une quelconque solution d'ensemble ne semble se dégager.

2.5.A. Cours du change des droits de tirage spéciaux en USD, 1956-2001



2.5.B. Encours et engagements du FMI, en milliards de DTS, 1948-2000



METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

Selon les premiers statuts du FMI, une des conditions imposées aux pays souhaitant devenir membres était d'apporter une contribution (quote-part) aux ressources du Fonds. Cet apport devait être versé en partie en or ou devises (25%) et le reste en monnaie nationale (75%). En 1944, le total des quotes-parts s'élevait à 7,5 milliards de USD. Aujourd'hui, suite à l'augmentation des quotes-parts en 1999, les ressources propres du FMI sont 28 fois supérieures, soit 212 milliards de

droits de tirage spéciaux (DTS) équivalant à environ 264 milliards de USD. Par ailleurs, dès 1962, le FMI a conclu avec les dix pays les plus riches une série d'accords – Accords Généraux d'Emprunt et Nouveaux Accords d'Emprunt - lui permettant de lever facilement des montants complémentaires, en cas de besoin, notamment lors de menace sur le système financier et monétaire international.

TENDANCES RECENTES

1. DTS: unité de compte et instrument de liquidité (Fig. A)

Depuis la création des DTS en 1970, le FMI les utilise comme unité de compte. Le DTS est une monnaie artificielle définie alors à 0,888671 gramme d'or (soit 1 USD), puis comme un panier des principales monnaies dont la pondération est périodiquement renégociée. Aujourd'hui ce panier est constitué de 45% d'USD, de 29% d'euro, de 15% de yen et de 11% de livre sterling. Le DTS a été créé pour servir d'instrument supplémentaire de réserve au niveau international et le FMI en régule le volume en procédant périodiquement à de nouvelles allocations de DTS. Il s'agit de décisions rares et à forte teneur politique.

2. Les encours croissants (Fig. B et C)

Au-delà du cadre de coopération, le FMI a été créé pour mettre à la disposition des pays en situation de besoin des ressources financières, afin de leur permettre de faire face de manière ordonnée à des déséquilibres de la balance des paiements ainsi que de préparer des politiques nécessaires au retour à l'équilibre. En effet, c'est en protégeant les maillons les plus faibles du système que le FMI s'acquitte de sa mission de veiller à la stabilité des changes. Les encours des pays membres croissent au rythme des crises internationales. La crise de la dette du début des années 1980, l'écroulement du bloc soviétique, la deuxième crise mexicaine,

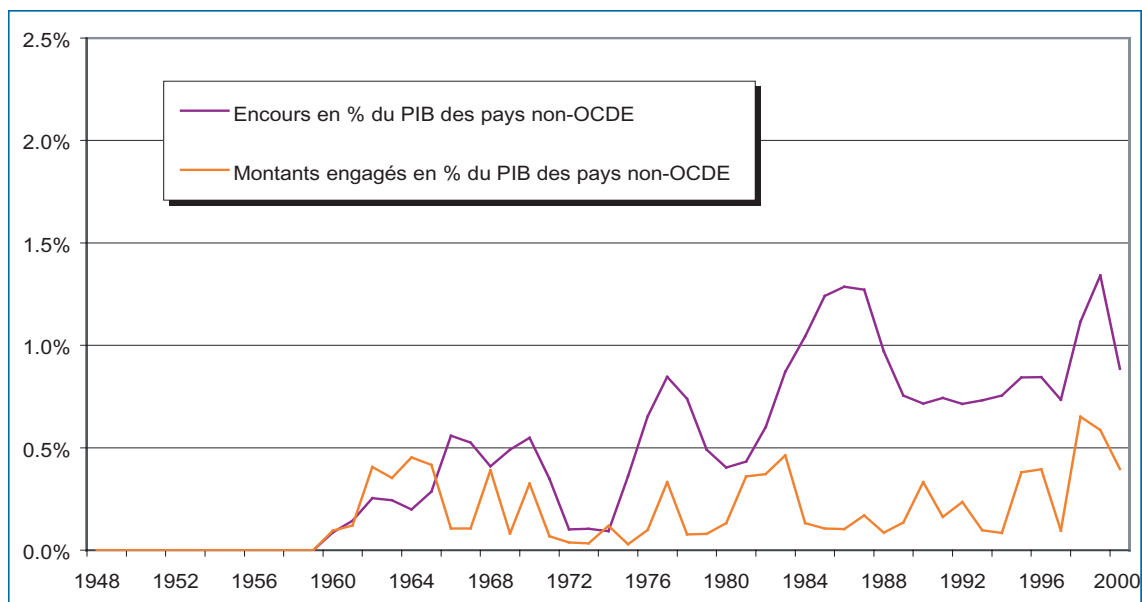
les crises asiatique et russe ont contribué à doubler les encours auprès du FMI depuis 1983. Somme toute, les engagements annuels contractés jusqu'à présent ne dépassent pas 0.5% du PIB des pays non OCDE et le poids relatif du stock des encours reste contenu en dessous de 1%.

3. Le mode d'accès au financement du FMI (Fig. D)

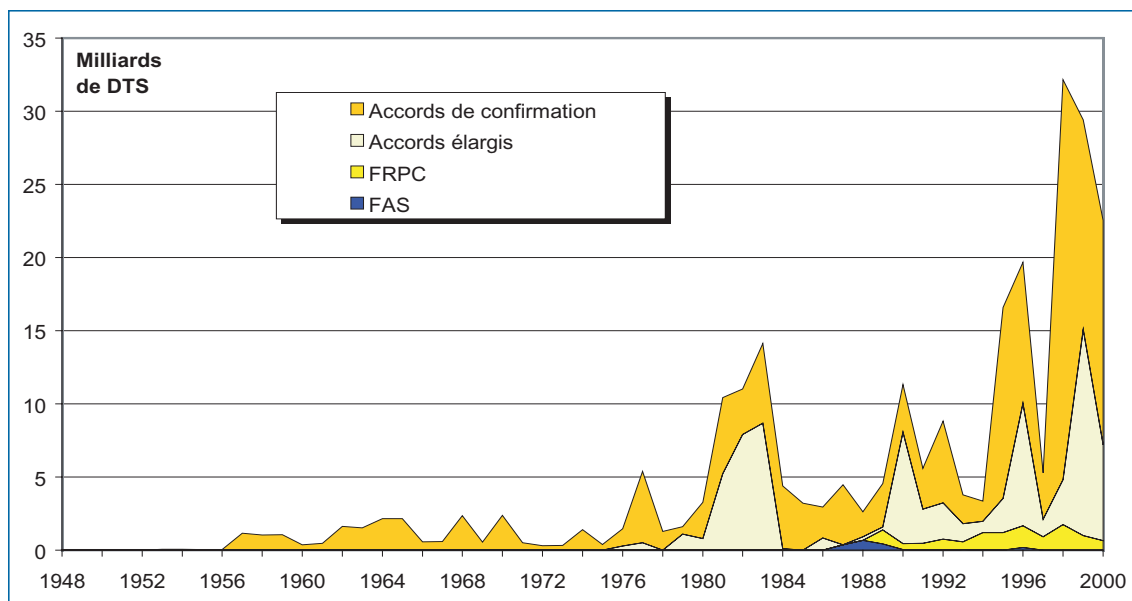
La mise au point des modalités d'accès aux ressources du FMI par les pays membres a été l'un des aspects essentiels de son fonctionnement. D'emblée a été retenu le principe selon lequel chaque pays peut mobiliser de manière quasiment automatique les montants qu'il a versés en or ou en devises, alors que d'autres conditions lui sont posées pour l'utilisation de ressources supplémentaires. Dès 1968, le principe dit de «conditionnalité» est admis pour les crédits octroyés par le Fonds. Ainsi, à chaque fois qu'un pays a recours aux ressources du FMI, ils conviennent ensemble de leur utilisation, c'est-à-dire des performances macro-économiques attendues et des mesures de politique économique qui seront prises par le gouvernement pour atteindre les résultats visés. Les accords de confirmation restent l'outil le plus important d'utilisation des ressources du FMI.

Fidèle à sa mission, le FMI est resté à l'écoute des crises financières qui ont régulièrement lieu au sein du système monétaire international. En plus de ses activités de crédit «normales», le FMI a mis

2.5.C. Encours et engagements du FMI, en % du PIB des pays non-membres de l'OCDE, 1948-2000



2.5.D. Répartition des engagements du FMI, selon les principaux instruments, en milliards de DTS, 1948-2000



sur pied des dispositifs de financement pour répondre à des situations spécifiques telles que l'envolée des cours du pétrole, les catastrophes naturelles, les mouvements brusques des cours sur les marchés des matières premières, l'écroulement du bloc soviétique ou encore les programmes pour la réduction de la pauvreté généralisée. Dans le langage du FMI, ces dispositifs portent le nom de «facilités», dont les deux plus utilisées sont aujourd'hui la Facilité d'Ajustement Structurel (FAS) et la Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC).

4. La conditionnalité en question

Les accords de crédits, qui portent dans le jargon du FMI le nom d'accords de «confirmation», contiennent des clauses spécifiques se référant aux mesures que le pays s'engage à prendre. Les programmes dits de «stabilisation macro-économique» que le FMI promeut par le biais de la conditionnalité au sein des pays qui recherchent son soutien, participent d'une vision de l'économie qui ne fait plus l'unanimité, même parmi les économistes. Dans le modèle retenu pendant de longues années par le FMI, l'équilibre de la balance des paiements dépend, à court terme, de l'équilibre des finances publiques et du niveau d'inflation et, à moyen terme, des politiques structurelles visant à promouvoir le développement des entreprises locales. Aussi, dans les accords de confirmation signés avec les pays emprunteurs, se retrouvent systématiquement des clauses visant la réduction des dépenses publiques et la libéralisation interne. Depuis quelques mois, le modèle standard des programmes de stabilisation est remis en question non seulement par la société civile mais aussi au sein même du FMI et des pays membres.

III. Economie et commerce

3.1 Produit national et valeur ajoutée

3.2 Inflation

3.3 Indicateurs de développement

3.4 Commerce international

3.5 Investissement direct étranger

3.1 Produit national et valeur ajoutée

66

CONCEPTS ET DEFINITIONS

La famille des concepts «revenu national» ou «produit national» se réfère à l'activité productive qui a lieu sur un territoire durant un laps de temps déterminé. Ces concepts appréhendent les flux de valeur ajoutée, de consommations ou de dépenses, mais aucun de ces concepts ne capte la richesse d'un territoire au sens du stock de ressources – or, matières premières, capital productif – qui y serait localisé.

Le «produit national» n'est pas un concept intuitif, il s'inscrit dans une vision modélisée du fonctionnement de l'économie nationale, plus connue sous le nom du «circuit économique». L'économie nationale y est vue comme un circuit de transactions entre les différentes catégories d'agents économiques dont les principales sont les ménages, les entreprises, l'Etat et le reste du monde. La prétention du circuit économique est d'appréhender toutes les transactions ayant lieu dans une économie pendant un laps de temps défini et de capter chacune d'entre elles simultanément en tant que recette d'un agent et dépense d'un autre. De plus, le circuit suppose que tous les agents économiques dépensent toutes les ressources disponibles en consommation, en investissement ou en exportation et que toutes les recettes générées sont utilisées pour l'achat de biens et services, les transferts ou l'épargne. En conséquence, le circuit économique est toujours clos et globalement équilibré. Il sert de modèle de référence au système des comptes nationaux qui est à la macro-économie ce que la comptabilité en partie double est aux entreprises, à savoir un outil essentiel d'appréhension de la réalité.

Cette vision de l'économie s'est imposée dans l'entre-deux-guerres. Le concept de «produit national» au sens contemporain du terme est donc récent. Son apparition et sa quantification marquent la naissance de la macro-économie

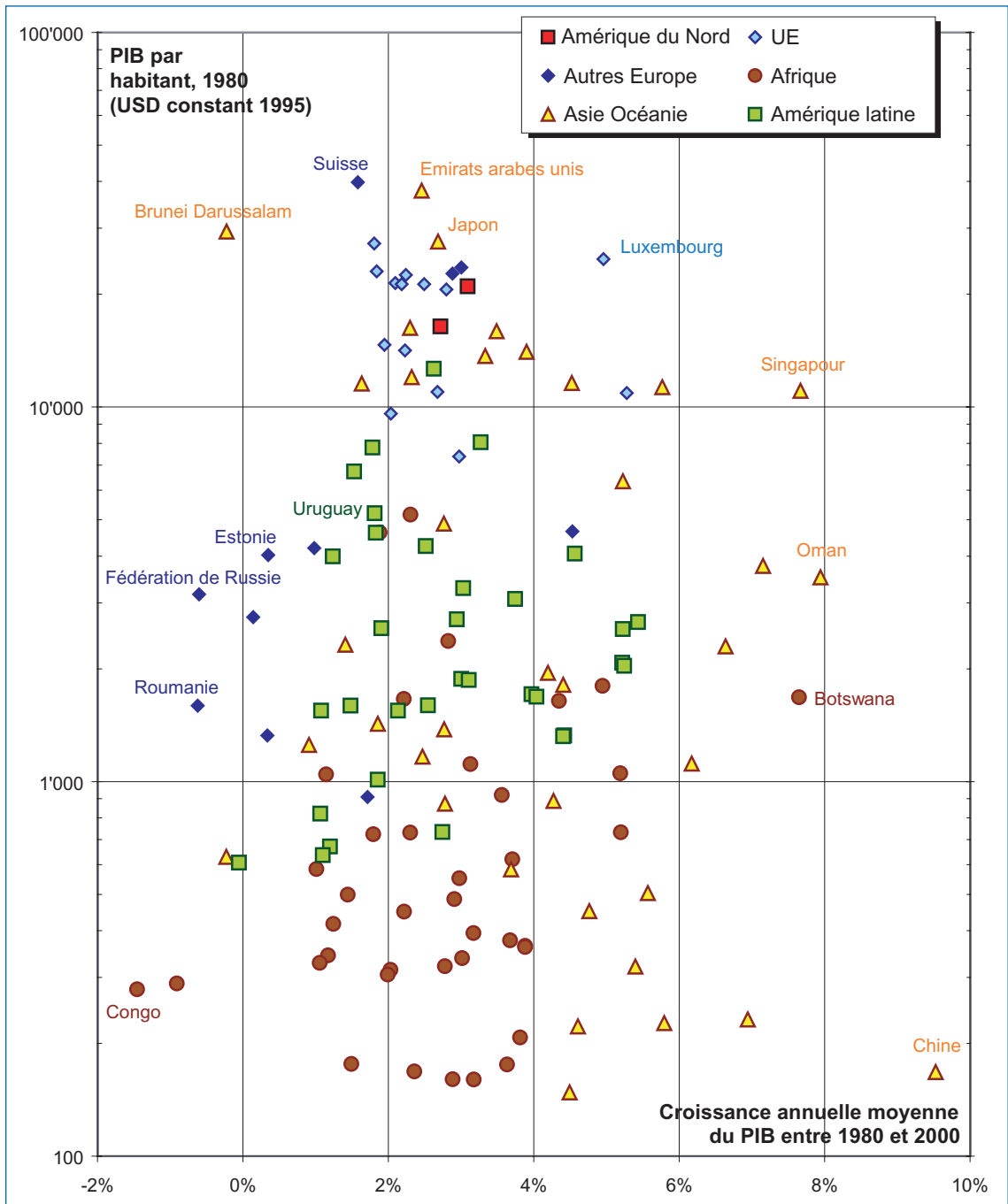
actuelle et du développement de la politique économique en tant qu'ensemble des instruments d'intervention pour gérer l'augmentation et la répartition du produit national.

Les comptes nationaux informent sur la manière dont le produit national se répartit et se distribue au sein d'une économie. La substance même du produit national est captée par la notion de valeur ajoutée qui rend compte de tous les efforts des facteurs de production du pays (terre, capital et travail) pour anoblir et augmenter la valeur de la matière utilisée dans les processus de production des biens et services destinés aux utilisateurs finaux. Ainsi, ce n'est pas au moment de la production que surgit la valeur ajoutée, mais au moment où un utilisateur acquiert le bien ou le service mis en vente. Définie de la sorte, la valeur ajoutée ne doit pas être confondue avec le chiffre d'affaires, lequel peut comporter de la valeur ajoutée à des stades antérieurs de production. Quand il s'agit de passer du concept à la mesure de la valeur ajoutée, la difficulté technique consiste à éviter les doubles comptages pour ne saisir que la partie de valeur qui est effectivement ajoutée au stade de production observé.

A partir de la représentation en circuit de l'économie, il est possible d'approcher le même produit national en considérant trois points d'observation différents. Théoriquement, abstraction faite des problèmes de mesure, le même agrégat devrait apparaître au terme d'observations réalisées selon les trois «optiques» suivantes:

- L'optique de la production appréhende la valeur des biens et services au moment où ils quittent le secteur de la production (les entreprises) pour satisfaire la demande dite finale des ménages, de l'Etat ou des acheteurs étrangers. En situant le point d'observation à la sortie du secteur de la production, cette optique évite le double comptage des biens ou

3.1.A. Taux de croissance dans les régions du monde en fonction du PIB par habitant, 1980



services intermédiaires, c'est-à-dire de ceux qui entrent dans la production d'autres biens ou services;

- L'optique de la dépense somme la valeur des biens et services que constitue la demande finale des agents. La demande finale comprend la consommation privée et publique, les investissements privés et publics, mais aussi les biens et services exportés, déduction faite des biens et services importés qui apparaissent dans toutes les composantes de la dépense, à l'instar des biens de consommation importés à l'intention des ménages;
- L'optique des revenus observe la rémunération des facteurs de production. Parallèlement à leur effort de production débouchant sur la création de valeur ajoutée, les producteurs versent des rémunérations aux agents qui ont mis à leur disposition les facteurs de production. La somme des revenus comprend toutes les rémunérations du travail (salaires, traitements, cotisations à la sécurité sociale) et du capital (dividende, intérêts, loyers, etc.).

Le produit national brut (PNB) et le produit intérieur brut (PIB) sont les concepts les plus utilisés de la famille «produit national». Le premier se rapporte aux efforts productifs des agents résidents, réalisés aussi bien sur le territoire national qu'à l'étranger. Le PIB, quant à lui, recense la production réalisée uniquement sur le territoire national mais aussi bien par les agents résidents que les non-résidents. La différence – considérable pour certains pays très ouverts sur le monde – est constituée par le solde des rémunérations et des transferts entre le pays et le reste du monde. Par exemple, le PNB comprend les rémunérations de travail et de capital (salaire, profit rapatrié, dividende et intérêt) reçues pour la mise

à disposition de facteurs à l'étranger par les résidents (résidents travaillant à l'étranger pour une courte durée, investissements effectués à l'étranger), mais exclut les revenus analogues versés au reste du monde par les résidents.

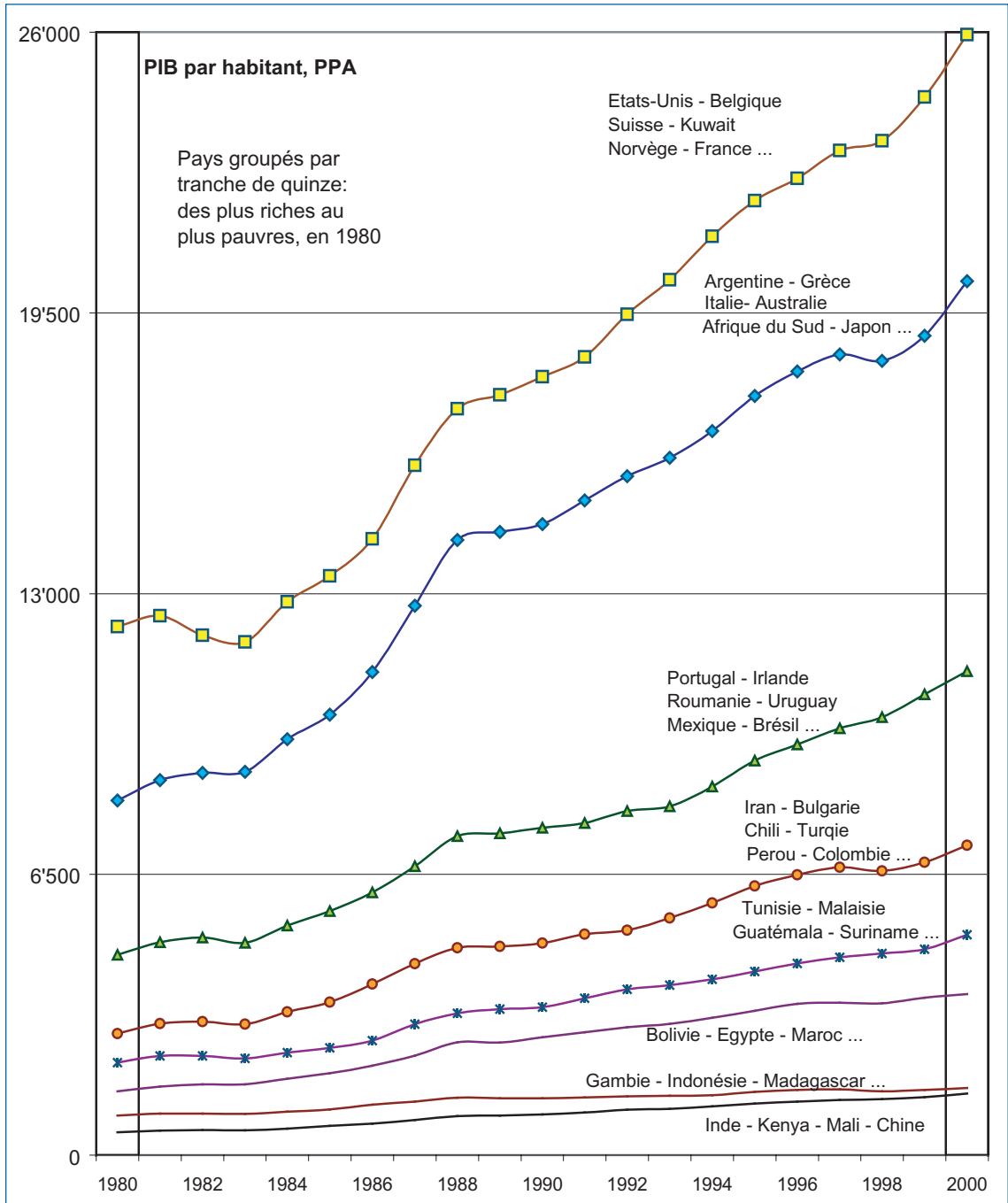
En dépit de ses qualités indéniables et de sa capacité à capter la valeur de marché de la majorité des biens et services, le produit national n'est pas une mesure du bien-être. Au mieux, il représente l'évaluation de la valeur dans la production telle qu'elle est effectuée par les utilisateurs qui en attendent une amélioration de leur bien-être. Le produit national ne tient pas compte des effets externes, il évalue mal les coûts des prestations publiques et exclut de son champ d'application certaines activités économiques non marchandes. Paradoxalement, il englobe les dépenses faites pour réparer des dommages subis, tels les coûts engendrés par un accident de la route par exemple, alors même que l'accident réduit le bien-être de l'accidenté. En effet, la perte de capital subie (voiture, santé) ne vient pas en déduction des coûts de réparation ou de rétablissement. Cette même constatation peut être faite pour les coûts de dépollution, soit l'effort de réparer les dommages subis par la nature. Des tentatives de corriger le PIB pour obtenir une meilleure mesure du «bien-être» de la population se sont soldées par un échec, faute de consensus sur la délimitation des éléments qui l'augmentent ou le diminuent. Toutefois, l'utilisation principale du PIB ne concerne pas ce type d'études; mais rend plutôt compte de manière synthétique de la situation et de l'évolution globale d'une économie nationale.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

La première version du *System of National Accounts*, guide méthodologique et conceptuel à l'intention des autorités statistiques des pays, a été élaborée sous les auspices des Nations Unies en 1952. La dernière version de ce référentiel a été publiée en 1993 suite aux travaux conjoints des Nations Unies, de la Commission européenne, de

l'OCDE, du FMI et de la Banque mondiale. La mise en œuvre concrète du système des comptes nationaux (comptabilité nationale) est laissée aux pays. Il s'ensuit que sa qualité varie fortement d'un pays à l'autre en fonction des ressources disponibles, du volume et de la qualité des statistiques de base ou encore de l'organisation des

3.1.B. Trajectoires de croissance des pays regroupés selon le niveau du PIB en PPA par habitant, 1980-2000



unités institutionnelles. Ainsi, une part des activités économiques, dites informelles, échappe à la quantification directe, en particulier dans les pays en développement, à cause des faiblesses institutionnelles et des habitudes locales en matière de paiement. En principe, le PIB publié comprend une estimation de cette économie informelle, mais la pratique montre que ces estimations sont délicates à réaliser.

Les limites et les critiques du PIB sont nombreuses: déficiences sur le plan conceptuel, décisions arbitraires quant au traitement statistique et au classement des activités ainsi que difficultés statistiques qui introduisent nécessairement des marges d'erreur dans l'estimation. Deux de ces problèmes méritent une attention particulière:

- le produit national repose sur la valorisation marchande des biens et services. A ce titre l'intégration de la sphère étatique pose problème puisque, faute de marchés de référence, les prestations correspondantes sont répertoriées non pas à leur valeur ajoutée mais aux coûts de production. Par ailleurs, les prestations de l'Etat sont traitées par définition comme de la consommation finale, alors qu'elles profitent pour une partie au moins aussi aux entreprises. Ainsi, les dépenses étatiques en infrastructure sont considérées comme des investissements susceptibles d'être amortis, ce qui affecte directement le niveau du produit;
- de façon analogue, le PIB/PNB comprend les amortissements du stock de capital qui est utilisé par les entreprises (en réalité une consommation intermédiaire). Si cette «consommation de capital fixe» constitue bien le coût estimé de l'usure physique et de l'obsolescence technologique des équipements et des infrastructures sur leur durée de vie effective, elle sert en fait à financer les investissements de remplacement qui maintiennent le stock de capital constant. Ces ressources, qui sont comptées comme revenus, sont comprises dans la valeur ajoutée brute (PIB), mais ne participent pas à proprement dit à la croissance des revenus à la libre disposition des agents. Dès lors, l'estimation plus précise des revenus dérivés de la production ne devrait pas tenir compte des amortissements (produit intérieur net), ce qui est très difficile en pratique vu la marge d'erreur dans le calcul des amortissements.

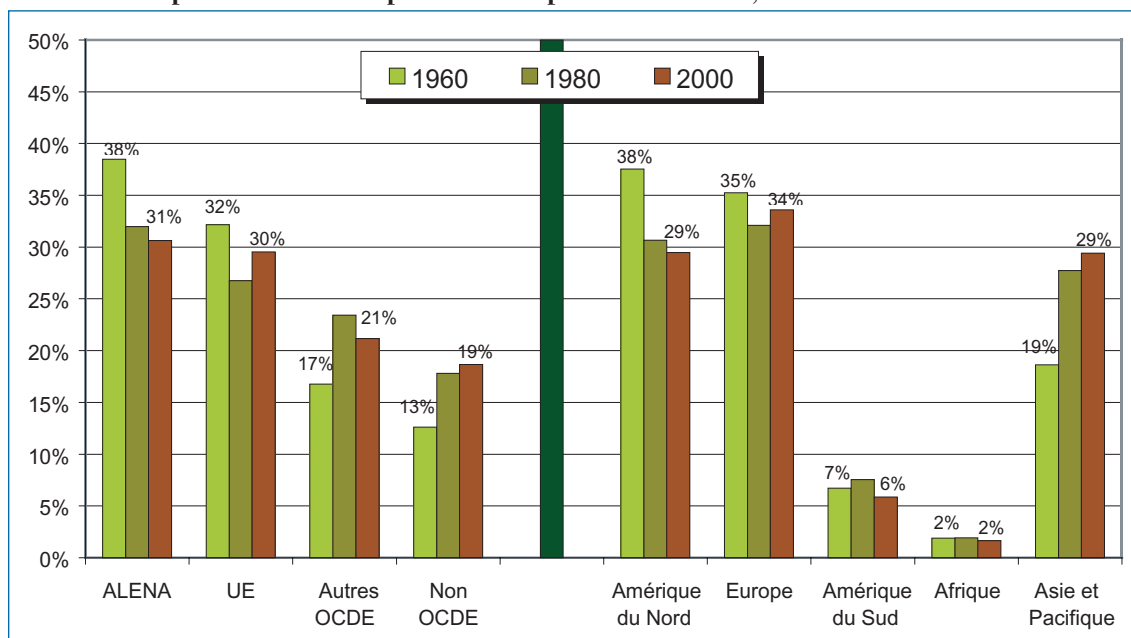
Certaines activités de production et de consommation échappent par définition au produit national, indépendamment des difficultés d'estimation de la valeur. C'est le cas par exemple des travaux domestiques et des activités illégales. Cette convention provient du fait que la comptabilité nationale s'intéresse aux activités de production légales et régulières qui font l'objet d'une rémunération monétaire des facteurs. Ainsi, une différence de traitement entre deux formes de consommation est inévitable, comme par exemple les travaux domestiques effectués au sein du ménage (non compris dans le PIB/PNB) et ces mêmes travaux effectués par une employée rétribuée (compris dans le PIB/PNB).

Dans la pratique, la mesure du produit national dépend d'un côté de la disponibilité, de la qualité et de la précision des statistiques de base et de l'autre de leur exhaustivité et, par conséquent, des estimations et des hypothèses plus ou moins solides que chaque office de statistique est obligé d'adopter pour combler les lacunes. Outre les ressources investies, d'autres facteurs limitent l'investigation statistique, notamment les systèmes de classification, la protection des données, le niveau d'effort supportable qui pèse politiquement sur les agents sondés et enquêtés, mais aussi la difficulté de définir et mesurer précisément les services, qui sont plus hétérogènes et moins standardisés que les biens. Pour toutes ces raisons, il est fréquent que des séries de produit national soient révisées rétroactivement de manière sensible aussi bien en ce qui concerne son niveau que sa croissance. Le calcul exact du produit national prenant entre 18 et 24 mois, il se base, à plus court terme, sur des estimations trimestrielles, telles que les indicateurs de production (industrie, masse salariale, emploi etc.), voire aux prévisions dérivées de modèles économiques plus ou moins sophistiqués.

3.1.C. Comparaison du PIB par habitant selon trois méthodes de calcul, 1980 et 2000

	2000 (1980)					
	USD courant		USD constant, 1995		PPA	
Luxembourg	1	42'550 (10)	1	56'162 (6)	1	47'114
Japon	2	36'894 (23)	3	43'054 (4)	11	26'172
Etats-Unis	3	35'102 (15)	8	32'053 (14)	2	34'260
Suisse	4	33'471 (5)	2	46'465 (1)	6	28'671
Norvège	5	33'248 (8)	5	38'021 (7)	3	30'072
Islande	6	31'435 (9)	10	31'407 (9)	4	29'423
Danemark	7	30'109 (11)	4	38'252 (5)	8	27'404
Suède	8	25'636 (7)	12	31'020 (8)	18	24'291
Irlande	9	24'878 (31)	16	27'616 (30)	5	29'394
Hongkong, Chine	10	24'016 (35)	18	24'227 (27)	15	25'248
Royaume-Uni	11	23'660 (21)	20	21'614 (20)	21	23'417
Autriche	12	23'581 (20)	6	32'661 (10)	10	26'835
Finlande	13	23'132 (18)	9	31'999 (15)	16	25'154
Singapour	14	22'960 (39)	15	28'230 (28)	22	23'416
Pays-Bas	15	22'925 (12)	11	31'266 (12)	13	25'957
Allemagne	16	22'765 -	7	32'653 -	14	25'250
Belgique	17	22'534 (14)	13	30'737 (13)	9	27'237
Canada	18	22'435 (19)	19	22'617 (16)	7	28'198
France	19	21'856 (13)	14	29'798 (11)	17	24'342
Australie	20	20'528 (17)	17	24'245 (18)	12	26'130
Italie	21	18'525 (26)	21	20'748 (19)	19	23'559

3.1.D. Comparaison de la répartition du produit mondial, en USD constants de 1995



TENDANCES RECENTES

1. Des sentiers de croissance divergents (Fig. A et B)

Le produit national est estimé par les services statistiques en valeur nominale, c'est-à-dire aux prix effectifs. Dès que la dimension temporelle est introduite, les choses se compliquent. En effet, une variation du produit peut signifier deux choses, soit une variation des prix des biens et services soit une variation des quantités produites (ou de la qualité). Dans le premier cas il s'agit d'inflation et dans le second de « croissance économique ». Pour neutraliser l'incidence de la variation des prix sur le produit national, il faut déflater chacune de ses composantes à l'aide d'indices de prix appropriés. Il s'ensuit que le produit national en « valeur réelle » est la somme des agrégats exprimés aux prix de l'année de base choisie (1990 par exemple). Par conséquent, le taux de croissance d'une économie est mesuré par la variation en pour cent du produit national réel d'une période à l'autre.

Laissant de côté cette analyse conjoncturelle axée sur les fluctuations de court terme du PIB, les données du PIB réel (évalué au taux de change du dollar américain de 1995) fournies par la Banque mondiale indiquent que les pays riches et les pays d'Afrique et d'Amérique latine ont enregistré des taux de croissance annuels moyens de l'ordre de 2 à 4% dans les années 1980, alors qu'un grand nombre de pays asiatiques a connu un taux de croissance nettement plus élevé. A partir de tels constats, il est possible d'affiner l'analyse en tenant compte de la population (PIB par habitant) et des différences de pouvoir d'achat - PIB en PPA. Quand le PIB par habitant est exprimé en PPA, il fait apparaître des trajectoires de croissance fort divergentes entre les pays développés et les pays en développement.

2. Les comparaisons internationales (Fig. C)

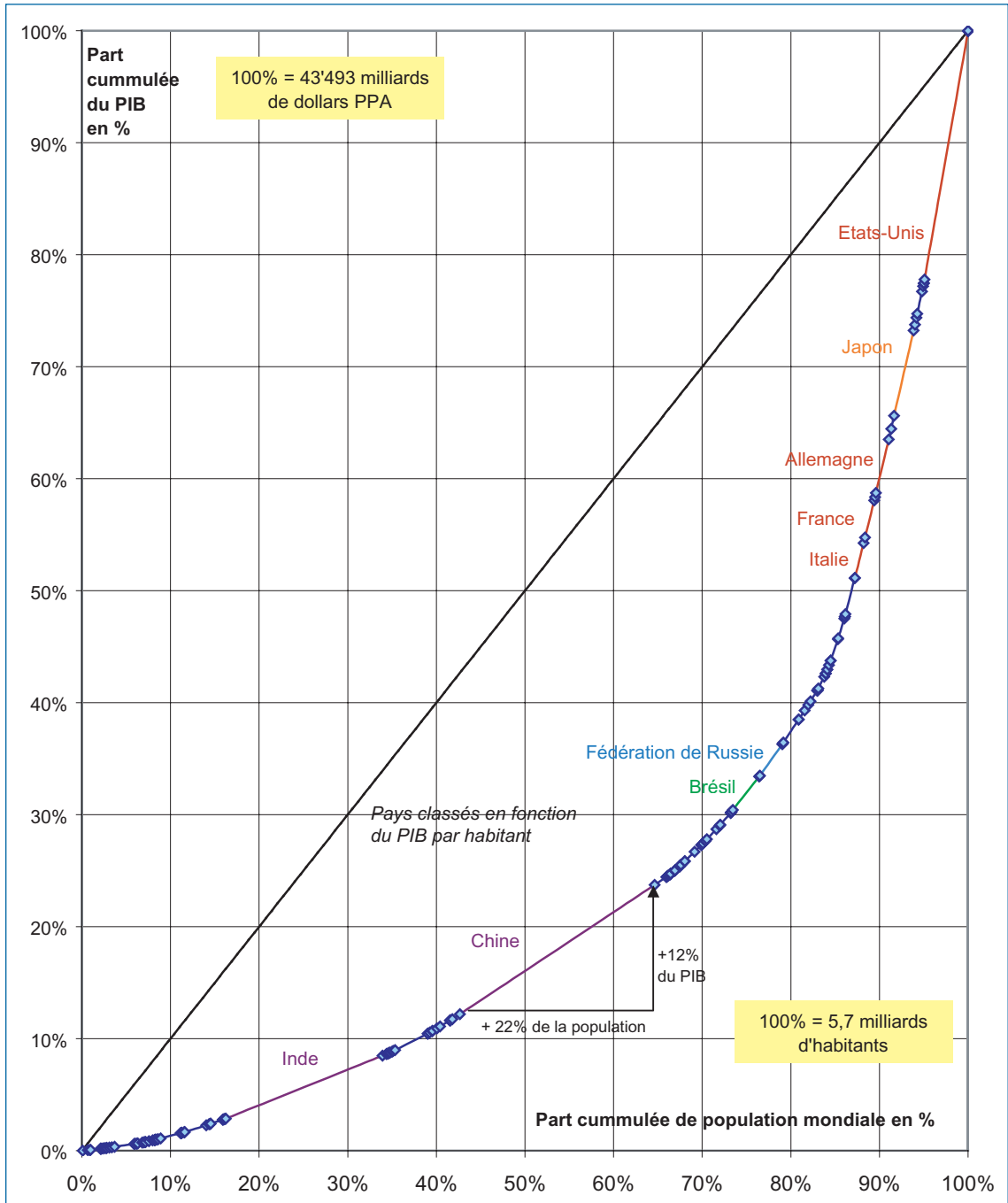
La comparaison internationale des produits nationaux par habitant bute sur deux difficultés: les taux de conversion des monnaies nationales et les pouvoirs d'achat différents. La Banque mondiale utilise

le taux de change d'une année donnée comme référence pour calculer le produit national de tous les pays en dollars américains constants. Quant au pouvoir d'achat, il dépend du niveau moyen de revenu et du niveau général des prix. La comparaison internationale du niveau des prix se fait sur la base de la comparaison des dépenses qui sont nécessaires pour acquérir un même panier de biens et services dans les différents pays. Le rapport entre les dépenses dans deux pays donne le taux de change aux PPA. Ainsi, selon la mesure commune adoptée, le classement des pays du plus riche au plus pauvre peut changer de façon significative.

3. Beaucoup de pauvres et peu de riches (Fig. D et E)

Le produit national d'un pays ne dit rien sur la répartition des revenus dans la population. De même le niveau du produit mondial en PPA ne dévoile rien sur sa répartition entre les pays. Les pays de l'OCDE sont à l'origine de plus de 80% de la production mondiale (72% en 1960) alors qu'ils ne représentent que 18% de la population mondiale. La part des pays d'Asie et de la région pacifique, Japon y compris, dans la production mondiale a progressé en 30 ans de 19 à 29%. La répartition très inégale du produit mondial (PPA par habitant) se reflète par des écarts qui ne cessent de s'accroître: en 20 ans, le différentiel entre la Sierra Leone et le Luxembourg est passé de 17 à presque 100.

3.1.E. Distribution du produit mondial en PPA sur la population mondiale, en fonction du pays de résidence, courbe de Lorenz, 2000



3.2 Inflation

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Le concept d'inflation est au cœur de l'économie puisqu'il capte le rapport dynamique existant entre la monnaie et les biens et services destinés à la vente. Du point de vue de la monnaie, l'inflation peut être considérée comme une mesure de son pouvoir d'achat, alors que du côté des biens et services, elle exprime la variation générale des prix. Quand les prix restent stables, il en va de même de la valeur de la monnaie, mais quand les prix s'envolent, la valeur de la monnaie s'étioule. Ainsi, le concept d'inflation oblige à différencier la variation des prix relatifs (par exemple la hausse du prix du pétrole par rapport à tous les autres biens), qui ne relève pas de l'inflation au sens propre, et la variation générale du niveau des prix (augmentation de tous les prix dans les mêmes proportions) correspondant, au contraire, à de l'inflation.

Au-delà de la simple définition - et des difficultés de mesure - le concept d'inflation occupe une place prépondérante dans la pensée économique contemporaine. L'opposition entre les monétaristes et les keynésiens s'articule autour de sa

place et de son rôle. Pour les monétaristes, elle sape la confiance dans la monnaie et incite à l'attentisme en matière d'investissements productifs et donc entraîne le chômage et la récession. La lutte contre l'inflation passe, pour les monétaristes, par le respect de l'équilibre des finances publiques et le contrôle strict de la politique monétaire. L'argument monétariste trouve son prolongement dans l'idée qu'une fois que l'inflation a pris pied dans une économie, elle a tendance à s'y perpétuer à cause des anticipations inflationnistes qu'elle suscite chez le public. La position des keynésiens est plus nuancée. Ils considèrent qu'une inflation modérée n'est pas catastrophique et peut même stimuler la croissance. Alors que pour les monétaristes, elle est un mal absolu, les keynésiens sont plus enclins à analyser les coûts et les bénéfices de cas en cas avant de se prononcer. En dépit de ces divergences, il est établi que l'inflation a une dimension de redistribution du revenu qui, en règle générale, agit au détriment des revenus du capital.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

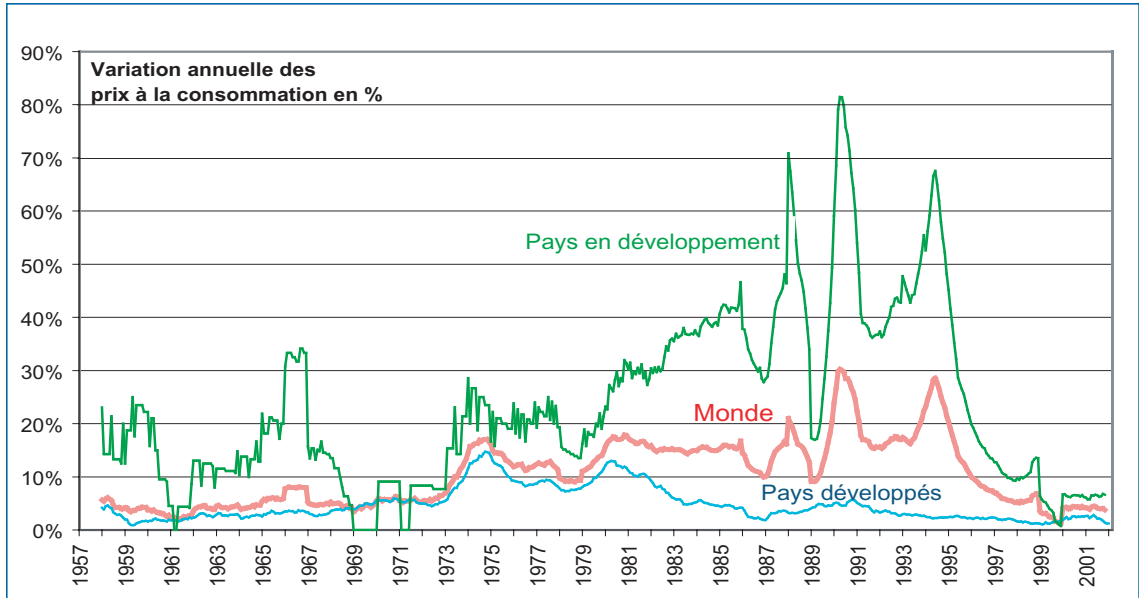
La mesure de la variation générale du niveau des prix utilise à la fois une méthodologie de relevé complexe et des méthodes de calcul qui ne font pas l'unanimité parmi les spécialistes.

La première étape consiste à définir la perspective dans laquelle l'inflation est mesurée. La réponse usuelle consiste à axer la mesure sur les «prix de consommation», mais d'autres options subsistent: les prix de gros, les prix à l'importation ou à l'exportation, les prix dérivés du PIB, etc. En effet, la dynamique du niveau général des prix n'est pas quantifiable sans choisir un point de référence à partir duquel ces prix sont observés. La référence peut être liée à une

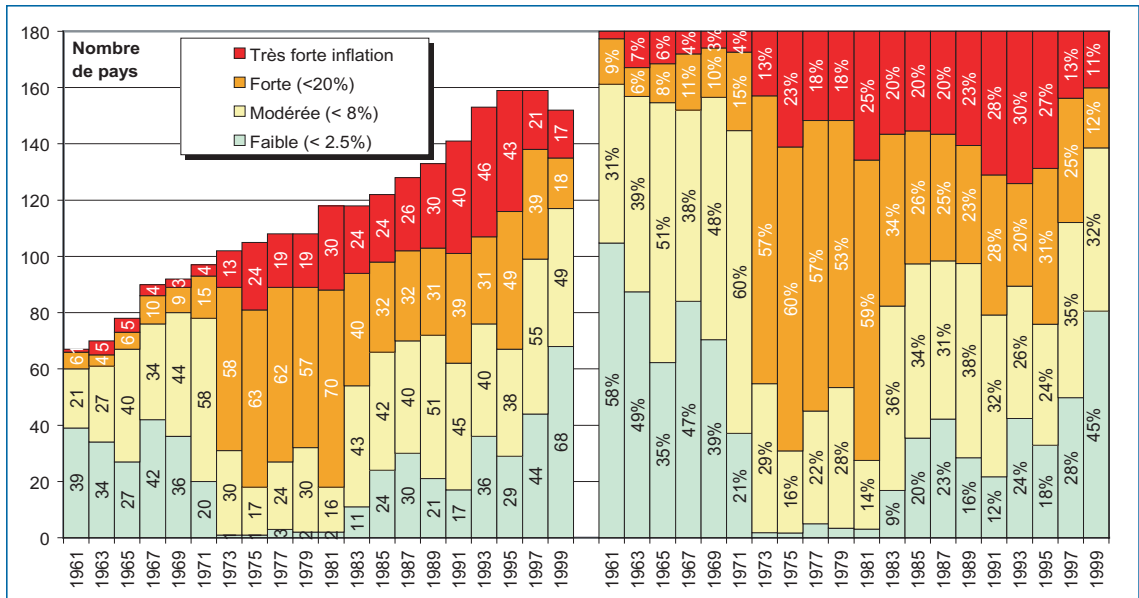
catégorie d'acteurs mais aussi à un point géographique, ainsi par exemple certaines grandes villes ou régions établissent des indices de prix. L'établissement d'un indice des prix à la consommation passe par l'élaboration de coefficients de pondération qui seront utilisés pour agréger les observations ponctuelles. Le choix de ces coefficients a une importance stratégique pour la portée des résultats. Il n'est par conséquent pas étonnant de trouver, dans certains pays, plusieurs indices des prix à la consommation, qui sont parfois même en concurrence.

Quant au calcul lui-même, deux écoles existent en matière de structure de l'indice. Selon la méthode

3.2.A. Variation annuelle des prix à la consommation, 1957-2001



3.2.B. Répartition des pays selon l'intensité de l'inflation, 1961-1999



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: Thomson Financial, Datastream Advance; IMF, International Financial Statistics; World Bank, World Development Indicators.

Regroupements: Fig. A cf IMF.

Laspeyres, la plus répandue, la composition physique du panier représentatif est supposée stable à moyen terme. Entre deux révisions, elle fournit la clef de pondération aux relevés des prix. La méthode Paasche consiste à tenir compte des changements dans la consommation et à évaluer le panier dans sa composition actuelle en fonction des prix antérieurs. La différence entre ces deux méthodes réside donc dans la manière dont sont considérés les éventuels changements dans les comportements des consommateurs.

Le suivi du niveau général des prix est un exercice délicat qui suppose une stabilité politique et économique dans le pays et exige de la part des autorités la mise à disposition de ressources considérables. Pendant le dernier quart de siècle, de

nombreux pays ont connu des dysfonctionnements politiques et économiques graves, des changements de frontières, des crises et des guerres. Il est clair que dans ces conditions, la mesure des variations du niveau général des prix relève de l'approximation.

Chaque pays est libre de choisir la méthode qu'il utilise pour suivre la dynamique de son niveau des prix. Les résultats sont usuellement transmis au FMI et à la Banque mondiale. A partir de ces données primaires, le FMI calcule le taux d'inflation mondial ainsi que celui pour les pays développés (OCDE) et en développement. Cette agrégation se fait en recourant aux coefficients de pondération dérivés de la contribution de chacun des pays au produit mondial.

TENDANCES RECENTES

1. Le clivage Nord-Sud (Fig. A)

L'évolution sur le long terme de l'inflation mondiale fait apparaître deux phases bien distinctes. Durant la première, qui s'est achevée au début des années 1970, l'inflation mondiale s'est contenue dans une fourchette entre 3 et 6%. Cette situation s'explique par une très faible inflation dans les pays développés et une inflation généralement contenue entre 8 et 20% dans les pays en développement, dont le poids économique était par ailleurs très faible. La seconde période commence au moment de la suspension de la convertibilité-or du dollar et de la crise du pétrole et semble se terminer à la fin du XXe siècle. Elle se caractérise par une montée très significative de l'inflation mondiale qui, dorénavant, se situe entre 10 et 20%. Derrière cette tendance mondiale se cachent des évolutions contrastées. D'un côté les pays développés qui stabilisent l'inflation dès le début des années 1980 aux alentours de 5%, de l'autre côté les pays en développement dont le taux agrégé atteint des niveaux de 30 à 40%, avec une très forte volatilité. Après une période de forte divergence, l'inflation dans les deux groupes de pays semble converger dans la seconde moitié des années 1990.

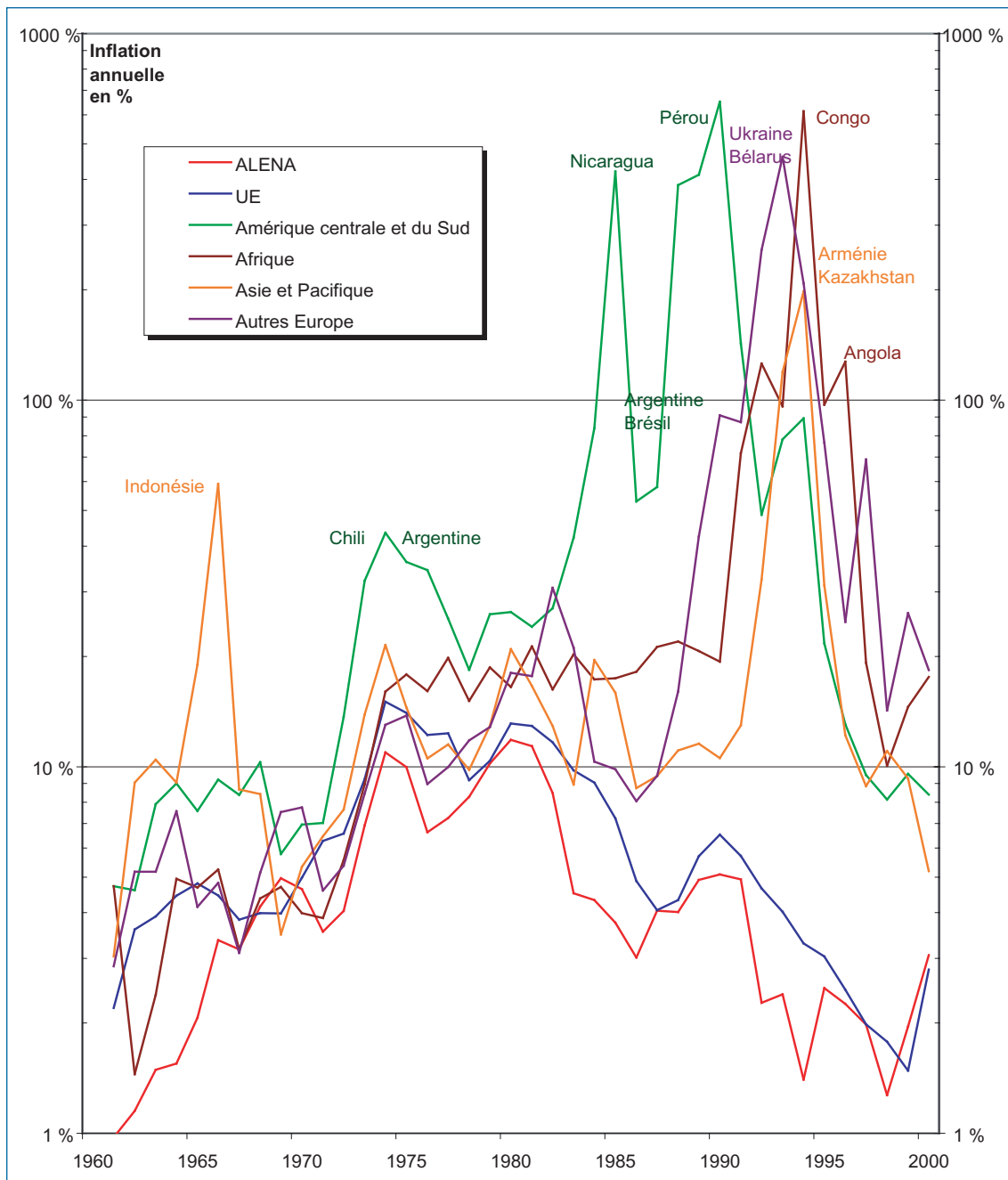
2. Chocs et dysfonctionnements (Fig. C)

Si l'inflation forte peut être considérée comme le symptôme de dysfonctionnements sérieux d'un système économique national, il apparaît que depuis 25 ans le nombre de pays «en état de dysfonctionnement» ne décroît pas de manière significative. Les poussées très fortes de l'inflation coïncident avec des situations internes fort variées: crises financières dont l'Amérique latine a particulièrement été victime, chocs politiques comme dans l'ancien bloc soviétique et guerres notamment dans certaines régions d'Afrique. Ainsi, l'inflation a une signification qui dépasse de loin la seule dimension économique.

3. Intensités variables (Fig. B)

L'inflation mondiale est obtenue par agrégation pondérée des situations nationales. Les comparaisons temporelles sont limitées par la disponibilité des observations. Ainsi entre 1980 et 2000, le nombre de pays couverts par les statistiques du FMI est passé de 110 à plus de 150 pays. La répartition des pays par palier d'inflation souligne la césure du début des années 1970. A partir de 1975, le nombre de pays connaissant une inflation de plus de 20% ne s'est jamais abaissé en dessous de 30 cas.

3.2.C. Variation annuelle des prix à la consommation, échelle logarithmique, 1960-2000



3.3 Indicateurs de développement

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Pendant de longues années, le langage des économistes contemporains renvoyait automatiquement le terme de «développement» à celui de «croissance», sous prétexte que seule la dimension économique du développement n'impliquait pas de jugements de valeurs. Cette approche réduit le développement à la production et la consommation de valeurs marchandes et retient le revenu par habitant comme seule échelle de mesure. Pourtant, avant d'être économique ou social, le développement est un concept philosophique et culturel, se référant en dernière analyse aux valeurs. Le monde contemporain s'identifie dans une idée du développement humain ancrée principalement dans les notions de bien-être et surtout des droits de l'homme déclinés en droits civils, économiques, sociaux, politiques et culturels.

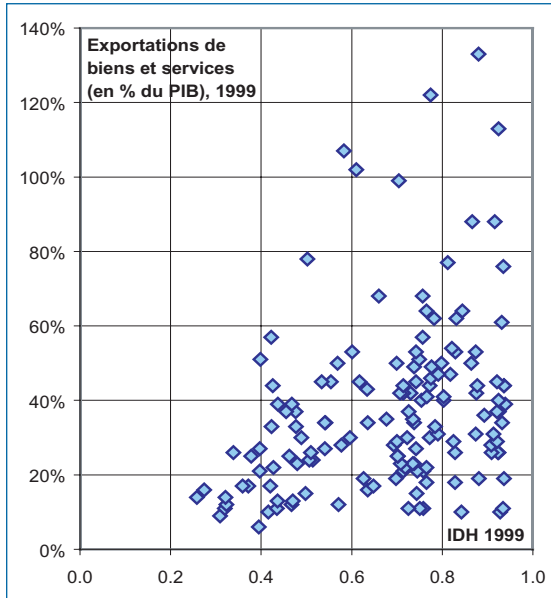
Exprimant le consensus actuel, le Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD) définit le développement humain comme le processus qui favorise et aboutit à l'émergence d'un environnement donnant aux êtres humains et aux collectivités la possibilité de réaliser leurs potentialités et de mener une vie créative, productive conformément à leurs besoins et à leurs intérêts. Une telle définition débouche sur une longue liste de droits et conditions nécessaires pour qu'il puisse être question de développement humain. Parmi ceux-ci, l'accès à l'enseignement et à la culture, un niveau de vie décent, la sécurité, la liberté et la justice sociale sont les éléments les plus importants. Dans les sociétés modernes, les diverses facettes du développement sont interdépendantes et apparaissent de plus en plus clairement comme inséparables. Ainsi, les droits politiques et sociaux semblent indispensables au développement économique qui ne saurait se produire sans que les acteurs aient accès à une rémunération correcte, à l'instruction et aux services de santé.

Le besoin de repenser le développement et d'en affranchir la mesure de l'emprise exclusive de l'économisme s'est révélé sous l'impulsion des Nations Unies qui lancèrent en 1988 une nouvelle décennie mondiale du développement et a été encore stimulé par l'essor des données statistiques internationales. C'est principalement dans les années 1990 qu'apparaissent les premiers indicateurs composites du développement qui cherchent à combiner, avec plus ou moins de bonheur, les dimensions économiques, sociales et culturelles comme, le revenu par habitant, la longévité, la mortalité infantile, l'instruction... L'Indicateur de Développement Humain (IDH) proposé par le PNUD en 1990 est la plus réputée et intéressante de ces tentatives, qui a d'ailleurs connu au moins deux extensions:

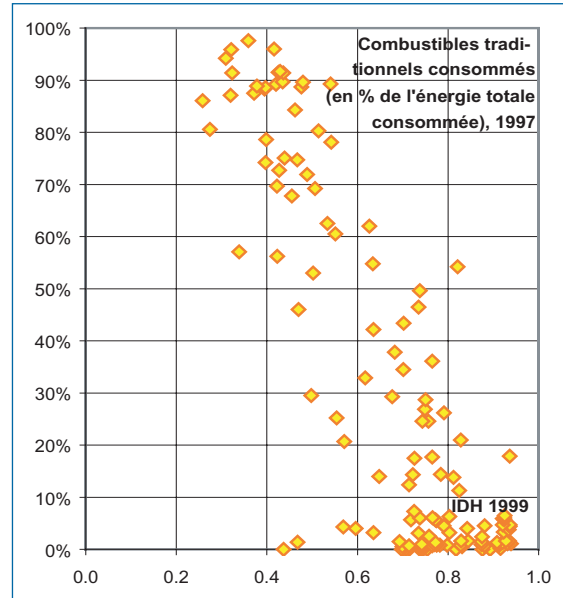
- en 1991-92 le PNUD tente d'intégrer dans son indicateur les droits civiques et politiques, mais le projet n'est pas reconduit. En effet, cette extension ne reposait pas sur des données quantitatives mais uniquement sur des appréciations provenant d'une commission indépendante qui notait pour chaque pays les cinq libertés fondamentales sur une échelle de 1 à 10. Cette méthode a ouvert la voie à des polémiques infinies;
- en 1995, le PNUD crée encore un indicateur «sexospécifique» de développement humain (ISDH) qui s'impose plus durablement. Ce dernier répercute sur l'IDH du pays les écarts entre hommes et femmes.

Parallèlement à l'affinement des indicateurs, un autre concept fait son chemin, celui du développement durable, notion mise en évidence pour la première fois en 1987 par le rapport Brundtland *Our Common Future* élaboré pour la Conférence des Nations Unies pour l'environnement et le développement. Bien que la notion reste floue, elle met l'accent sur la composante du développement qui «satisfait aux besoins actuels sans compromettre la capacité des générations futures

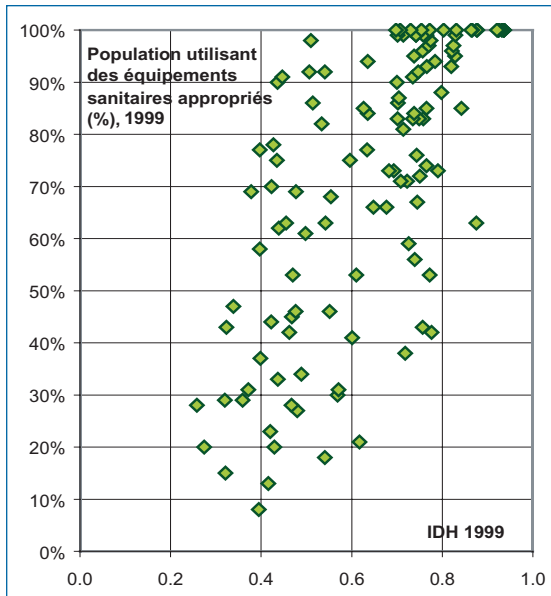
3.3.A. Limites de la pertinence de l'IDH: corrélation avec l'exportation



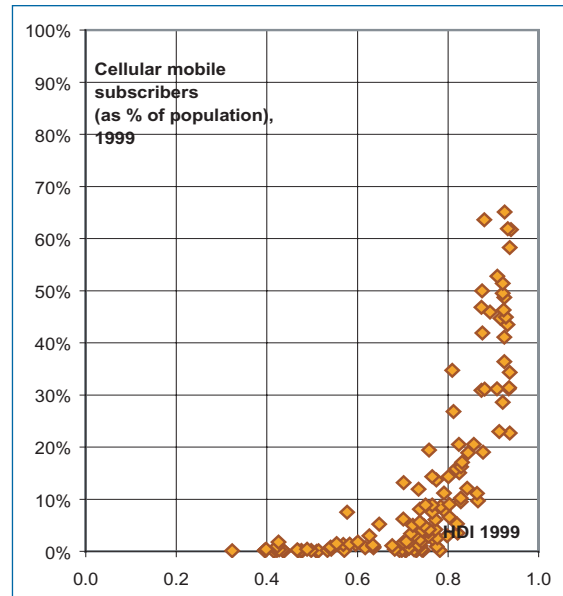
3.3.B. Limites de la pertinence de l'IDH: corrélation avec l'usage des énergies fossiles



3.3.C. Limites de la pertinence de l'IDH: corrélation avec l'utilisation d'équipements sanitaires



3.3.D. Limites de la pertinence de l'IDH: corrélation avec la densité des téléphones mobiles



à satisfaire les siens». La solidarité entre les générations suppose notamment la sauvegarde des ressources environnementales. Le FMI et l'OCDE évoquent par la suite la notion de croissance économique durable, alors que la Banque mondiale introduit dans ses rapports le thème du développement durable et équitable.

À l'heure actuelle les efforts des milieux universitaires et des organismes internationaux vont dans

deux directions: d'un côté ils cherchent des méthodes pour intégrer la dimension de durabilité dans les indicateurs de développement et de l'autre ils tentent d'y intégrer des données empiriques sur les droits fondamentaux. Ces efforts ont pour toile de fond le débat sur l'influence réciproque entre globalisation et développement.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

La structure de l'IDH

Publié depuis 1990 par le PNUD, le Rapport mondial sur le développement humain présente l'IDH, qui établit un compromis intéressant entre le nombre de facteurs pris en compte et la complexité de la méthode de calcul. L'IDH combine l'espérance de vie, le niveau de vie et le niveau d'instruction. Pour chaque facteur, un pays reçoit une valeur comprise entre 0 et 1. L'IDH est alors égal à la moyenne des trois dimensions.

- l'espérance de vie est fixée à un minimum de 25 ans et à un maximum de 85 ans. Pour un pays dont l'espérance de vie est de 55 ans, le facteur prendra la valeur 0,5;
- à défaut de statistiques satisfaisantes sur le niveau de vie moyen, l'IDH utilise le PIB par habitant. En effet les rares données existantes actuellement sur les revenus proviennent de sondages ou d'enquêtes peu fiables et partiellement comparables. Le calcul du PIB par habitant s'effectue selon la méthode des parités de pouvoir d'achat (PPA) qui permet de tenir compte des différences du niveau des prix entre les pays, pour les mêmes types de biens et services. Pour estimer la PPA, les prix d'articles analogues sont comparés dans divers pays. Cette méthode reste toutefois critiquable parce que les articles disponibles dans les pays à différentes périodes ne sont pas strictement identiques. Cela étant, le PIB réel par habitant en PPA demeure le meilleur indicateur actuellement disponible du niveau de vie. L'échelle est comprise entre un minimum de 100 USD par an et par habitant et un maximum de 40'000 USD;

- pour le niveau d'instruction, le PNUD agrège, en les pondérant, les données sur le taux de scolarisation du primaire et secondaire (poids 0,33) avec celui de l'alphabétisation des adultes (poids 0,66). L'échelle retenue pour ce facteur va d'un minimum de 0 à un maximum de 100%.

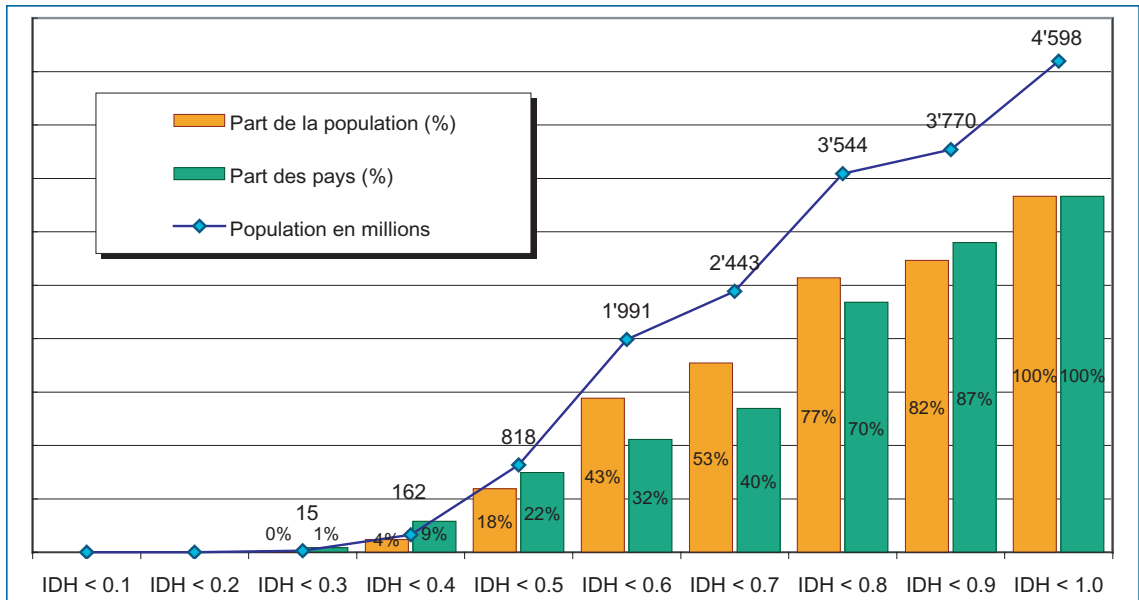
Par la combinaison de ces dimensions essentielles, l'IDH saisit aussi les aspects liés à l'infrastructure sanitaire, la sécurité, le niveau culturel alors qu'il laisse de côté les dimensions des droits civiques et politiques. Des recherches sont en cours sur la manière dont ces deux facteurs peuvent, à l'avenir et de manière générale, être intégrés aux indices de développement.

Mesurer le développement – un défi permanent

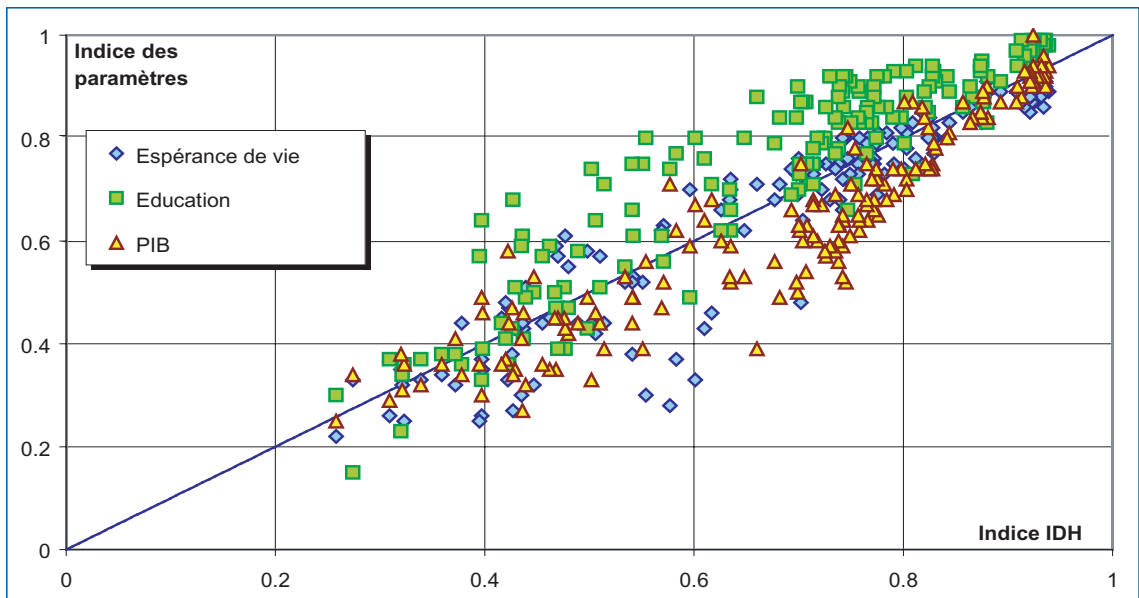
En dépit de l'avancée indéniable que représente l'IDH pour donner une expression quantitative au développement humain, sans tomber dans les travers de l'économisme extrême, de nombreux problèmes subsistent:

- en publiant l'IDH, le PNUD met en évidence les progrès du développement à l'échelle planétaire, alors même que parallèlement il dénonce l'expansion de la pauvreté, des inégalités et de l'exclusion que son indicateur ne mesure pas. En effet, l'extrême pauvreté représente la plus grande limite des indicateurs de développement, puisque les plus pauvres échappent généralement à toute emprise statistique. D'ailleurs c'est aussi le cas des indicateurs spécialisés comme l'indice de pauvreté humaine (IPH) créé par le PNUD ou l'indicateur physique de la qualité de vie

3.3.E. Répartition des pays et de la population selon le niveau de l'IDH 1999



3.3.F. Analyse par pays de la contribution de chacune des composantes à l'IDH 1999



(IPQV) utilisé pour l'établissement de la liste des pays les moins avancés (PMA) par la Banque mondiale. Un problème de fond est ainsi mis en évidence, qui porte sur ce qui est actuellement mesurable et ce qui ne l'est pas. Le débat est important et ne doit pas être occulté par des querelles de méthodes de calcul. Les statistiques aussi participent à l'exclusion;

- la construction arithmétique des indicateurs est un autre problème important puisque, en dernière analyse, il s'agit de combiner des facteurs dont les unités de mesures ne sont pas comparables. La difficulté réside donc dans l'estimation correcte de l'importance de chaque paramètre et dans sa pondération en conséquence;
- plus le nombre de paramètres intégrés dans un indicateur est conséquent, plus la question des poids respectifs devient délicate. Certains se targuent de créer des indicateurs avec 50 paramètres ou plus, mais contournent cette difficulté par le recours à des coef-

ficients de pondération identiques sans autres formes de procès. De telles démarches risquent de créer plus de confusion que de précision car elles ne tiennent pas compte de l'importance de chaque paramètre ni de leurs corrélations. Face à l'abondance des données, il est plus raisonnable, par exemple, d'énumérer chaque paramètre de manière indépendante comme le fait la Banque mondiale dans sa publication annuelle *World Development Indicators*;

- une autre difficulté importante est la prise en compte des inégalités. La plupart des paramètres employés sont des moyennes et ne tiennent donc pas compte de la répartition, par exemple de la distribution des revenus, qui est souvent très inégale. Mais l'impossibilité de calculer des indices de Gini, de Theil ou d'Atkinson sur des données fiables ne permet pas de faire autrement. L'ISDH est tout de même un premier pas dans ce sens étant donné qu'il tient compte des différences entre hommes et femmes.

TENDANCES RECENTES

1. L'IDH – un indicateur intéressant (Fig. A, B, C et D)

La pertinence des choix méthodologiques sous-jacents à l'IDH est partiellement confortée par sa capacité à capter une réalité qui dépasse celle couverte par ses composantes. En effet, grâce au choix judicieux des facteurs, l'IDH est corrélé avec d'autres variables relevées par ailleurs telles que la consommation de combustibles traditionnels ou le nombre de médecins pour 100'000 habitants. L'IDH montre toutefois ses limites quand il est mis en rapport avec d'autres facteurs comme les exportations de biens et services en proportion du PIB, etc.

2. L'Afrique – un continent ravagé (Fig. E et G)

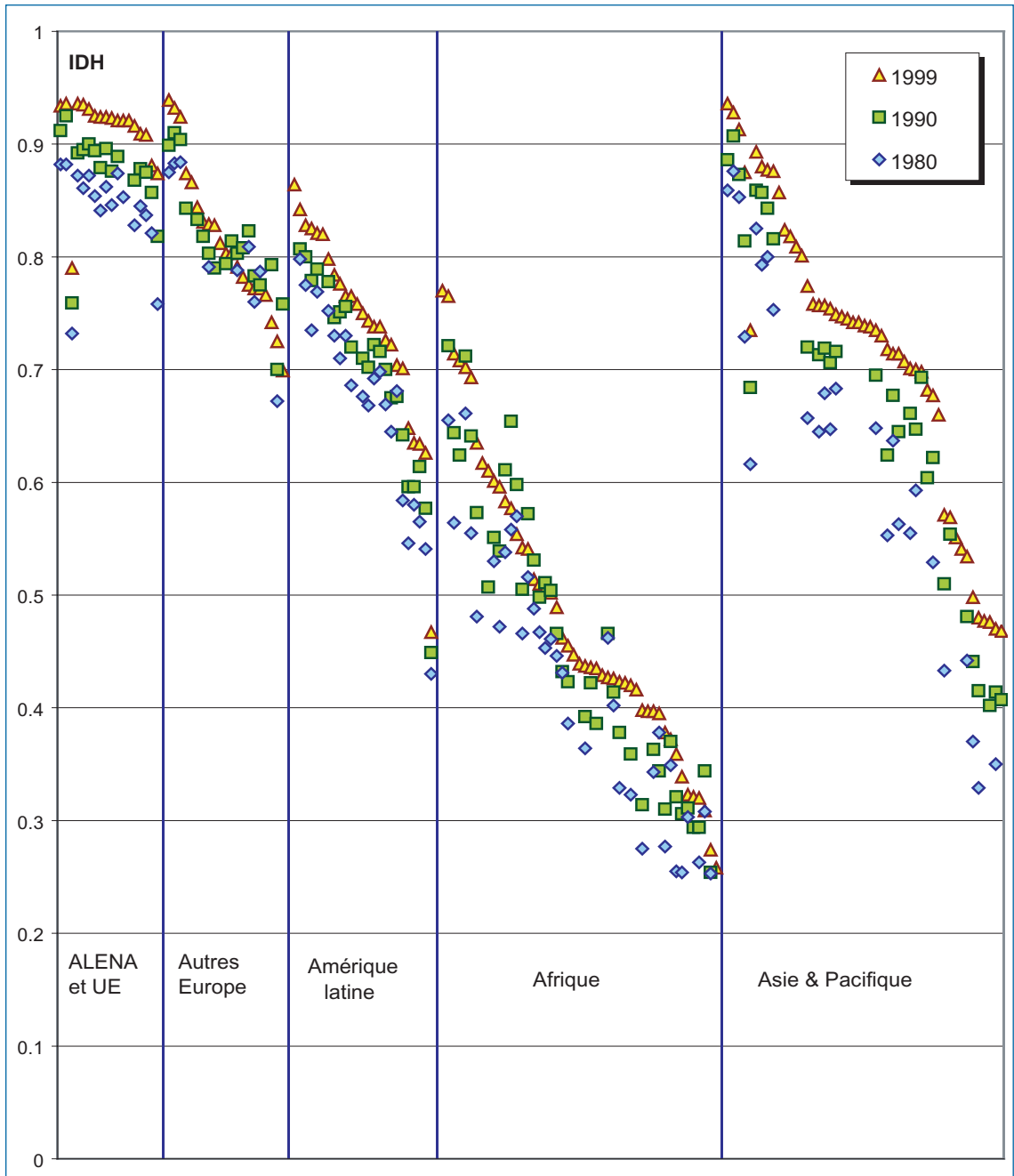
Bien que l'IDH augmente chaque année pour la majorité des pays, nombreux sont ceux dont le niveau absolu reste faible. Ainsi, seulement 48 pays – soit 30% des pays analysés – ont un IDH d'une valeur supérieure à 0.8. En terme de population, 77% de la population mondiale couverte

par l'étude vivent dans des pays ayant un IDH inférieur à 0.8, alors que la population vivant sous la barre de 0.5 est supérieure à celles des Etats-Unis et l'Union européenne réunies. Géographiquement les populations exclues du développement sont situées majoritairement en Afrique. Ce continent, pris tour à tour en otage par l'abondance de ses matières premières, le sida et les guerres a de réelles difficultés à s'accrocher au train du développement.

3. L'instruction pousse l'IDH vers le haut (Fig. F)

La décomposition de l'IDH 1999 en indices d'instruction, d'espérance de vie et de revenu par habitant, montre que le niveau général de l'instruction tire l'IDH vers le haut: dans 75% des pays, l'indice d'instruction est supérieur à 0.62. Il en est autrement de la longévité et du revenu réel par habitant: dans 25% des pays seulement, ces indices obtiennent des valeurs supérieures à 0.49.

3.3.G. Dispersion de l'IDH des pays pour les cinq régions et son évolution entre 1980 et 1999



3.4 Commerce international

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Les exportations et les importations regroupées sous le terme de commerce international sont au cœur des relations économiques internationales. Selon la longue tradition de la théorie pure de l'échange, le commerce international induit des gains d'efficacité, augmente la richesse et stimule la croissance.

Trois raisons expliquent les transactions transfrontalières. Un pays importe des biens et services, soit parce qu'il n'est pas en mesure de les produire localement, à l'instar de certaines matières premières, soit parce que la production locale est plus chère ou de moindre qualité que l'étrangère. Finalement, un pays est impliqué dans le commerce international lorsque certaines unités de production qu'il accueille sur son territoire ont des relations d'affaires privilégiées avec des partenaires étrangers. Les deux premières raisons du commerce ont été identifiées depuis longtemps et sont connues depuis A. Smith et D. Ricardo sous le nom d'avantages comparatifs. Selon cette théorie, un pays se spécialise dans la production des biens et services pour lesquels il obtient les prix relatifs les plus bas en comparaison avec les autres pays.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

En principe, les flux commerciaux sont répartis selon leur contenu, en trois groupes principaux: les produits de base qui comprennent à la fois les denrées agricoles et les matières premières, les produits manufacturés et les services. La catégorie «marchandises» englobe les produits de base et manufacturés. Dans la pratique, la quantification des flux correspondant à chacune de ces composantes est tributaire du contexte institutionnel et législatif de chaque pays.

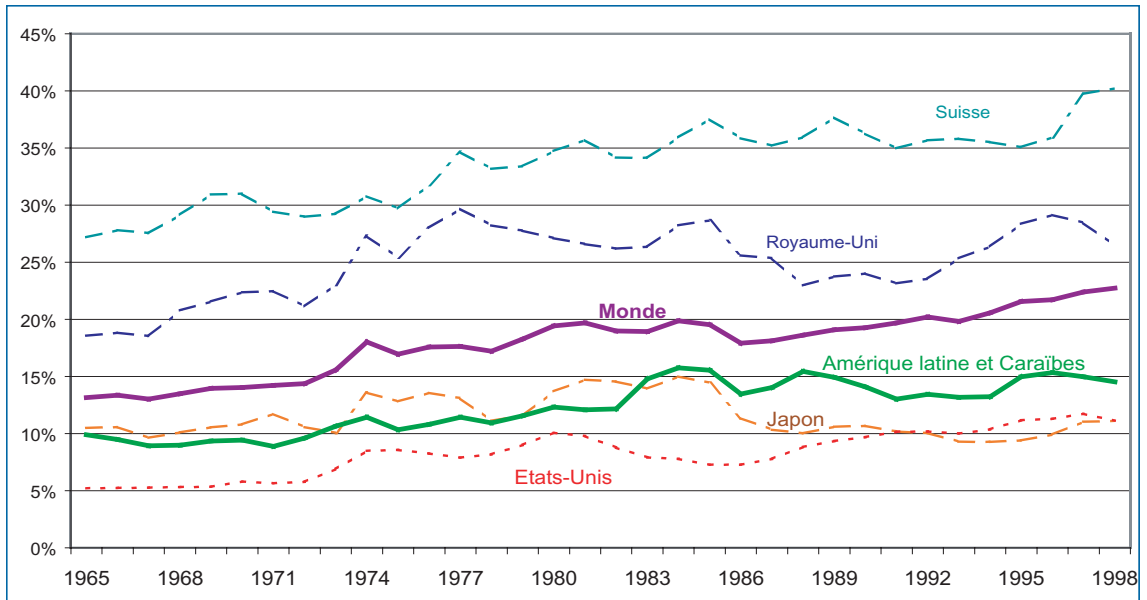
Dans la plupart des pays, les douanes fournissent

Toutefois, la théorie des avantages comparatifs ne permet pas de rationaliser aisément les échanges découlant des relations particulières entre entreprises, qu'il s'agisse de la complémentarité technologique ou d'autres synergies.

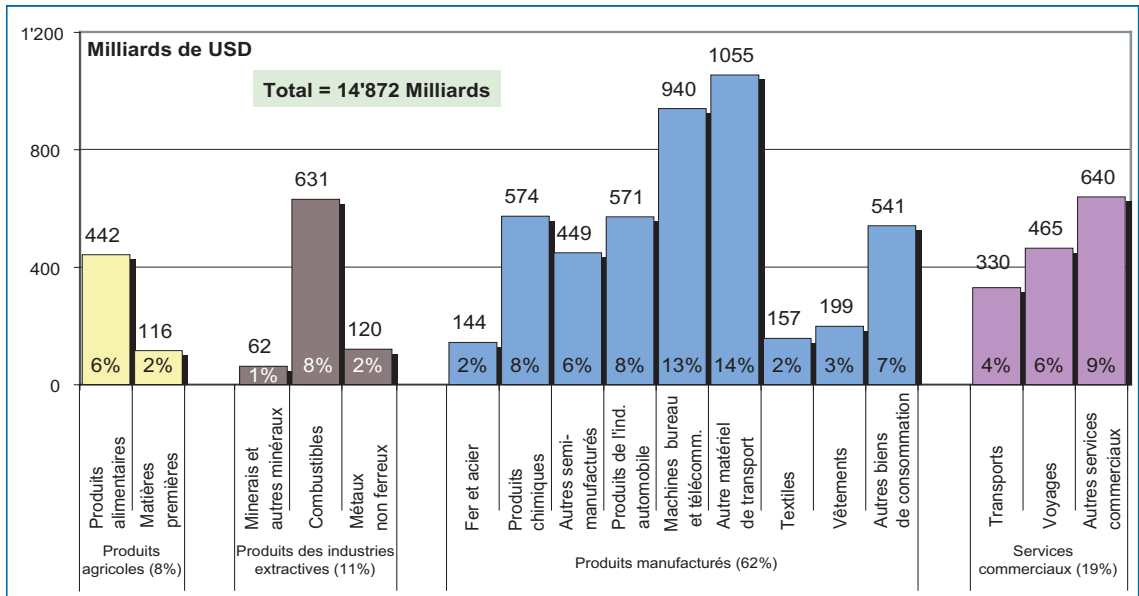
La comptabilité enregistre les flux commerciaux dans la balance commerciale, qui est une composante du compte courant, lui-même partie de la balance des paiements. Par définition, cette balance comptabilise tous les paiements qui ont lieu entre un pays et le reste du monde. Ainsi, les importations y apparaissent comme des dépenses et les exportations comme des recettes. Si la balance commerciale se trouve déséquilibrée (en excédent ou en déficit), les autres composantes de la balance des paiements doivent – du point de vue comptable – compenser par des flux de signe opposé. Ainsi, le déficit de la balance commerciale pourrait être compensé par l'investissement direct étranger dans le pays, par l'augmentation de son endettement externe ou encore grâce au rapatriement par les entreprises nationales des bénéfices réalisés par leurs filiales à l'étranger.

les données primaires sur l'exportation et l'importation de biens et parfois de services. Toutefois, certains pays utilisent des nomenclatures et des méthodologies différentes, ce qui rend l'harmonisation des données indispensable au niveau international. Les différences peuvent porter sur la couverture des transactions (par exemple la prise en compte ou non du trafic postal), sur le moment de l'enregistrement de la transaction (le FMI retient le moment du changement de propriétaire, alors que certains pays retiennent celui du

3.4.A. Exportations de biens et services en % du PIB, aux prix courants, 1965-1998



3.4.B. Composition du commerce mondial, en % et en valeur, 2000



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: WTO, International trade statistics 2000; WTO, Annual Report; World Bank, World Development Indicators.

Regroupements: Fig. A cf WB.

passage de la frontière), sur les méthodes de prise en compte des coûts liés aux transports (caf ou fab) ou encore sur les classifications utilisées.

D'autres différences dans les pratiques nationales concernent le degré de détail de l'information fournie et les délais de publication des données. La plupart des pays ne publient de renseignements ni sur le commerce des armes, ni sur celui de l'or, ce qui conduit à une sous-estimation évidente des flux commerciaux. Par ailleurs, la sous-estimation est particulièrement aiguë dans le commerce des services qui se déroule la plupart du temps sans interférence des douanes. Dans les pays où cela est possible, les statistiques de la banque centrale sur les paiements et transactions internationales sont utilisées pour avoir une idée plus fidèle du commerce dans les services.

Les méthodes de récolte des données commerciales évoluent sans cesse, ce qui met en danger la comparabilité des séries statistiques dans le temps. Cela concerne notamment les changements de frontières politiques ou commerciales, comme ce fut le cas ces dernières années avec l'éclatement de l'URSS en nombreux Etats successeurs ou l'émergence de l'Union européenne en tant qu'entité unique du point de vue des rapports commerciaux. Les échanges entre les pays membres de l'Union européenne s'élevaient à 25% du commerce mondial en 1999; cependant, le jour où ces flux ne seront plus considérés comme des échanges internationaux mais internes, la valeur du commerce mondial baissera d'un quart mais de manière purement comptable.

TENDANCES RECENTES

1. Ouverture au commerce (Fig. A et C)

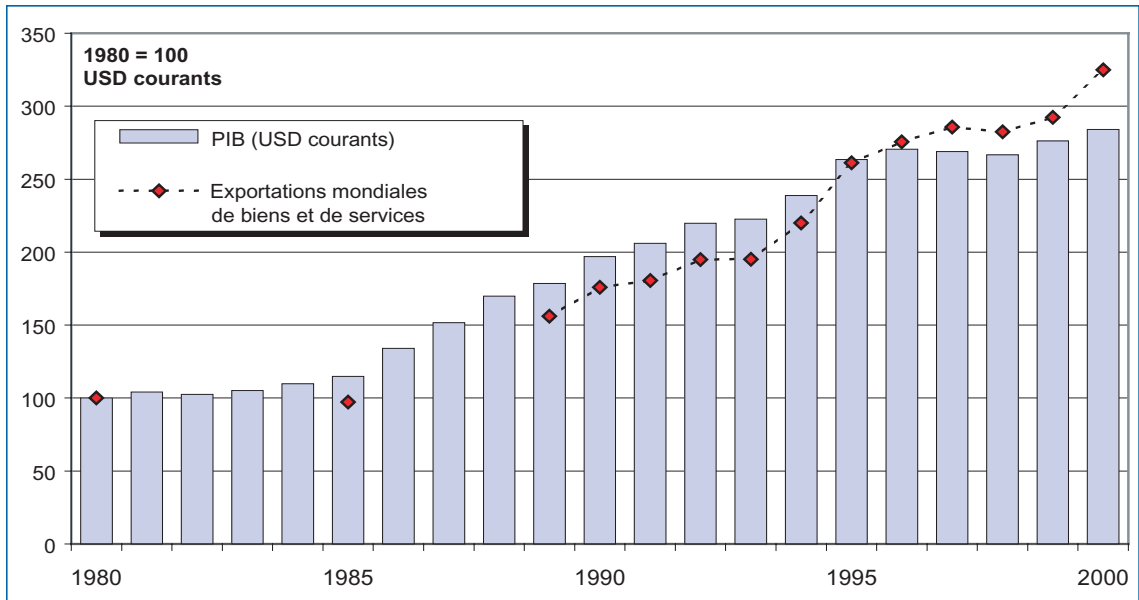
En dépit de la part décroissante des marchandises dans le produit mondial, la valeur du commerce de marchandises (exportations ou importations) exprimée en terme du produit mondial s'accroît dans le temps. Ce rapport, appelé ouverture au commerce, est calculé pour des pays, des régions

Les données nationales sur les échanges sont ajustées par le FMI de manière à obtenir des statistiques harmonisées et comparables au niveau international. D'autres organisations internationales partagent avec le FMI le souci de cohérence des statistiques internationales, comme l'OCDE qui publie les *Special Trade Statistics*, les Nations Unies qui mettent à disposition la base de données la plus fournie et la plus détaillée sur le commerce et l'OMC qui produit des agrégats au niveau régional et procède à des ajustements saisonniers.

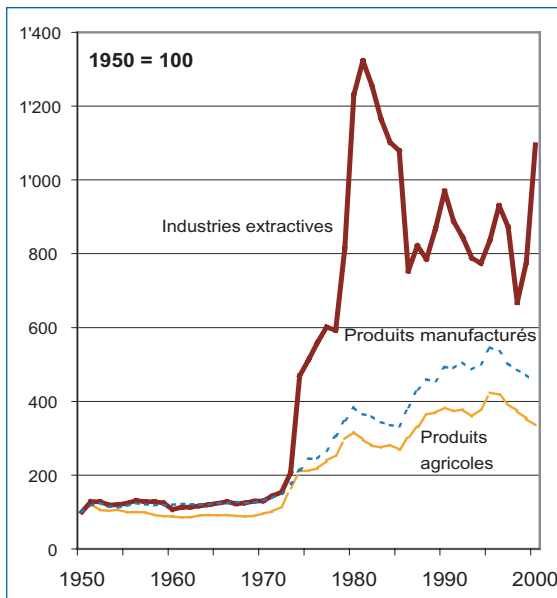
Les transactions commerciales sont initialement enregistrées en termes nominaux, c'est-à-dire en terme de valeur. Toutefois, les économistes utilisent souvent des méthodes sophistiquées pour obtenir des données en volume. Ces efforts visent à gommer le bruit dont les changements de prix seraient porteurs afin de dégager une image plus fidèle de la réalité. Cependant, en dépit du vocabulaire utilisé, les données dites en volume ne sont pas en grandeurs physiques, mais seulement à prix constants d'une année de référence. Le choix judicieux de l'année de base et la prudence dans la manipulation technique des données sont les conditions critiques pour la pertinence des résultats. Quoi qu'il en soit, l'argument selon lequel les changements de prix seraient uniquement du bruit, alors qu'ils peuvent en réalité traduire des changements de qualité et de modes de consommation ou de production, prête à controverse. Nous préférons, dans la mesure du possible, s'appuyer sur les données primaires plutôt que sur les résultats de transformations techniques complexes.

ou pour le monde entier. L'ouverture au commerce de l'économie mondiale est passée de 12,6% en 1960 à 22,7% en 1998 puis à 26,8% en 1999. Cette même tendance se vérifie pour la plupart des pays, même si les niveaux et les intensités sont très variés. Ainsi, l'ouverture au commerce du Japon et des Etats-Unis se situe aux alentours de

3.4.C. Produit mondial et exportations de biens et services, aux prix courants, en indice, 1980-2000



3.4.D. Valeur unitaire des marchandises exportées, en indice, 1950-2000



3.4.E. Indicateur synthétique des restrictions au commerce, 1997 et 2000

		1997	2000
Monde	accès libre	47%	57%
	modérées	30%	29%
	importantes	23%	14%
Asie	accès libre	43%	57%
	modérées	33%	27%
	importantes	23%	17%
Europe	accès libre	79%	91%
	modérées	15%	9%
	importantes	6%	0%
Afrique sub-saharienne	accès libre	30%	43%
	modérées	32%	43%
	importantes	39%	14%
Hémisphère occidental	accès libre	44%	50%
	modérées	50%	47%
	importantes	6%	3%

© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: WTO, International trade statistics 2000; WTO, Annual Report; World Bank, World Development Indicators.

Regroupements: Fig. E cf WTO.

10% et reste relativement faible, alors qu'elle a fortement progressé pour la plupart des pays européens en gagnant entre 10 et 20 points de pourcentage. L'ouverture au commerce de certains pays non-membres de l'OCDE, tels que la République de Corée, les Philippines ou la Thaïlande, a littéralement explosé et se situe entre 50 et 80% de leur PIB, alors que l'Amérique latine reste à l'autre bout du spectre, bien en dessous de la moyenne mondiale, notamment à cause de la faible ouverture au commerce de l'Argentine et du Brésil.

La dynamique à long terme du commerce de marchandises est nettement plus forte que la dynamique de production des biens correspondants. Ainsi, selon l'OMC, entre 1948 et 2000, le commerce mondial de marchandises à prix constants a progressé de 6,1% en moyenne annuelle, alors que la production industrielle n'augmentait que de 4% par année. Ces chiffres ne tiennent pas compte du rôle des services dans le commerce, ni dans la production. Or, après l'inclusion des services, la dynamique du produit mondial rejoint celle du commerce international.

Le fait que, dans le long terme, le commerce de marchandises progresse plus rapidement que la production de biens laisse supposer l'existence d'une relation forte entre le commerce international et la croissance. La théorie économique standard y voit une causalité, mais il ne s'agit là que d'une interprétation vraisemblable et non d'une certitude. Selon cette approche, le commerce, porteur de gains, augmente l'efficacité et alimente la croissance. Si des gains d'efficacité considérables au niveau mondial sont liés au commerce, reste à savoir comment ces gains sont répartis entre les protagonistes.

2. La distribution géographique du commerce (Fig. F)

La matrice des flux commerciaux au niveau mondial a connu quelques changements significatifs durant les 20 dernières années.

- l'Union européenne est la première puissance commerciale du monde puisqu'elle est responsable de 53,5% du commerce mondial de marchandises. 48%

du commerce de l'UE se déroule entre les pays membres, 17% avec les deux autres membres de la Triade (13% avec l'ALENA et 4% avec le Japon) et 35% avec le reste du monde;

- en 20 ans, la concentration du commerce de marchandises à l'intérieur de la Triade (UE, ALENA, Japon) a augmenté de 35% en 1979 à 45% en 1999. Durant la même période, la part du commerce entre la Triade et l'extérieur est passée de 56 à 41%, alors qu'en parallèle le commerce entre pays, en dehors de la Triade, est passé de 9 à 14% du commerce mondial;
- en 1999, 42% du commerce mondial avait lieu à l'intérieur des grands blocs géographiques régionaux, le reste étant interrégional. Une tendance à long terme se dessine dans ce domaine: la part du commerce transcontinental diminuerait au profit des échanges intrarégionaux. Cette tendance est encore accentuée par l'explosion du nombre des accords commerciaux régionaux. En 2001, l'OMC en avait identifié 220.

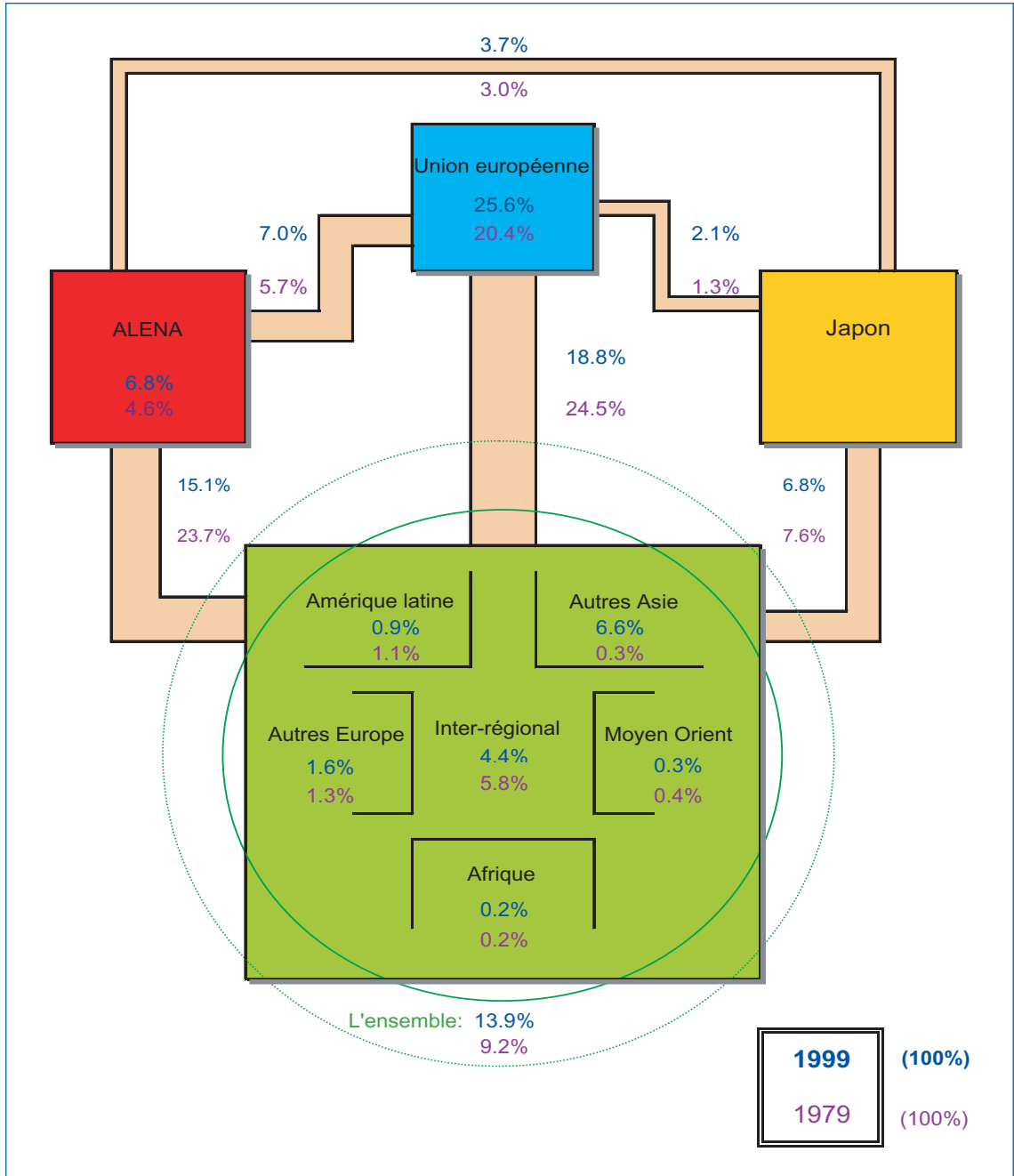
3. La composition du commerce (Fig. B, D et G)

La composition des flux commerciaux mondiaux de marchandises en volume (prix constants de 1950) a fortement changé durant les 40 dernières années, notamment à cause des dynamiques très différentes de chacun des groupes de produits. Ainsi, par exemple, le commerce des produits manufacturés a été multiplié par 45, alors que celui des denrées agricoles et des produits miniers ne l'a été que par des facteurs de 6 à 9:

- la part des biens manufacturés a explosé en passant de 51% en 1950 à 87% en 2000;
- la part des denrées agricoles s'est effondrée de 32% du total en 1960 à 7% en 2000;
- la part des produits miniers a diminué de manière significative de 17 à 5% durant la même période.

La valeur unitaire est le rapport entre la valeur et le volume des flux commerciaux. Aussi, la valeur unitaire des groupes de marchandises se comporte de manière différente à long terme. Si celle des produits manufacturés et des denrées agricoles suit à peu près l'inflation, celle des produits miniers, notamment du pétrole, est guidée, depuis

3.4.F. Echanges de biens à l'intérieur et entre les principales régions, 1979 et 1999



la crise de 1973-1974, autant par des considérations politiques que par le jeu de l'offre et de la demande.

Les services, en tant que catégorie particulière des échanges, n'ont fait leur apparition dans les statistiques du commerce international qu'en 1983 et ils représentent aujourd'hui 19% de la valeur du commerce mondial. Ces échanges croissent moins vite que le commerce des marchandises, ce qui tranche avec la croissance rapide de la part des services dans l'ensemble de l'activité économique. Ceci laisse entrevoir un paradoxe entre la part des services dans le PIB des pays de l'OCDE (entre 55 et 65%) d'un côté et leur part aux échanges (19%) de l'autre. La solution du paradoxe pourrait bien être la sous-estimation du commerce des services liée aux difficultés techniques de saisir statistiquement les flux de services, immatériels par définition. Ceci n'étant qu'une hypothèse, le paradoxe demeure.

4. L'internationalisation de la production

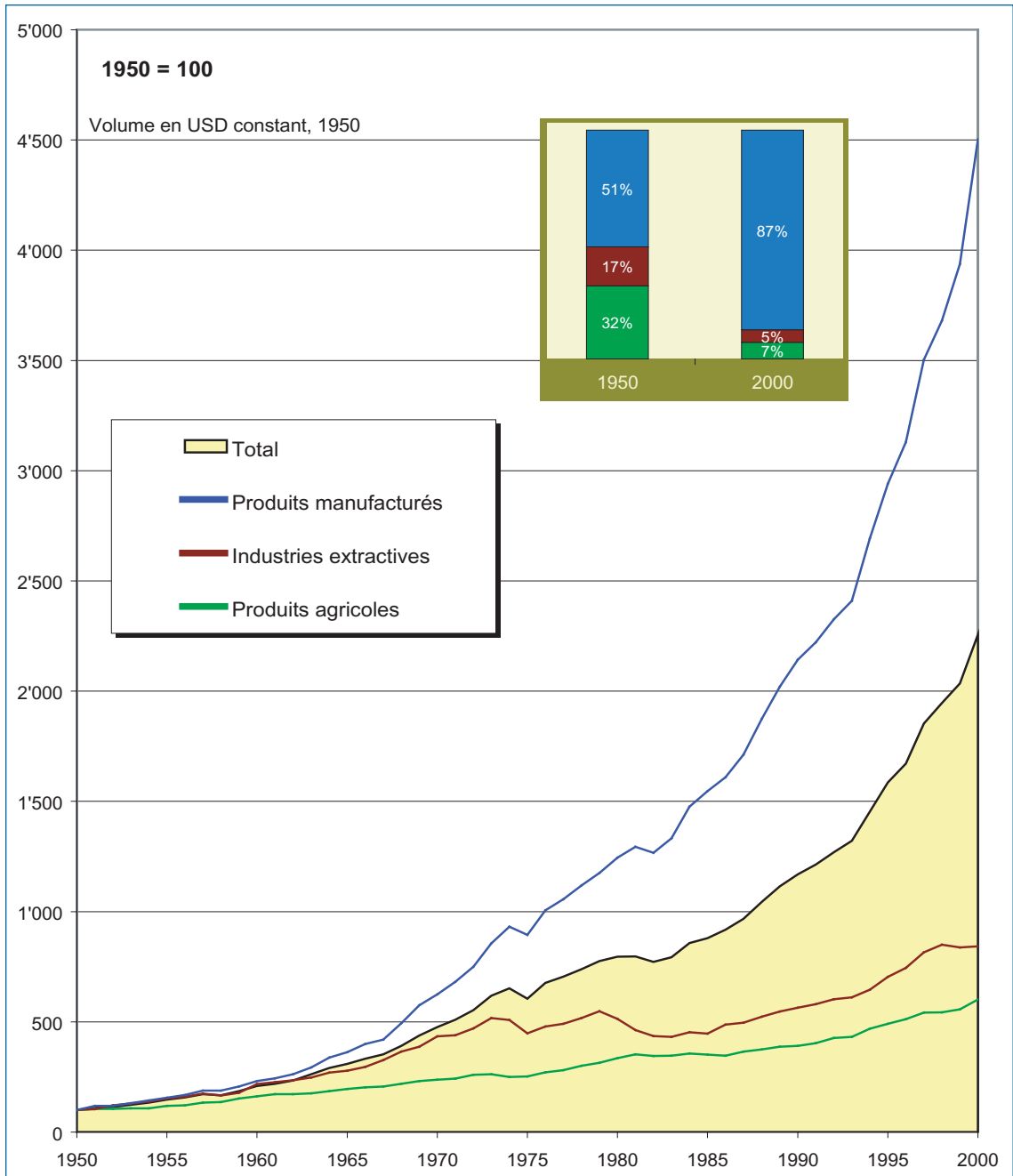
La dynamique très forte du commerce des biens manufacturés pourrait bien être l'expression statistique des changements dans la manière dont fonctionnent les entreprises transnationales. En effet, le phénomène de l'internationalisation de la production se réfère aux entreprises transnationales qui tendent de plus en plus à spécialiser leurs sites dans la production ou l'assemblage de composants spécifiques. Une fois produites, ces composantes sont transportées d'un site à un autre pour être assemblées, puis les produits finis sont répartis entre les marchés. Si pendant toutes ces opérations les produits ne quittent pas l'entreprise, ils traversent des frontières politiques. Cette tendance à internationaliser la production – souvent au sein de la même entreprise – expliquerait l'augmentation exponentielle de la part des produits semi-finis dans le commerce international.

5. Le rôle de l'OMC – la libéralisation du commerce (Fig. E)

L'expansion du commerce, visible depuis la fin de la Seconde Guerre Mondiale, a été facilitée par les efforts continus pour libéraliser les échanges. Au niveau des principes, l'attachement à la libéralisation du commerce et la méfiance par rapport au protectionnisme ont été articulés dès 1944, lors de la conférence de Bretton Woods. En 1948, une plate-forme ad hoc de négociation a été établie à Genève, le GATT. Jusqu'en 2002, quatre cycles complets de négociation ont été achevés : le *Dillon Round* en 1947, le *Kennedy Round* en 1968, le *Tokyo Round* en 1979 et l'*Uruguay Round* en 1994. Ce dernier a aussi donné naissance à une organisation internationale au sens plénier du terme – l'Organisation Mondiale du Commerce – dont la vocation unique est de s'occuper de la libéralisation du commerce. A la fin 2001, le cycle de négociation dit *Doha Round* a été ouvert sous les auspices de l'OMC.

Le contenu des cycles successifs de négociations commerciales reflète les changements qui se sont produits dans l'économie mondiale. Jusqu'en 1970, il s'agissait avant tout des droits de douane et des restrictions quantitatives, puis dans les années 1980, l'agenda a été étendu aux barrières non-tarifaires et aux services. En 1990, les questions de l'accès aux marchés et du traitement national et non-discriminatoire se sont trouvées au centre des négociations. Enfin le *Doha Round*, lancé à la fin 2001, traite principalement du protectionnisme dans les domaines agricole et textile, de l'accès au marché des services notamment par voie d'investissement, ainsi que des questions liées à l'environnement, à la clause sociale et – éventuellement - à la politique de la concurrence.

3.4.G. Dynamique mondiale des exportations, à prix constants, pour les principaux groupes de biens, en indice, 1950-1999



3.5 Investissement direct étranger

CONCEPTS ET DEFINITIONS

L'investissement direct étranger (IDE) relève de l'économie internationale et, au sens étroit, désigne les ressources transférées entre deux pays, qui dans le pays hôte, contribuent «directement» à la formation brute de capital et donc à la croissance des capacités productives. Cependant, dans l'usage courant, notamment celui du FMI et de l'OCDE, la notion d'IDE prend un sens plus large et se réfère à toute transaction par laquelle un acteur étranger prend durablement le contrôle des actifs nationaux. Cette définition articule trois éléments de l'IDE, particulièrement importants d'un point de vue opérationnel :

- un apport de capitaux de l'extérieur;
- un engagement à long terme du propriétaire des capitaux dans le pays bénéficiaire, ce qui distingue l'IDE des investissements purement financiers – généralement à court terme – appelés «investissements de portefeuille»;
- la prise de contrôle des actifs nationaux. Cet aspect met en lumière la différence fondamentale entre le sens large de l'IDE et son sens étroit. L'exemple du traitement des fusions et prises de participation transfrontalières permet d'illustrer ce point. Lors de ces transactions, le contrôle des entreprises du pays hôte passe en mains étrangères – ce qui est conforme au sens large de l'IDE - sans que les montants correspondants deviennent automatiquement des investissements (au sens de la formation brute de capital) dans le pays comme le requiert la définition étroite.

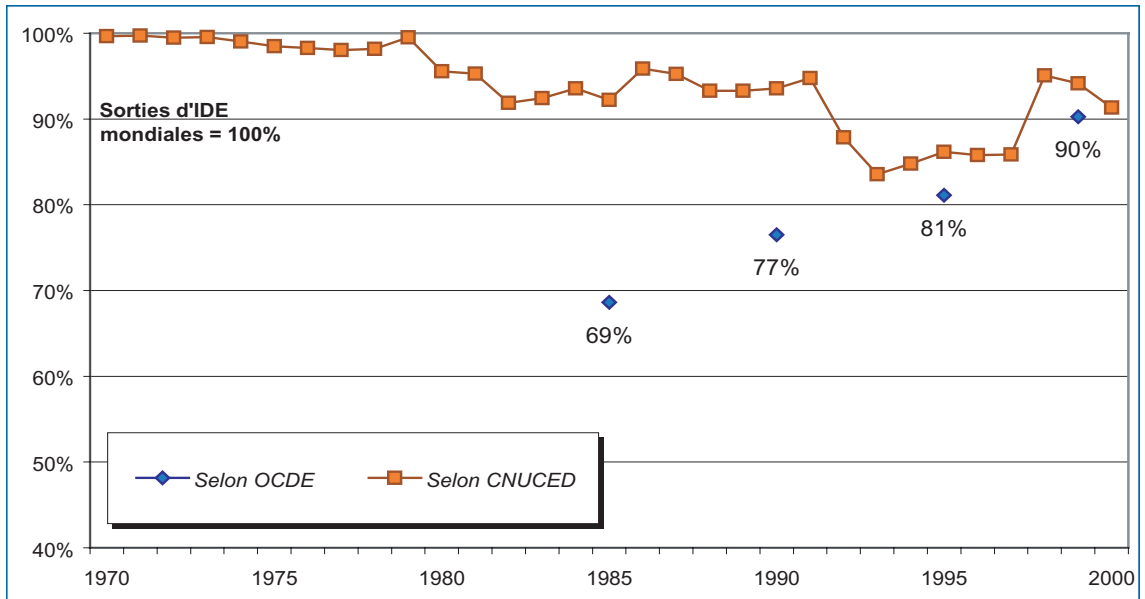
La définition élargie se heurte à la difficulté de tracer la frontière à partir de laquelle commence une prise de contrôle. Dans l'optique de l'IDE, une entreprise est sous contrôle étranger quand un acteur étranger détient 10% de son capital-action. Toutefois, dans la réalité, la composition des actionnaires ne suffit pas à déterminer qui contrôle l'entreprise. Les contrats de gestion, les franchises, les accords de licence et en matière de royalties sont autant de méthodes qui

limitent efficacement l'autonomie des entreprises, tout autant que pourrait le faire une participation de 10% au capital. Aussi, dans un souci de précision, de tels arrangements devraient faire partie de l'IDE, mais en réalité ils échappent aux statistiques de la balance des paiements.

Conceptuellement, l'IDE ne se limite pas à la transaction initiale par laquelle une maison mère étrangère se dote d'une filiale, mais englobe également tous les paiements ultérieurs entre les deux parties. Ainsi, au titre de l'IDE, les entrées dans le pays hôte correspondent à la transaction initiale de prise de contrôle, alors que les sorties subséquentes incluent les bénéfices non-distribués par la filiale. De plus, les prêts et les crédits entre une maison mère et sa filiale sont également des transactions relevant de l'IDE.

La plupart des IDE est déclenchée par la conjonction de deux groupes de facteurs. D'un côté, elles découlent des stratégies des entreprises privées, notamment des entreprises transnationales qui utilisent l'IDE pour étendre leur réseau dans le monde. De l'autre, ces décisions sont également influencées par des variables macro-économiques telles que le taux de change, le potentiel de croissance, la taille du marché et, plus largement, la compétitivité du pays hôte, même si cette dernière reste difficile à définir. Aussi, l'IDE se prête aussi bien à une analyse micro que macro-économique. Dans les débats sur la globalisation, l'IDE est utilisé comme indicateur du degré d'intégration d'un pays dans le réseau global de production, lequel est modelé par les politiques d'internationalisation des entreprises transnationales. Dans le contexte de l'économie internationale classique, l'IDE est considéré comme un élément du compte de capital qui – dans certains pays – peut jouer un rôle important dans l'équilibre de la balance globale des paiements.

3.5.A. Ecarts d'estimation des sorties de l'IDE des pays de l'OCDE, en %, 1970-2000



3.5.B. 20 premiers pays récipiendaires des flux de l'IDE, 2000

Entrées d'IDE, milliards de USD					Sorties d'IDE, milliards de USD					
		Monde = 100%					Monde = 100%			
Position en 2000		Cumul	5 par 5		Position en 2000	Cumul	5 par 5			
1	Etats-Unis	281	22%	22%	58%	1	Royaume-Uni	249	22%	22%
2	Allemagne	176	14%	36%		2	France	172	15%	37%
3	Royaume-Uni	130	10%	46%		3	Etats-Unis	139	12%	49%
4	Belgique & Luxembourg	87	7%	53%		4	Belgique & Luxembourg	82	7%	56%
5	Hong Kong, Chine	64	5%	58%		5	Pays-Bas	73	6%	62%
6	Canada	63	5%	63%	19%	6	Hong Kong, Chine	63	5%	68%
7	Pays-Bas	55	4%	67%		7	Espagne	53	5%	73%
8	France	44	3%	71%		8	Allemagne	48	4%	77%
9	Chine	40	3%	74%		9	Canada	44	4%	81%
10	Espagne	36	3%	77%		10	Suisse	39	3%	84%
11	Brésil	33	3%	80%	8%	11	Suède	39	3%	87%
12	Suède	21	2%	81%		12	Japon	32	3%	90%
13	Irlande	16	1%	83%		13	Finlande	23	2%	92%
14	Danemark	15	1%	84%		14	Italie	12	1%	93%
15	Mexique	13	1%	85%		15	Danemark	8	1%	94%
16	Australie	11	1%	86%	4%	16	Norvège	7	1%	95%
17	Italie	11	1%	87%		17	Taiwan	6	1%	95%
18	Argentine	11	1%	88%		18	Portugal	5	1%	96%
19	Corée du Sud	10	1%	88%		19	Australie	5	.5%	96%
20	Pologne	10	1%	89%		20	Chili	4	.4%	97%

La complexité de la réalité recouverte par le concept de l'IDE rend sa mesure statistique, et même son estimation, extrêmement délicates. Les tentatives les plus sérieuses portent sur les flux alors que les stocks ne peuvent être qu'estimés. Mis à part le cas des bénéfices non-distribués par les filiales et les prises de contrôle sans participation au capital, toutes les autres transactions au titre de l'IDE impliquent des paiements internationaux. Pour cette raison, elles devraient en théorie être identifiables à partir de la balance des paiements. En pratique, les choses sont nettement plus compliquées.

La principale publication concernant l'IDE est produite annuellement par la CNUCED sous le titre de *World Investment Report*. Celle-ci donne la préférence aux informations sur les flux de l'IDE émanant directement des autorités nationales. En cas de lacunes ou d'incohérences grossières, les données sont recoupées et ajustées à l'aide d'informations produites par d'autres organisations comme le FMI ou l'OCDE. Toutefois, la tâche est d'autant plus difficile que les définitions opérationnelles utilisées par ces divers organismes ne coïncident pas pleinement. Il en est ainsi notamment des transactions de l'IDE portant sur les fusions et acquisitions qui sont estimées par la CNUCED sur la base des informations accessibles dans la banque de données Worldscope, fournie par l'entreprise Thomson Financial.

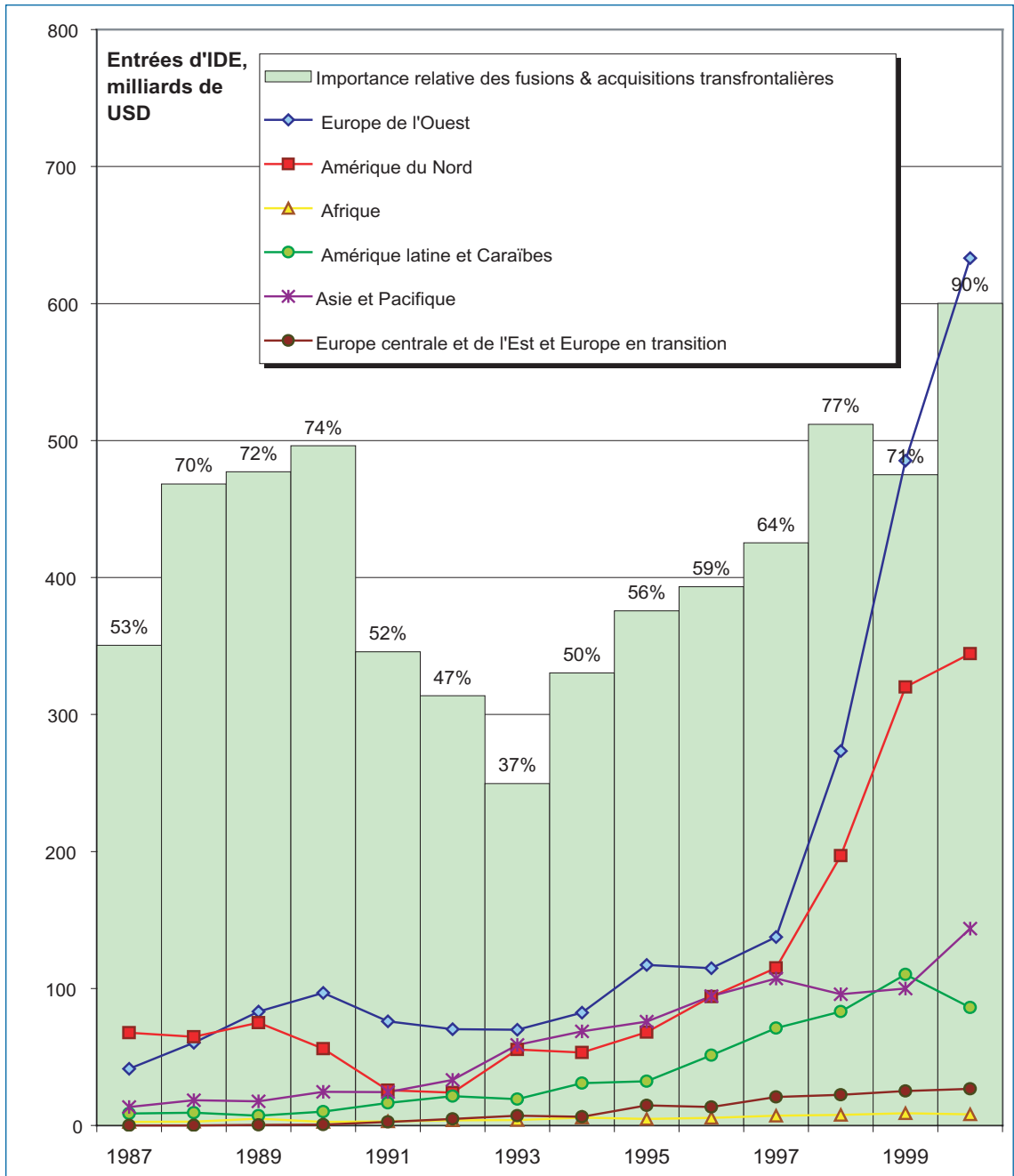
Les problèmes statistiques liés aux données de l'IDE sont sérieux, comme le montre le fait que les sommes (calculées au niveau mondial) des entrées et des sorties au titre de l'IDE présentent un important écart qualifié de «déficit mondial de l'IDE». En fait, le manque de symétrie dans les relevés statistiques entre les pays d'origine et les pays de destination constitue la faiblesse majeure de ces données. En conséquence, il n'existe pas à ce jour de vision matricielle des entrées et sorties en la matière. Cette situation de flottement donne une idée de la complexité des problèmes statis-

tiques rencontrés et oblige les organismes produisant les données sur l'IDE (FMI, OCDE, CNUCED) à les réactualiser fréquemment avec effet rétrospectif.

Les données sur les stocks de l'IDE sont encore plus incertaines que celles concernant les flux. Elles sont obtenues de deux manières: en sommant les flux historiques et à partir des informations sur les actifs à l'étranger figurant dans les rapports annuels des entreprises transnationales. Dans ce dernier cas, les actifs à l'étranger apparaissant au bilan consolidé sont souvent considérés comme une évaluation indirecte de la valeur du stock de l'IDE. Etant donné que les pratiques en matière de consolidation et d'évaluation diffèrent entre les entreprises, la mesure agrégée ne saurait être qu'un ordre de grandeur approximatif. D'ailleurs, le fait que des divergences substantielles surgissent lorsque deux méthodes différentes sont employées pour estimer les stocks de l'IDE, confirme que la prudence est de mise.

En conséquence, les statistiques de l'IDE doivent être utilisées avec de grandes précautions car d'une part, les données de flux sont beaucoup plus fiables que les estimations de stock et d'autre part, les proportions sont plus significatives que les valeurs absolues. En dépit de ces faiblesses, les statistiques de l'IDE sont cruciales pour comprendre un des aspects essentiels de la globalisation, à savoir l'extension de la production conduite par les entreprises transnationales.

3.5.C. Flux de l'IDE par région en milliards de USD et part relative des fusions et acquisitions en %, 1987-2000



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: WTO, International trade statistics 2000; WTO, Annual Report; World Bank, World Development Indicators.

Regroupements: Fig. C cf UNCTAD.

TENDANCES RECENTES

1. IDE, une affaire des pays de l'OCDE (Fig. A, B et D)

Selon la CNUCED, environ 53'000 maisons mère contrôlaient en 1998 449'000 filiales étrangères dans le monde. La contribution estimée des filiales étrangères au produit brut du monde a doublé entre 1982 et 1999 en passant d'environ 5 à près de 10%. Ainsi, le stock d'IDE actuellement en place contribuerait à environ un dixième du produit mondial.

Vers la fin du XXe siècle, environ 80% des flux globaux de l'IDE avaient lieu entre les pays de l'OCDE. Cette part a fortement augmenté durant les quinze dernières années. Selon l'OCDE, les pays de la zone ont été à l'origine de 69% de l'IDE mondial en 1985 et de plus de 90% en 1999. Ces mêmes pays ont absorbé 77% des flux mondiaux en 1999 par rapport à 67% en 1993. En d'autres termes, moins de 10% des flux de 1999 ont eu comme origine des pays non OCDE alors qu'environ 23% des flux ont eu comme destinataire des pays non OCDE. Cependant, sur ce point une forte discordance entre les données de l'OCDE et celles de la CNUCED existe.

Les stocks de l'IDE par zone d'origine suggèrent trois observations:

- depuis le début des années 1990, l'Europe occidentale demeure l'investisseur net le plus important à l'étranger;
- la position de l'Amérique du Nord semble équilibrée (alors même que les autorités américaines affirment que la position nette des Etats-Unis en matière d'investissement à la fin 2000 était négative et s'élevait à environ 1'800 milliards de USD aux coûts de remplacement);
- la zone Asie-Pacifique se positionne avant tout comme zone d'afflux nets de l'IDE.

2. Le club fermé des pays récipiendaires (Fig. B)

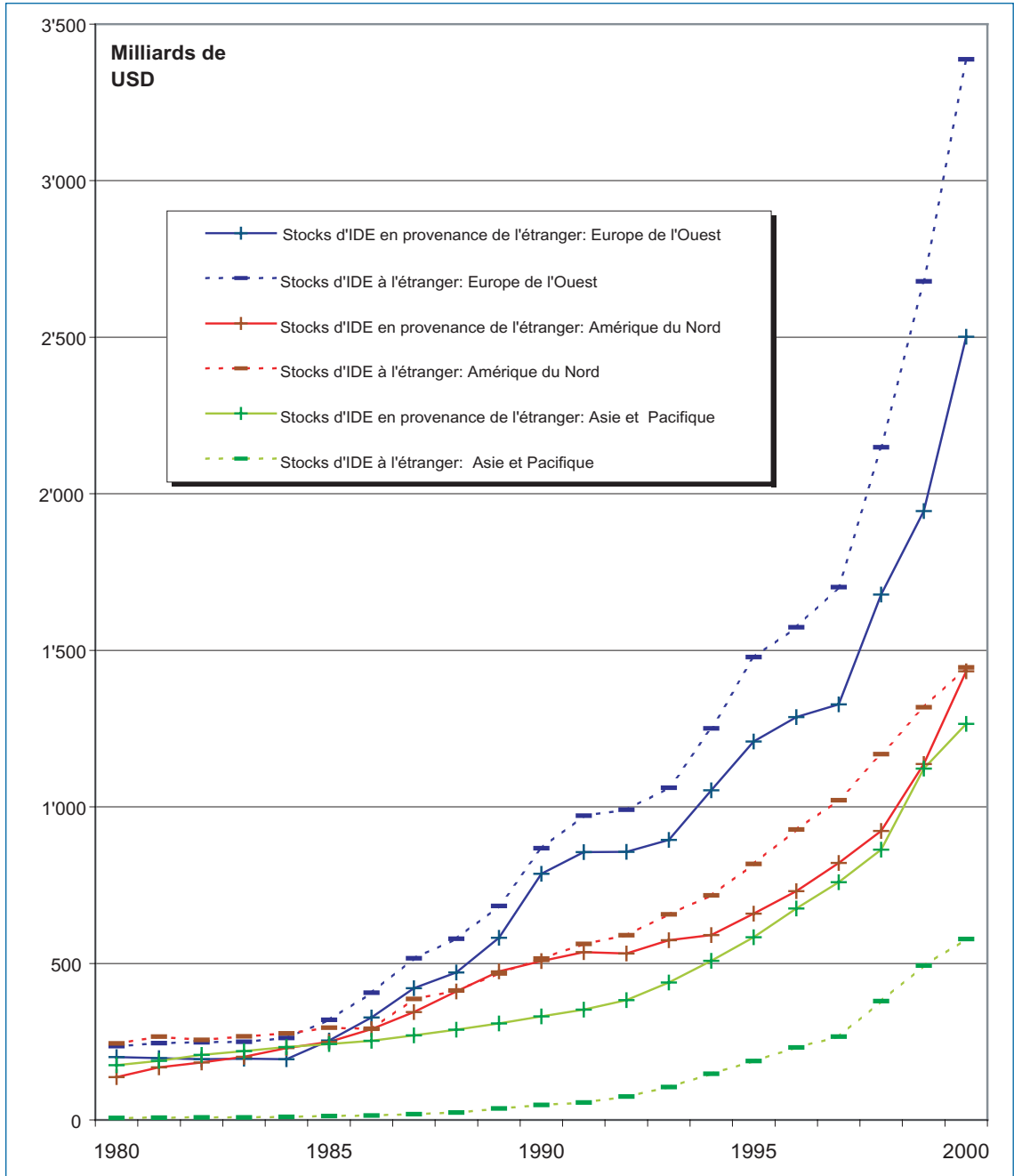
La concentration géographique est forte en ce qui concerne l'origine et la destination des flux d'IDE. Ainsi, 90% des flux sortants et 85% des flux entrants ont lieu au sein d'un groupe de 18 pays.

Les flux de l'IDE sortant des pays de l'OCDE et dont les récipiendaires se trouvent en dehors de cette zone sont de plus en plus concentrés sur un ensemble restreint de pays en Asie (Singapour, Hong Kong, Thaïlande, Malaisie, Chine et Taiwan) et en Amérique latine (Brésil, Argentine, Chili, Colombie, Vénézuéla). En Afrique, seules l'Egypte et l'Afrique du Sud appartiennent à cette liste privilégiée. En 1985, environ 20% du total de ces investissements ont été dirigés vers les dix destinataires principaux, alors qu'en 1999, cette part était de 45%.

3. Le rôle ambigu des fusions et acquisitions (Fig. C)

Les fusions et acquisitions transfrontalières sont généralement considérées comme une composante fortement volatile, mais importante, de l'IDE. En 2000, leur part est montée en flèche à 90% de l'IDE au niveau mondial (en 1993 la proportion correspondante était de 37%). L'importance des fusions et acquisitions transfrontalières laisse à penser que la logique de la localisation des actifs est progressivement remplacée par celle de la consolidation industrielle au niveau du globe, processus piloté par les plus grandes entreprises transnationales. Ceci étant, l'importance réelle des fusions et acquisitions pour la formation du capital dans les pays récipiendaires est difficile à apprécier. Par ailleurs, les montants de ces transactions ont été gonflés par l'euphorie financière – comme dans le secteur des télécommunications – qui a propulsé les cours boursiers à des niveaux très élevés durant la deuxième moitié des années 1990.

3.5.D. Stocks de l'IDE des trois principales régions économiques du monde, en milliards de USD, 1980-2000



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: UNCTAD, World Investment Report; OECD, Financial Market Trends.

Regroupements: Fig. D cf UNCTAD.

IV. Monnaie et finance

4.1 Endettement international

4.2 Régimes et taux de change

4.3 Taux d'intérêts

4.4 Monnaie et agrégats monétaires

4.5 Banques centrales et réserves internationales

4.1 Endettement international

CONCEPTS ET DEFINITIONS

La notion d'endettement international fait appel à deux concepts: la dette et son caractère international. Par ailleurs, elle fait se croiser deux approches disciplinaires: la perspective juridique et la perspective financière ou économique.

Dans la perspective juridique, la notion de dette renvoie à l'obligation de rembourser qui pèse sur un sujet, qu'il soit personne morale ou physique. Or, un pays n'a pas de personnalité juridique propre et ne peut donc pas être en tant que tel sujet d'obligation de rembourser. Par conséquent, du point de vue strictement juridique, la notion de dette ne peut s'appliquer à un pays que par analogie, alors qu'il en est autrement des acteurs économiques – publics ou privés - résidant dans le pays.

L'agrégat statistique «dette internationale» est hétérogène dans sa composition parce qu'il regroupe quatre types différents de contrats de dette, selon que le débiteur national et le créancier étranger relèvent du droit public ou privé: (a) les deux parties au contrat sont privées; (b) le créancier est privé alors que le débiteur est public; (c) le créancier est public et le débiteur est privé; (d) les deux parties sont publiques. Dans la réalité deux autres considérations viennent compliquer cette typologie. D'une part, certaines dettes privées reçoivent la garantie de l'Etat et d'autre part, parmi les créanciers publics apparaissent aussi les organisations internationales.

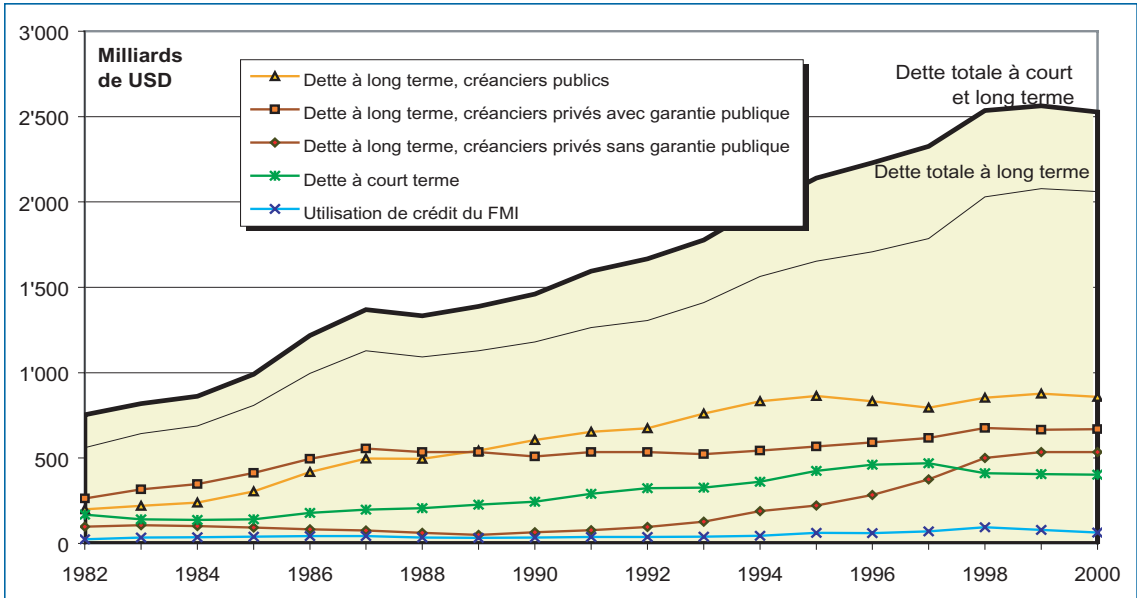
Dans une perspective macro-économique, la notion de dette internationale se réfère non pas aux contrats individuels, mais à la charge que l'ensemble des obligations financières contractées par des résidents à l'égard du monde extérieur fait peser sur l'économie nationale. L'approche économique se concentre ainsi sur les mécanismes indirects par lesquels les obligations financières internationales peuvent toucher la totalité ou une

partie de la population d'un pays. Il s'agit de mécanismes tels que les mouvements de taux d'intérêts, de taux de change ou encore de l'inflation.

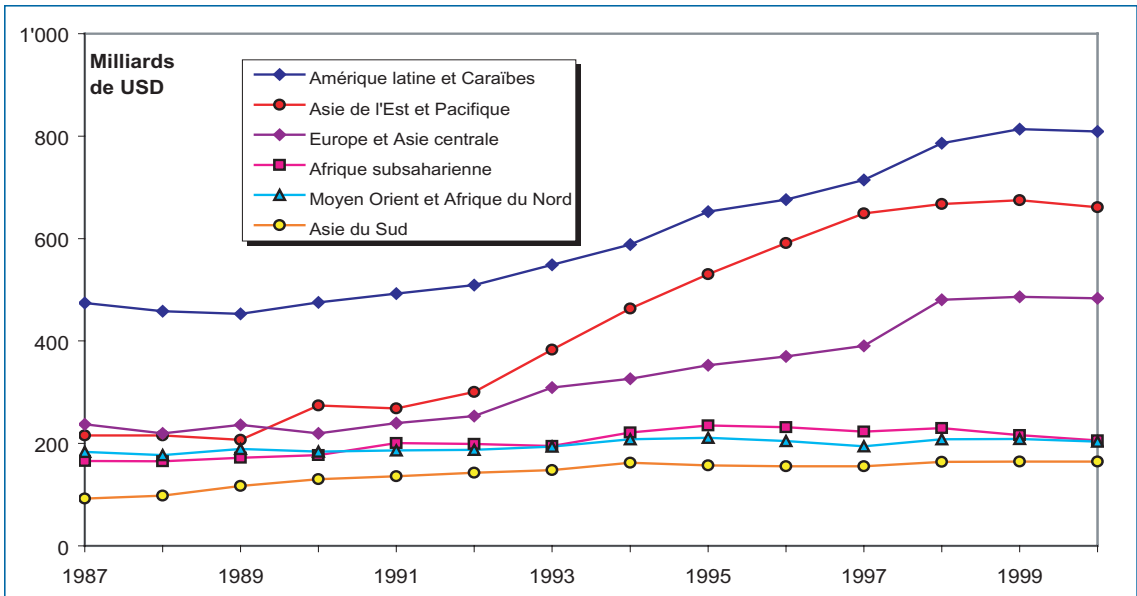
L'économiste s'intéresse moins à la valeur totale des engagements (dette brute) qu'à leur niveau net, c'est-à-dire au solde, après soustraction des engagements du monde extérieur à l'égard des résidents du pays. En théorie, la dette nette ainsi définie correspond à la somme cumulée des soldes - avant les transactions dites «compensatoires» ou de financement - de la balance des paiements du pays. Dans la pratique toutefois, le niveau de la dette nette est établi par le recoupement des informations obtenues auprès des débiteurs et les créanciers. Pour cette raison, la quantification de la dette extérieure (appelée aussi endettement international) suppose un travail de définition juridique et comptable, un relevé fastidieux de positions et finalement, un calcul statistique complexe.

Si la notion de l'endettement international s'applique, en théorie, à tout pays, elle est utilisée avant tout à l'égard des pays en développement ou en transition. Les raisons de cette asymétrie sont à la fois pratiques et politiques. Quand les marchés fonctionnent bien et que toute l'information disponible est continuellement intégrée dans la formation des taux de change et des taux d'intérêts, les acteurs – débiteurs comme créanciers - gèrent leur exposition internationale en temps réel. Dans un tel contexte, pour un acteur donné – gouvernement, banque ou entreprise - seuls les instruments techniques utilisés dans la gestion des engagements et des risques différencient l'endettement international de l'endettement interne. Du point de vue de la politique économique, la maîtrise de l'endettement international d'un pays passe, dans un tel cadre, par le contrôle de sa dette publique et par la surveillance de l'exposition

4.1.A. Dette internationale totale des pays en développement et en transition, par type de créancier et maturité, en milliards de USD, 1982-2000



4.1.B. Niveaux de l'endettement international par région, en milliards de USD, 1987-2000



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: Inter-Agency Task Force and Finance Statistics (World Bank, BIS, IMF et OECD); World Bank, Global Development Finance.

Regroupements: Fig. B cf WB.

internationale des acteurs financiers (c'est-à-dire leur exposition par rapport aux acteurs étrangers et en monnaies étrangères). Dans les pays aux systèmes financiers très développés et imbriqués, la

surveillance des composantes de la dette d'un pays a plus d'importance que la mesure de la dette internationale du pays en tant que tel.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

La dette internationale d'un pays est une réalité diffuse, dont la quantification demande une grande compétence technique. Aussi, le spectre des sources et méthodes possibles est a priori très vaste, d'autant plus que les débiteurs et créanciers peuvent avoir des intérêts divergents en la matière. Le défaut mexicain (été 1982) a démontré à quel point le monde était mal préparé pour prévoir et faire face à une telle crise, notamment à cause des insuffisances statistiques. Dès 1984, les principales organisations internationales ont cherché à établir un cadre statistique unique et cohérent pour appréhender toutes les dimensions de la dette externe des pays en développement de manière à mieux prévenir les crises futures.

Depuis 1992, l'*Inter-Agency Task Force on Finance Statistics* a été mise sur pied sous la présidence du FMI avec, comme membres principaux, la BM, la Banque des règlements internationaux (BRI) et l'OCDE, et avec pour mission de produire un ensemble cohérent de statistiques sur l'endettement extérieur des pays en développement et en transition. Les membres du groupe contribuent à l'effort d'ensemble dans leur domaine de compétence spécifique: la BRI pour les données fournies par les marchés et institutions financières des pays développés, la Banque mondiale pour les données fournies par les débiteurs dans le cadre du *Debtor Reporting System* et l'OCDE pour les données sur les prêts bilatéraux au nom de l'aide publique au développement.

Dans la quantification de l'endettement extérieur d'un pays, deux dimensions sont importantes: l'aspect «stock» de la dette, c'est-à-dire le total des sommes dues et l'aspect «flux», c'est-à-dire la variation de ce stock au cours d'une période

donnée. Aussi bien le flux que le stock peuvent être appréhendés dans leur valeur nette ou brute, la première étant beaucoup plus problématique à établir que la seconde. Il en est ainsi car l'endettement d'un pays est un agrégat résultant d'une multitude d'engagements particuliers, chacun ayant recours à des instruments financiers spécifiques et disposant d'un échéancier de paiements propre. Dans un tel contexte, le suivi simultané des paiements et des variations qu'ils entraînent au niveau des engagements s'avère extrêmement difficile, comme en témoignent les fréquentes révisions rétroactives et souvent incomplètes des données correspondantes.

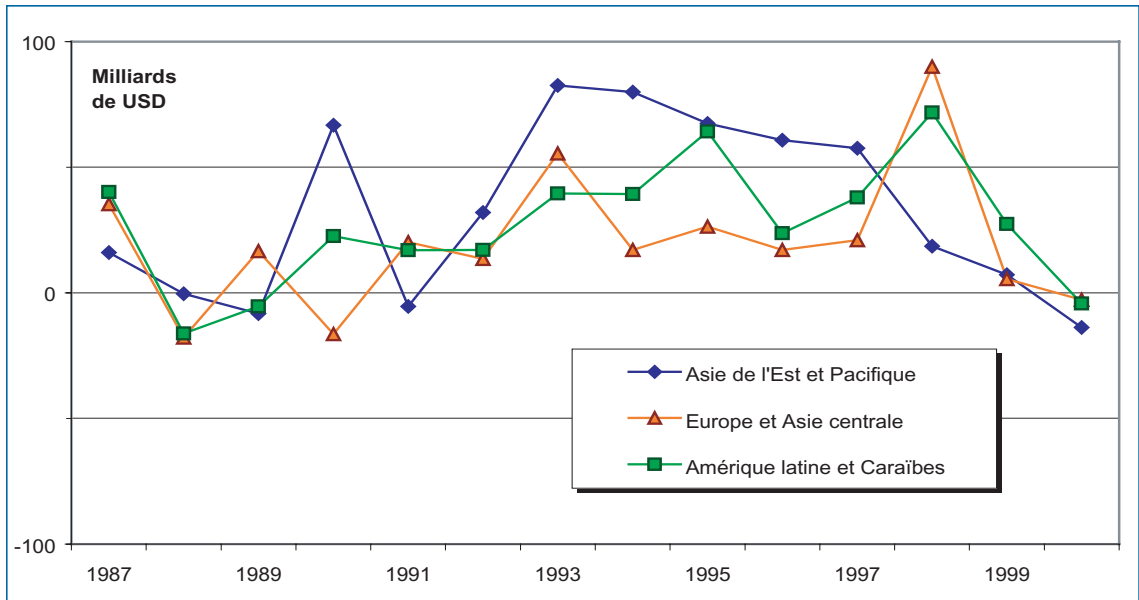
Le cadre statistique disponible propose deux découpages de l'endettement net des pays analysés: un premier selon l'instrument de dette utilisé et un second selon la nature du créancier.

Le découpage par instrument répartit l'endettement total entre:

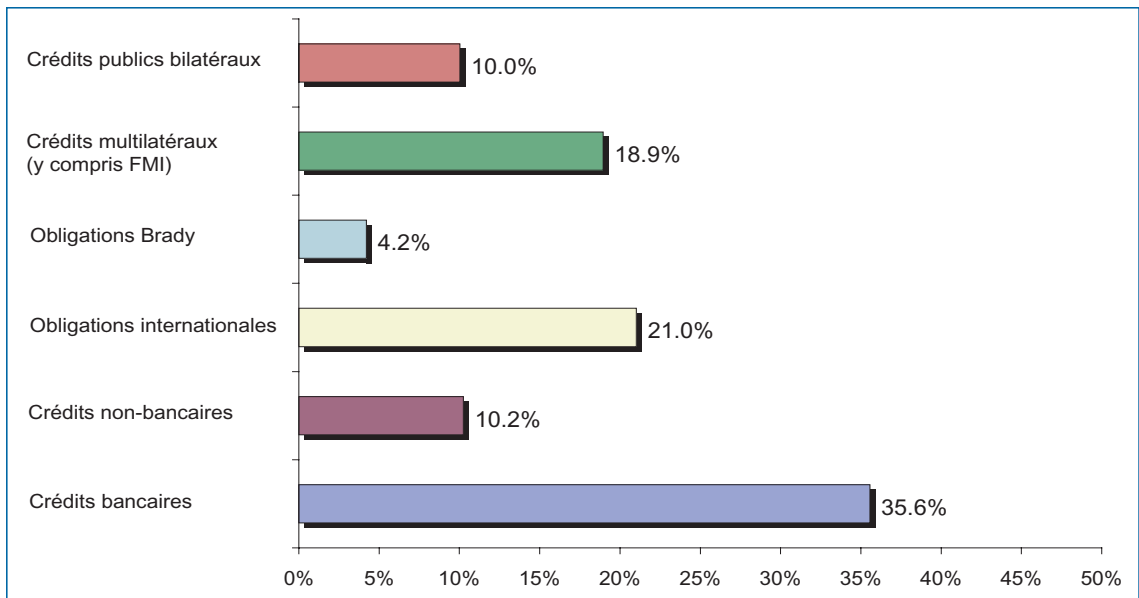
- les crédits bancaires contractés auprès des banques résidentes dans les 28 pays déclarants auprès de la BRI;
- les instruments des marchés monétaires et obligataires internationaux émis par les débiteurs publics et privés du pays;
- les obligations Brady résultant de la restructuration de la dette, après les crises des années 1980;
- les crédits commerciaux non-bancaires;
- les dettes auprès des agences multilatérales;
- les crédits publics bilatéraux octroyés par les pays membres de l'OCDE.

Le découpage par nature de créancier, figurant notamment dans le *Global Development Finance*

4.1.C. Variations annuelles de la dette pour les trois régions les plus endettées, en milliards de USD, 1987-2000



4.1.D. Composition de l'endettement international par type d'instrument, 2000



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: Inter-Agency Task Force and Finance Statistics (World Bank, BIS, IMF et OECD); World Bank, Global Development Finance.

Regroupements: Fig. C of WB.

(anciennement *World Debt Tables*) de la Banque mondiale, s'applique à la dette à long terme, qui est répartie en fonction du créancier ou du garant entre:

- les agences gouvernementales et multilatérales;
- le secteur privé;
- l'utilisation des lignes de crédit du FMI;
- la dette de court terme qui n'est pas ventilée systématiquement par nature de créancier pour des raisons de faisabilité.

Chacune de ces approches s'applique à la fois au stock et au flux de la dette avec la distinction des engagements entre le long et le court terme, ce dernier incluant l'ensemble des arriérés éventuels. Du point de vue des sources, le découpage selon les instruments repose sur les données collectées auprès des créanciers, alors que celui selon le type de créancier provient des données communiquées par les débiteurs. Bien qu'elles cherchent à cerner la même réalité, ces deux démarches aboutissent à

TENDANCES RECENTES

1. Dynamique de l'endettement (Fig. A, B et C)

Selon la Banque mondiale, le total de l'endettement des pays en développement et en transition a été multiplié, entre 1980 et 2000, par 4,3 en termes nominaux. Une dynamique similaire se retrouve dans la plupart des catégories de dettes classées par type de créancier, à un rythme encore plus soutenu pour les créanciers multilatéraux et les créanciers privés sans garantie publique dont les parts ont tendance à augmenter. Parallèlement, la part de la dette à court terme a baissé en passant de 24 à 16% du total.

Dans une perspective dynamique, la part à la dette totale de régions comme l'Afrique, le Moyen-Orient, l'Asie du Sud et l'Amérique latine a clairement baissé, cette dernière représentant à elle seule 44% du total en 1980 et 32% en 2000. Alors que celle des régions comme l'Asie Centrale, du Sud-Est et l'Europe de l'Est a fortement augmenté

des montants totaux sensiblement différents. Ainsi, pour 2002, l'*Inter-Agency Task Force on Finance Statistics* estimait la dette de l'ensemble des pays en développement et en transition à 1'986 milliards de USD, alors que le découpage selon la nature du créancier, reproduit par le *Global Development Finance* de la Banque mondiale, l'établissait à 2'528 milliards, soit une différence 21,5%.

Les variations du nombre de pays couverts par les divers instruments de récolte de données constituent une autre difficulté du suivi statistique dans le temps. Une complication supplémentaire vient des reclassements fréquents des pays en divers groupes sans que toutes les séries soient recalculées de manière rétroactive. Ainsi, la prudence est-elle de mise dans l'utilisation des séries historiques sans vérification appropriée, surtout en ce qui concerne les données antérieures à 1987.

pour passer de 25 à 45%. Ce sont ainsi ces régions qui ont avant tout contribué à la croissance du niveau total de l'endettement international.

La dynamique d'ensemble de l'endettement international a connu de grandes variations – aux périodes d'euphorie succèdent des périodes de grande retenue, comme ce fut le cas après les crises asiatique et russe de 1997-98.

2. Concentration et crises (Fig. D et E)

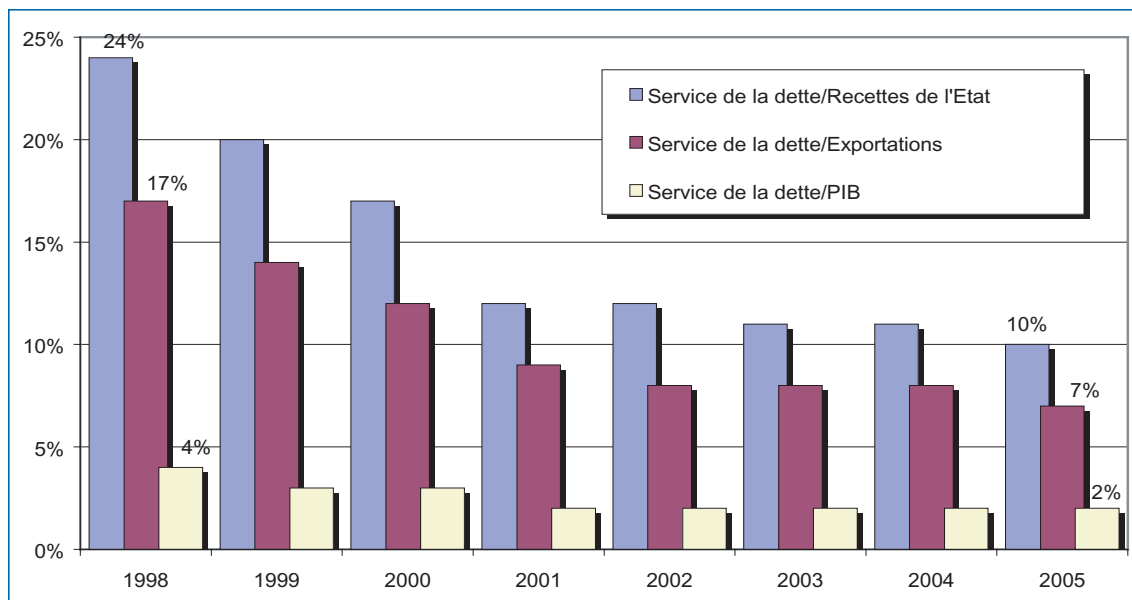
Du point de vue des instruments financiers, le crédit bancaire et les obligations sur les marchés internationaux restent les plus utilisés et représentent 57% de l'endettement total. Selon toute vraisemblance, ce sont les créanciers privés qui privilégient le plus ces instruments.

Les dix plus importants pays débiteurs représentent 57% de l'endettement total des pays en développement et en transition. Sur ces dix pays, huit

4.1.E. Niveau et concentration de la dette des dix pays les plus endettés, 1998

		Dette extérieure totale						Intérêts/Exportations	
		Milliards de USD							
		1998			1993			1998	1993
		Cumul			Cumul				
1	Brésil	232	9%	9%	143	8%	8%	74.1%	24.4%
2	Fédération de Russie	183	7%	16%	111	6%	14%	12.1%	3.3%
3	Mexique	159	6%	23%	131	7%	22%	20.8%	35.8%
4	Chine	154	6%	29%	85	5%	27%	8.6%	11.1%
5	Indonésie	150	6%	35%	89	5%	32%	33.0%	33.6%
6	Argentine	144	6%	40%	65	4%	35%	58.2%	30.9%
7	Corée du Sud	139	5%	46%	47	3%	38%	12.9%	9.3%
8	Turquie	102	4%	50%	68	4%	42%	21.2%	28.6%
9	Inde	98	4%	54%	94	5%	47%	20.6%	25.5%
10	Thaïlande	86	3%	57%	52	3%	50%	19.2%	13.0%
Total		2'536	100%	100%	1'777	100%	100%	18.4%	16.2%

4.1.F. Effets prévus de la réduction de la dette pour les 24 pays de l'initiative PPTE, 1998-2005



ont connu dans un passé récent de graves crises financières, sans qu'il soit possible pour autant d'établir une relation de cause à effet au sens strict du terme. Durant les 20 dernières années, l'endettement international a été un sujet constant de préoccupation. A cinq reprises au moins, des crises de la dette ont fait trembler le système financier international jusque dans ses assises: le Mexique en 1982 et 1995, l'Asie du Sud-Est en 1997, la Russie en 1998 et l'Argentine en 2001-2002. Cela signifie qu'à partir d'un certain niveau, la dette est une menace non seulement pour les pays qui en supportent la charge, mais aussi pour les créanciers. Ainsi, pour éviter des crises aiguës et des situations de fait accompli, les parties finissent en général par trouver des solutions négociées sous forme de moratoires, rééchelonnements, restructurations ou simplement réductions de la dette.

3. Vers une dette supportable (Fig. F, G et H)

Dès 1996, les pays créanciers ont commencé à se préoccuper du poids de la dette pour les pays les plus pauvres. Sous l'égide du FMI et de la BM, une initiative a été mise en place afin d'alléger l'endettement des pays pauvres très endettés (PPTE) et de leur permettre de mieux lutter contre la pauvreté et de stimuler leur développement. Sous la pression de la campagne internationale de la société civile intitulée Jubilé 2000, les conditions d'accès à cette initiative PPTE ont été élargies en 1999. Pour les pays qui remplissent les conditions, elle prévoit une réduction sensible du service de la dette et un abandon d'environ 30% de la valeur actualisée des créances. En début d'année 2002, 42 pays parmi les plus pauvres étaient éligibles et 24 avaient déjà signé l'accord correspondant. Toutefois, l'ensemble de la dette de ces 42 pays ne représente pas plus de 10% de l'endettement international total.

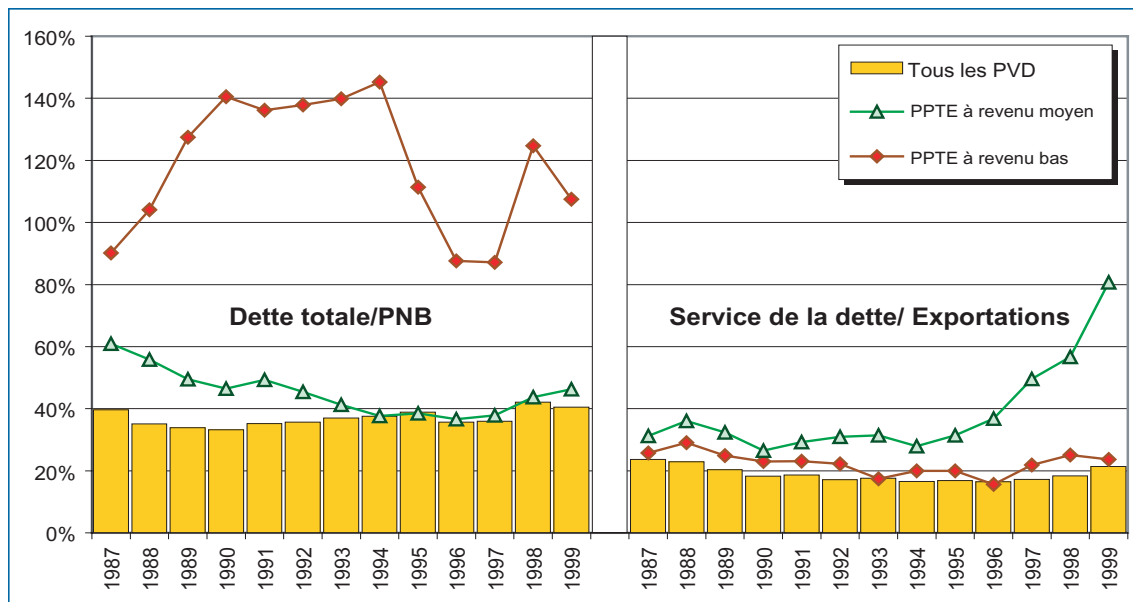
Le poids que l'endettement international exerce sur l'économie d'un pays se mesure habituellement à l'aide de trois indicateurs:

- le rapport entre le total de la dette et les exportations du pays;
- le rapport entre le service de la dette et les exportations du pays.

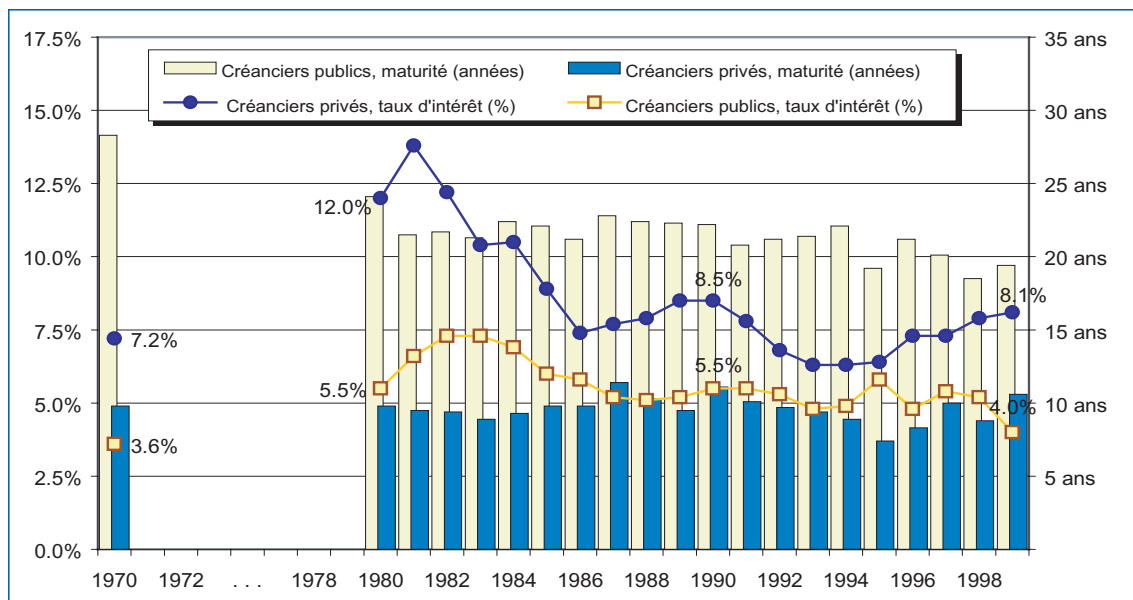
L'initiative des créanciers en matière d'allègement de la dette évite pour le moment d'entrer dans le débat que promeut la société civile sur la question de savoir comment déterminer le niveau «supportable» de la dette d'un pays. En effet, les grands pays créanciers et les institutions internationales craignent que la définition de la dette supportable une fois acquise, la société civile ne se mette à exiger que la dette «insupportable» puisse être légitimement répudiée par le débiteur.

- le rapport entre le total de la dette et le PNB du pays;

4.1.G. Poids de la dette pour les pays pauvres très endettés, 1987-1999



4.1.H. Conditions moyennes de nouveaux engagements par type de créancier, 1970-1999



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: Inter-Agency Task Force and Finance Statistics (World Bank, BIS, IMF et OECD); World Bank, Global Development Finance.

Regroupements: Fig. G cf WB.

4.2 Régimes et taux de change

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Le taux de change est le prix de la monnaie nationale exprimé en terme d'une monnaie étrangère. La notion de taux de change renvoie à celle, plus large, de la convertibilité d'une monnaie. Une monnaie est dite convertible quand il est à la fois légal et possible de l'échanger contre une autre monnaie. Par conséquent, il ne saurait y avoir de taux de change au sens macro-économique du terme sans que la monnaie soit convertible.

Dès la conférence de Bretton Woods en 1944, le système monétaire international s'est construit autour de la convertibilité des monnaies des pays membres. Toutefois, les statuts du FMI exigent la convertibilité uniquement pour les transactions en compte courant (transactions commerciales et assimilées) alors que les pays membres sont libres de recourir au contrôle des changes en ce qui concerne les mouvements de capitaux.

Le choix du régime de change, c'est-à-dire des modalités institutionnelles encadrant le taux de change, est au cœur de l'histoire monétaire internationale. Du point de vue théorique cinq situations sont à distinguer :

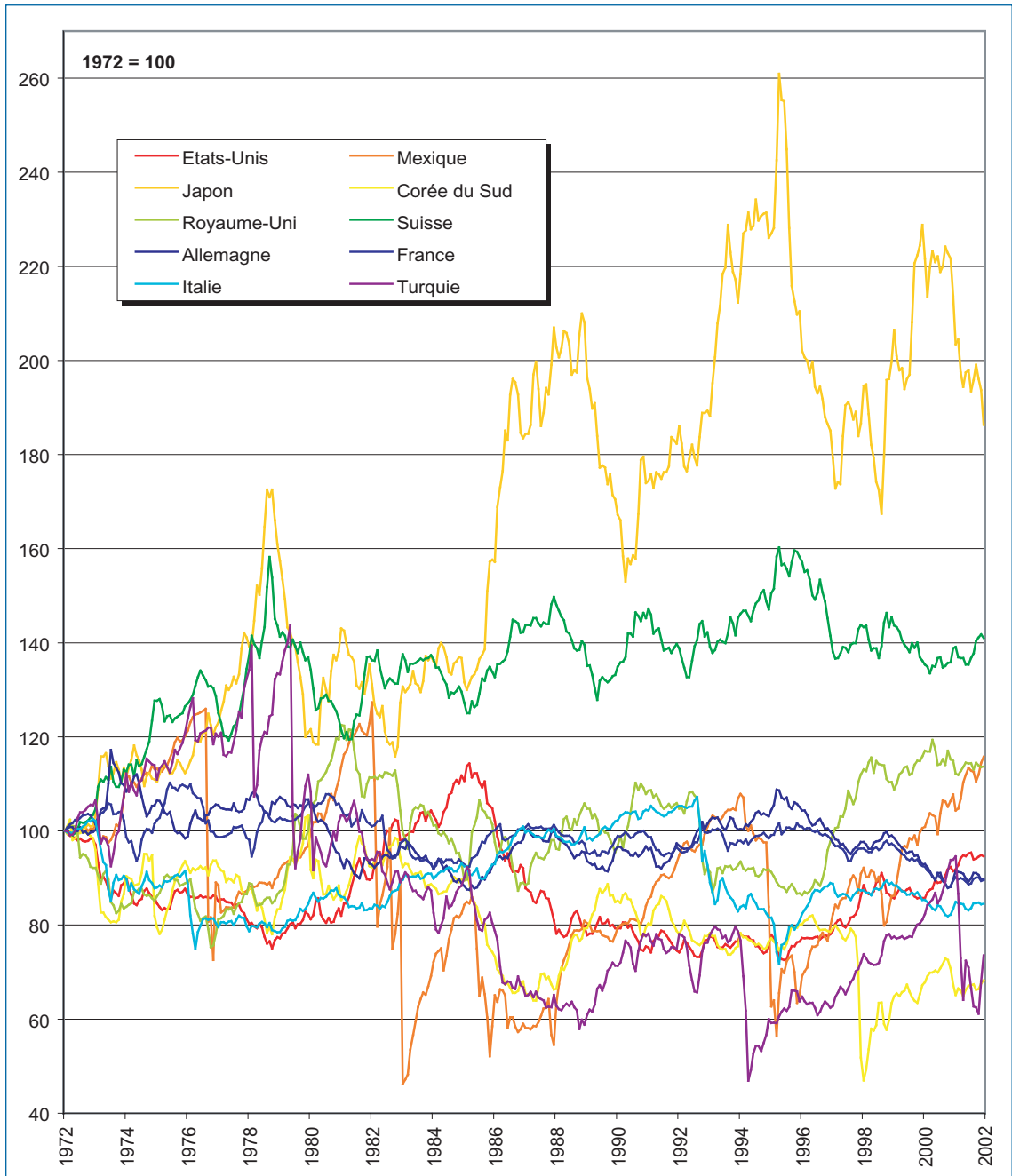
- le régime d'inconvertibilité correspond à une économie fermée sur elle-même, dont les échanges avec le reste du monde se basent sur la compensation ou le clearing;
- le régime du contrôle des changes, ou de taux de changes multiples, implique que les opérations de change sont autorisées ou interdites en fonction de certains motifs, ou à des taux de conversion spécifiques;
- le régime de changes fixes où le prix de la monnaie nationale en monnaies étrangères (ou en or) est fixé par la banque centrale, qui s'engage à pratiquer ce taux dans ses échanges avec les acteurs économiques. Ce régime a fonctionné au niveau mondial jusqu'en 1971, aujourd'hui il prend la forme de *currency boards* pratiqués de manière unilatérale par certains pays;

- le régime de changes dit mixte prévaut quand la banque centrale s'engage à soutenir le taux de change dans une certaine fourchette;
- le régime de changes flottants correspond à la situation où les autorités monétaires abandonnent explicitement au marché l'articulation du taux de change.

La signification économique du taux de change est fortement tributaire du régime de change prévalant au niveau national et international. Les dernières crises financières ont montré qu'en matière de choix du régime de change, la marge de manœuvre des pays individuels – notamment des pays de moindre importance – est limitée. En effet, sous tous les régimes de change, sauf inconvertibilité ou changes fixes au niveau planétaire, les autorités monétaires agissent sous l'œil vigilant des marchés de capitaux, lesquels sont en mesure de soumettre à l'épreuve du feu toute décision qui éveillerait leurs doutes.

Dans les années 1970, la théorie économique voyait dans le taux de change le reflet des flux d'importation et d'exportation. Cette explication fort élégante mettait aussi en évidence un mécanisme d'ajustement qui équilibrait la balance commerciale du pays et guidait le taux de change vers le niveau dit d'équilibre. Cette vision de l'économie internationale, qui prévalait au moment de la création du FMI, a perdu une grande partie de son pouvoir explicatif avec la montée en puissance des flux transfrontaliers des capitaux financiers. Aujourd'hui, la question reste ouverte de savoir quels sont les déterminants du taux de change et quel est leur poids relatif. Ceci étant, il est clair que les mouvements de capitaux obéissent à une logique très différente de celle qui commande les flux commerciaux. Elle s'articule autour du triangle que forment le taux d'inflation, le taux d'intérêt et le taux de change sans qu'il soit possible de se prononcer ni sur le sens des causalités ni sur la force de leurs interactions.

4.2.A. Variations des taux de change effectifs réels des principales monnaies, en indice, 1972-2001



METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

En régime de changes fixes, les taux nominaux sont connus et publiés par les autorités monétaires et repris ensuite par les intermédiaires financiers qui, après y avoir intégré leur commission, communiquent leurs offres d'achat et de vente de devises aux autres acteurs économiques. De ce fait, au niveau des transactions de détail, il peut y avoir de faibles différences de taux de change entre les divers opérateurs.

En régime de changes flottants, les taux nominaux varient en permanence alors que les transactions correspondantes se déroulent en dehors d'un marché organisé. Aussi, les taux sont enregistrés et ensuite communiqués par des fournisseurs d'informations financières (Reuters et Bloomberg) dont les technologies servent aussi de

colonne vertébrale au réseau dans lequel les opérations de change ont lieu. Ainsi, il peut y avoir de légers écarts entre les niveaux enregistrés à cause des possibilités d'arbitrage.

Au-delà du taux de change nominal, les économistes ont souvent recours aux taux de change réels, obtenu en intégrant dans le calcul le différentiel de l'inflation entre les deux pays. Afin de tenir compte de la composition des flux commerciaux d'un pays, il est fréquent d'utiliser le taux de change effectif réel qui intègre non seulement le différentiel d'inflation entre un pays et ses partenaires commerciaux, mais également de la composition par monnaies des échanges du pays.

TENDANCES RECENTES

1. *Émergence d'un ordre tripolaire ? (Fig. A)*

A partir de 1999, le système mondial de change s'achemine vers une configuration en trois groupes. Les trois monnaies principales (dollar américain, euro, yen) forment l'ossature du système. Quelques monnaies d'importance intermédiaire (dollar canadien, livre, franc suisse) fonctionnent en électrons libres au sein du système. Tandis que l'ensemble des autres monnaies est satellisé autour d'un des trois pôles principaux.

L'entrée de l'euro dans l'univers de la finance, au début 1999, a été précédée par la fixation irrévocable du taux de change des dix monnaies qui en faisaient initialement partie. La convergence des taux de change des monnaies concernées était déjà visible quelques années auparavant. Il serait cependant hasardeux de l'attribuer à la seule logique des marchés, elle est aussi l'expression d'une politique économique et monétaire dont la rationalité et la cohérence ont convaincu les marchés.

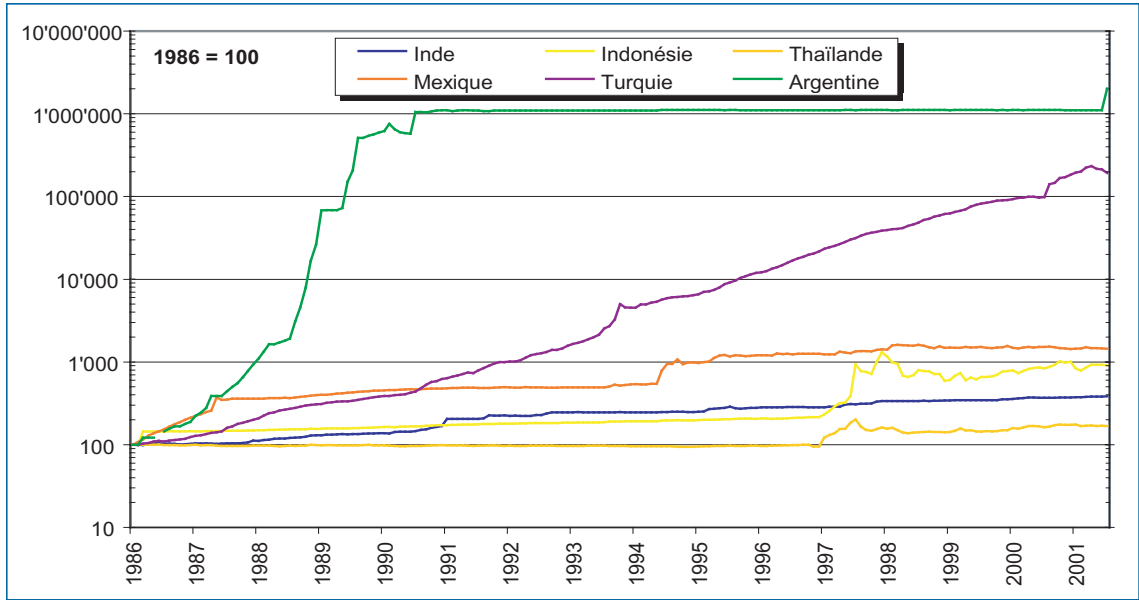
2. *Les crises financières et les taux de change (Fig. B)*

Les crises monétaires ont frappé dans les années 1990 un certain nombre d'économies de moyenne importance. Les écarts de taux donnent une idée de l'importance des ajustements subis par ces économies pour revenir sur la scène de l'économie mondiale.

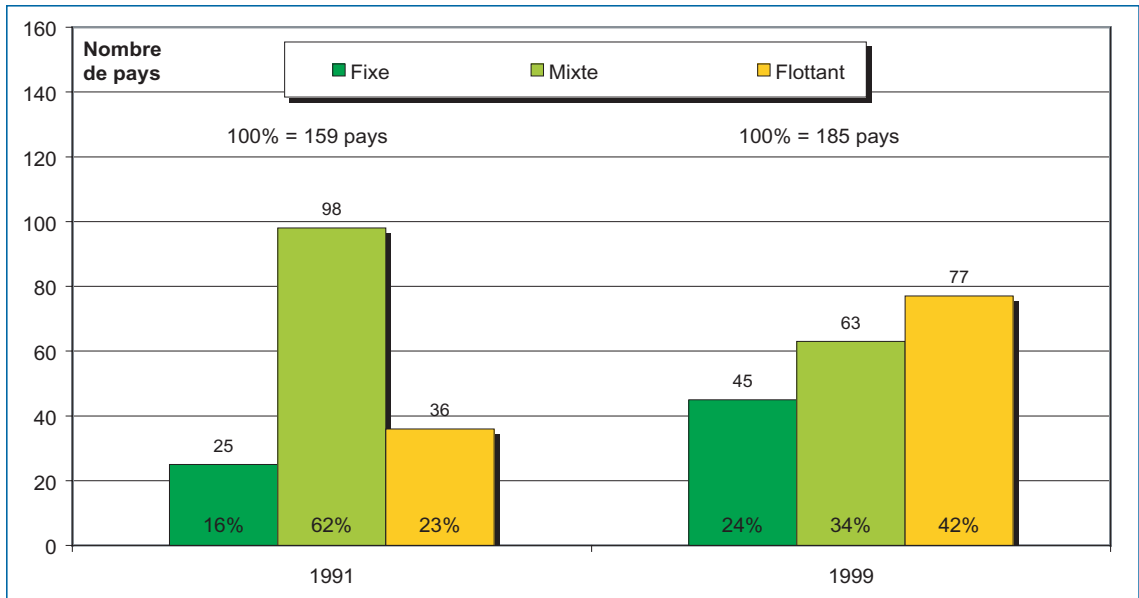
3. *Les régimes « purs » ont la préférence (Fig. C)*

Les deux dernières décennies ont été riches en tensions sur les marchés des changes, souvent au dépend des pays de moyenne importance. Ces expériences ont poussé de nombreux pays à revoir le régime de change de leur monnaie. Ainsi, entre 1991 et 1999, la part des pays pratiquant un régime assimilable aux changes fixes est passée de 16 à 24%. Parallèlement la part de ceux qui laissent flotter librement leur monnaie a aussi augmenté (de 23 à 42%) alors que les pratiques de régime mixte ont baissé presque de moitié (de 62 à 34%).

4.2.B. Exemples de variations des taux de change nominaux en période de crise financière, en indice, 1986-2001



4.2.C. Répartition des pays selon le régime de change, en 1991 et 1999



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]
 Données primaires: Thomson Financial, Datastream Advance; IMF.

4.3 Taux d'intérêt

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Le taux d'intérêt est le prix que le débiteur paie par unité de temps – usuellement par année – pour bénéficier de la mise à disposition temporaire d'une somme d'argent. Le prix s'exprime en pourcentage de la somme prêtée. Dans un univers sans inflation, le taux d'intérêt traduit la préférence des parties pour le présent. En effet, le prêteur renonce à l'utilisation immédiate de son avoir du fait qu'il obtient une prime sous forme de l'intérêt payé; de son côté l'emprunteur est d'accord de s'acquitter de cette prime pour disposer, sans attendre, des liquidités.

Le contrat de dette est différent d'une simple transaction d'achat et de vente, par conséquent la fixation du taux est plus compliquée que celle d'un prix sur un marché traditionnel de biens ou de services. En effet, au cœur de la finance se trouve la notion de risque auquel s'expose le propriétaire des fonds en les affectant à des utilisations particulières. Le risque a plusieurs dimensions qui ont trait respectivement à: a) l'instrument de dette utilisé; b) la durée de l'engagement; c) la devise utilisée; d) la dimension qui a trait à la personne du débiteur et à la nature du projet. Par conséquent, il est normal que les taux pratiqués varient d'un contrat à l'autre, en fonction de tous ces paramètres.

Pour toutes ces raisons, le taux d'intérêt tel qu'il apparaît au niveau macro-économique diffère de ceux pratiqués au niveau micro-économique qui lient contractuellement les parties entre elles. Au

niveau macro-économique l'expression la plus pure du prix de l'argent est le taux dit «sans risque». Dans la plupart des pays, le taux sans risque est donné par le rendement des obligations à long terme de l'Etat. Selon l'hypothèse dite des «marchés efficients», dans un univers de concurrence parfaite, les écarts entre les divers taux d'intérêts observés et le taux sans risque sont dus exclusivement aux primes de risque.

Si les responsables de la politique économique et les économistes s'accordent à dire que le taux d'intérêt est une variable centrale des économies modernes, son interprétation macro-économique ne fait pas l'unanimité. En effet, au moins quatre facteurs peuvent s'exprimer au travers du taux d'intérêt: (a) le rapport entre l'épargne (offre de fonds) et les projets d'investissement (demande de fonds); (b) la préférence pour la liquidité, c'est-à-dire la préférence de l'ensemble des acteurs du marché pour la détention de l'actif le plus liquide qu'est la monnaie; (c) le niveau anticipé de l'inflation; (d) la politique suivie par la banque centrale. Les diverses écoles de pensées classent ces facteurs suivant des ordres d'importance différents.

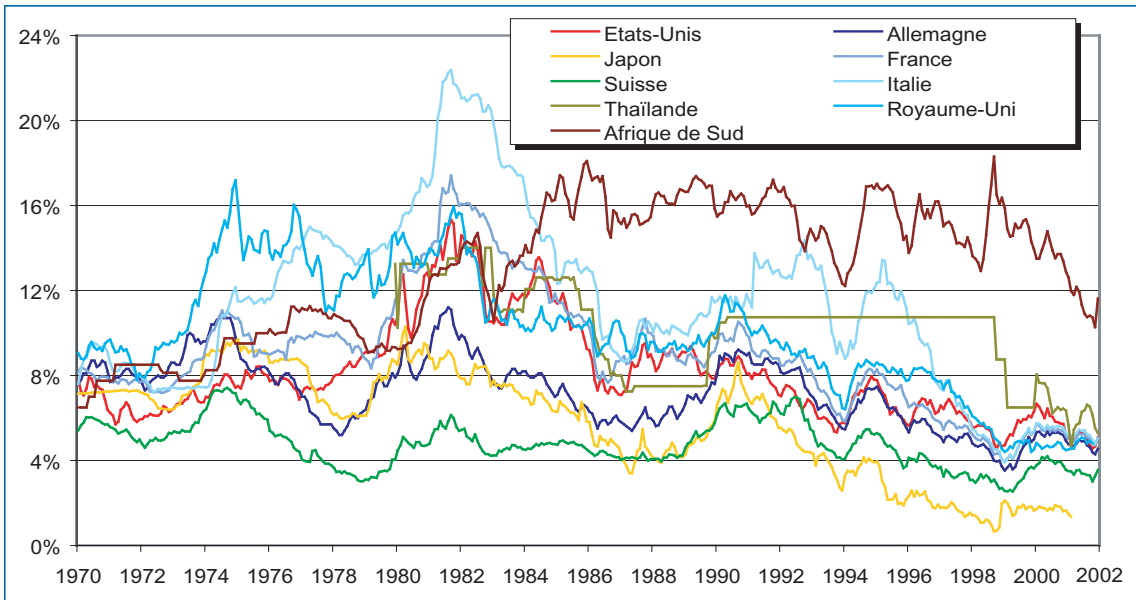
Le taux d'intérêt est un élément central dans le calcul de la rentabilité des projets d'investissement parce qu'il permet l'actualisation de la valeur des flux de dépenses et de recettes ayant lieu à des moments différents. En conséquence, il devient possible d'évaluer précisément la rentabilité de projets alternatifs.

d'autres par les instances publiques. Il arrive que les diverses sources diffèrent sensiblement, notamment lorsqu'il s'agit de taux de détail. Dans les pays développés, les banques centrales, la Banque Centrale Européenne par exemple,

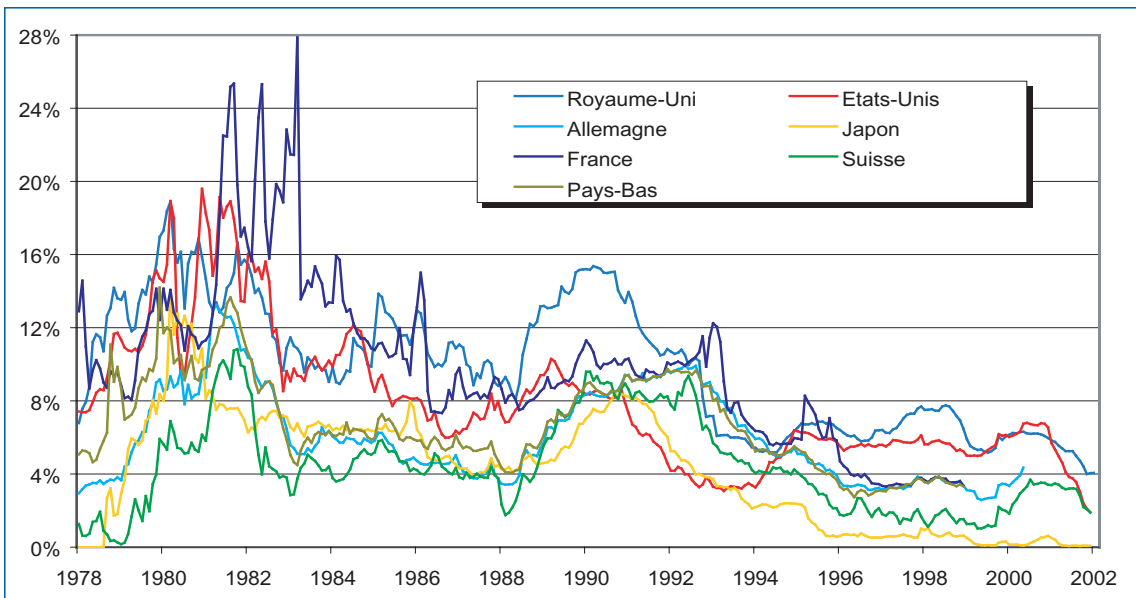
METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

La variété des taux d'intérêt observés sur les marchés est au moins aussi grande que leur importance économique, ce qui explique l'existence d'un nombre élevé de séries statistiques. Certaines sont assemblées par les opérateurs de marchés,

4.3.A. Evolution du taux nominal « sans risque », 1970-2002



4.3.B. Evolution du LIBOR pour différentes monnaies, 1978-2002



publient les principaux taux et les transmettent aux organisations internationales (BRI, FMI ou OCDE).

En tant que prix, le taux d'intérêt est une variable extrêmement sensible à tout type de variation et notamment à celles concernant le niveau général des prix. La signification économique d'un taux d'intérêt de 10% ne sera pas la même si les prix augmentent de 5 ou 15% par année. Aussi, le passage du taux nominal observé au taux réel (c'est-à-dire net de l'effet inflationniste) pose de graves

problèmes méthodologiques. En premier lieu, un taux d'intérêt qui se négocie aujourd'hui ne se base pas sur le niveau d'inflation avéré mais sur l'inflation telle qu'elle est anticipée par les acteurs. Le taux d'intérêt réel ne peut en effet être calculé que *ex post* et avec un certain recul. En second lieu, la question se pose de savoir si le recours à l'indice des prix à la consommation comme déflateur est le meilleur moyen pour passer du taux d'intérêt nominal au réel, terme qui dans le langage économique a une connotation de «vérité».

TENDANCES RECENTES

1. Taux de référence et structure des taux (Fig. A et B)

Les taux d'intérêts sont une réalité économique de premier plan et, à l'instar des prix des actifs financiers en général, ils changent en continu. Aussi il faut distinguer les taux de référence des autres taux qui, en réalité, dérivent des premiers. Dans la plupart des économies contemporaines, le taux de référence (sans risque) à court terme est donné par les conditions auxquelles la banque centrale refinance les banques commerciales, alors que celui à long terme correspond au rendement effectif des émissions de la dette publique.

Les taux de référence existent aussi sur les marchés internationaux. Il en est ainsi du *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) qui correspond aux conditions auxquelles les banques internationales présentes à Londres se prêtent des fonds sur une durée de trois mois. Ensuite, le LIBOR, majoré d'une prime de risque ad hoc (le *spread*), est utilisé dans les contrats avec les débiteurs de moindre qualité. Dans chaque pays, sur la base des taux de référence s'articule toute une pyramide de taux d'intérêts applicables selon le montant de la transaction et la qualité des parties. Aussi, le taux auquel une banque locale prête à une entreprise moyenne sera très différent de celui auquel une banque internationale met des fonds à disposition d'une multinationale réputée solide. Ces différences découlent non seulement des risques

spécifiques à chaque opération, mais également des coûts de transaction différents et de la politique des banques en matière de commissions.

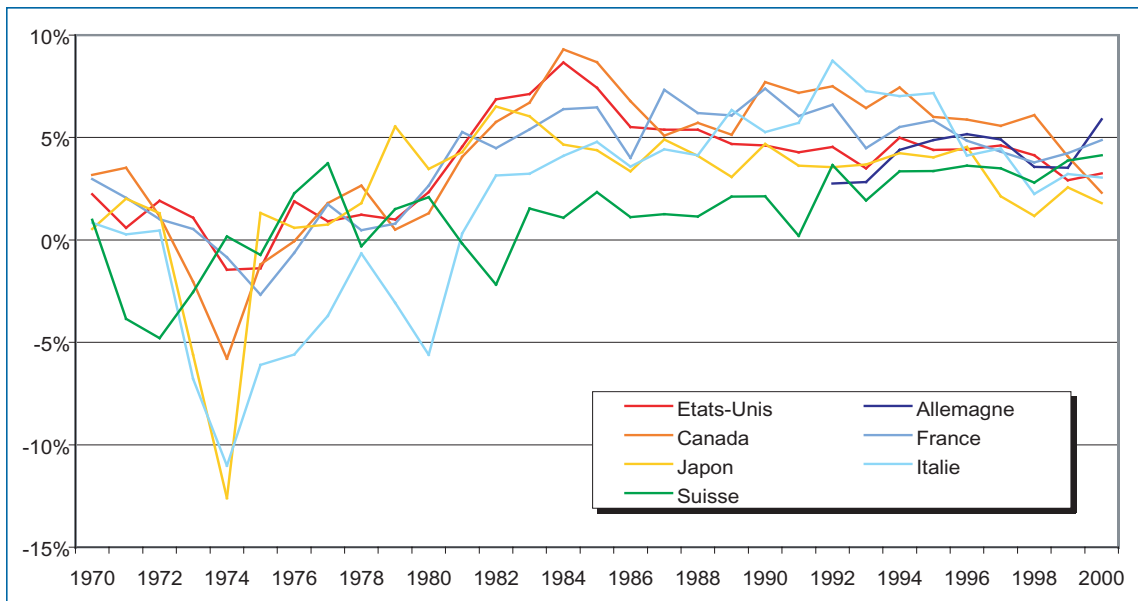
2. Convergence des taux longs (Fig. A)

Il est permis de penser que dans une économie pleinement globalisée, il peut exister un taux d'intérêt de référence unique et que les taux locaux ne feront que l'adapter aux conditions locales, notamment à l'inflation et au taux de change. Selon cette vision, les taux d'intérêt - si ce n'est nominaux, du moins réels - vont converger au niveau mondial. L'évolution à moyen terme des taux d'intérêt dans les pays de l'OCDE, montre une harmonisation progressive des variations et une réduction des écarts, particulièrement visible dans les pays de la zone euro. En dépit des préparatifs à l'euro, la convergence des taux dans la zone OCDE peut être qualifiée de spontanée.

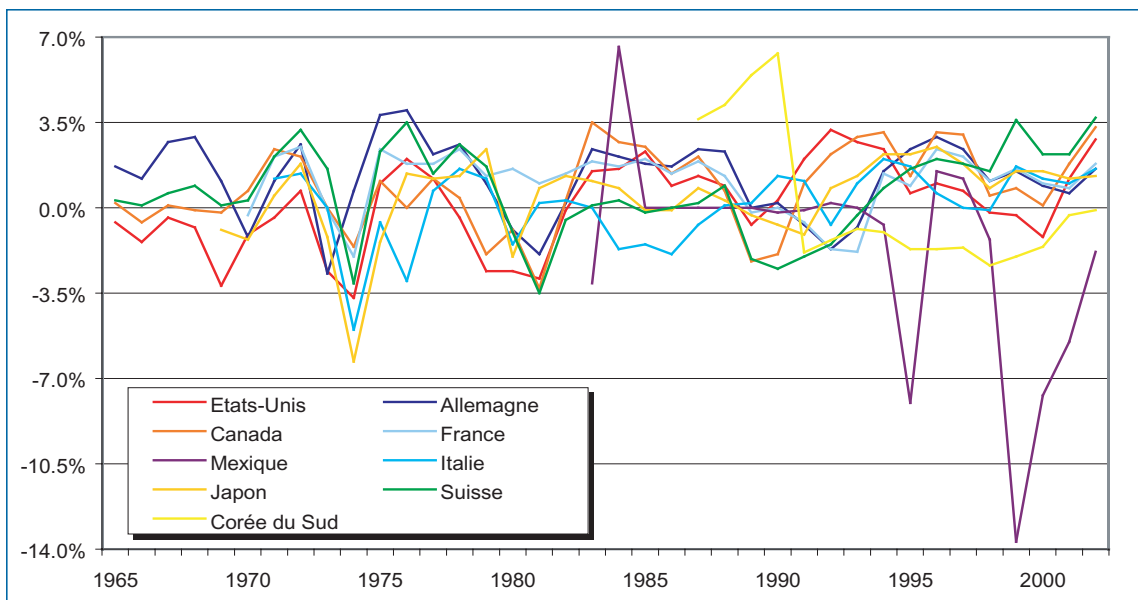
3. Taux et politique monétaire (Fig. C et D)

A bien des égards, le taux d'intérêt est la variable clé de l'économie dans la mesure où il fait se rencontrer les considérations liées à l'investissement productif (taux à long terme), donc à l'économie dite réelle, et celles propres à la finance (taux à court terme) et à la politique monétaire. Il n'est donc pas étonnant que les taux d'intérêts les plus courts soient au cœur des préoccupations des autorités monétaires, lesquelles ne poursuivent pas toutes les mêmes visées.

4.3.C. Evolution des taux d'intérêt réel à long terme, 1970-2000



4.3.D. Evolution du différentiel entre les taux à long terme et ceux à court terme, 1965-2002



4.4 Monnaie et agrégats monétaires

116

CONCEPTS ET DEFINITIONS

La monnaie est au cœur de l'économie contemporaine, à la fois en tant que signe monétaire et comme unité de mesure. Au cours de l'histoire, la monnaie a pris des formes très différentes allant des coquillages ou du sel, aux pièces en métaux précieux, aux billets de banque et, dernièrement, aux transferts électroniques intangibles. La variété des formes a été telle que certains se demandent s'il est approprié de les englober sous la même appellation de «monnaie». Il serait prétentieux de vouloir définir ici la monnaie alors que le mystère qui l'entoure a résisté aux meilleurs cerveaux de l'humanité. Soucieux de ne pas s'enliser dans un débat à trop forte teneur philosophique et sociologique, les économistes ont préféré saisir la monnaie non pas dans sa substance, et encore moins dans son essence, mais plutôt par les fonctions qu'elle remplit dans l'économie et la société contemporaine. Aussi serait-on tenté de dire que, du point de vue de la science économique, tout ce qui remplit simultanément les trois ou quatre fonctions dites monétaires peut être qualifié de monnaie. Il s'agit en l'occurrence des fonctions d'unité de compte, de moyen de paiement, d'éta- lon de valeur et de réserve de pouvoir d'achat.

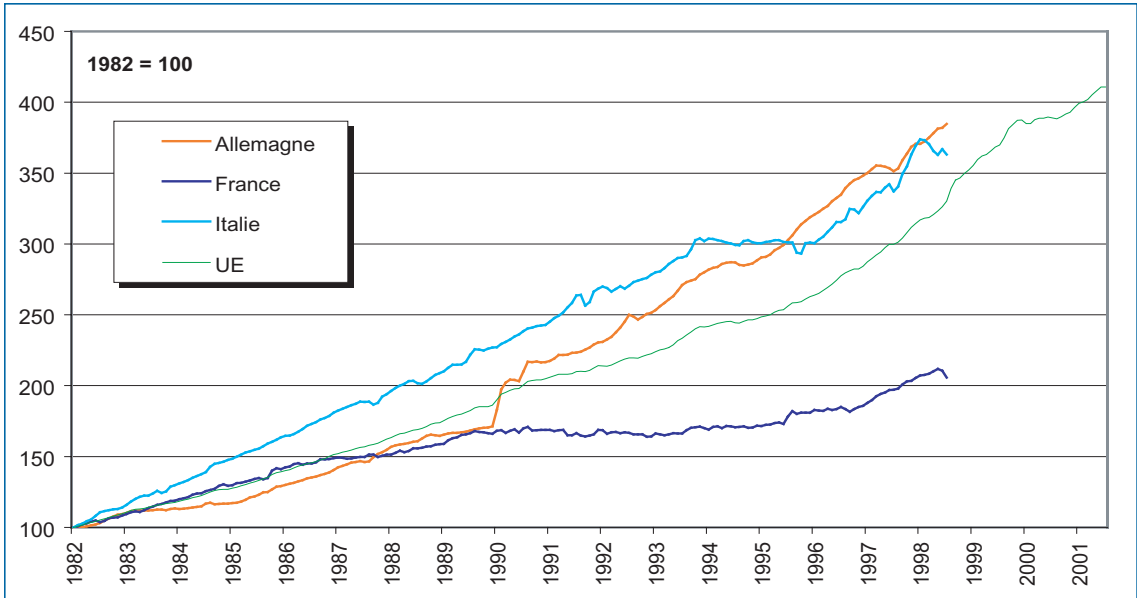
La dématérialisation du signe monétaire dont nous sommes témoins aujourd'hui, oblige à chan- ger la manière de penser la monnaie. Ce ne sont ainsi plus des objets qui remplissent les fonctions monétaires, comme au temps où dominait le papier monnaie, mais des arrangements institu- tionnels. Par conséquent, il serait plus pertinent de parler d'ordre monétaire que de monnaie. Tout ordre monétaire repose en dernière analyse sur une architecture qui parvient à susciter la confian- ce des utilisateurs. Pour cela, chaque ordre moné- taire s'appuie de manière différenciée sur deux piliers qui sont: la substance du signe monétaire et l'institution publique qui la sous-tend. Plus la

dimension de substance est mise en valeur, comme dans le cas des pièces en or, moins celle d'institution est importante. Inversement, plus la dimension institutionnelle est forte, comme dans le cadre des transferts électroniques, plus l'import- ance de la substance du signe monétaire est réduite.

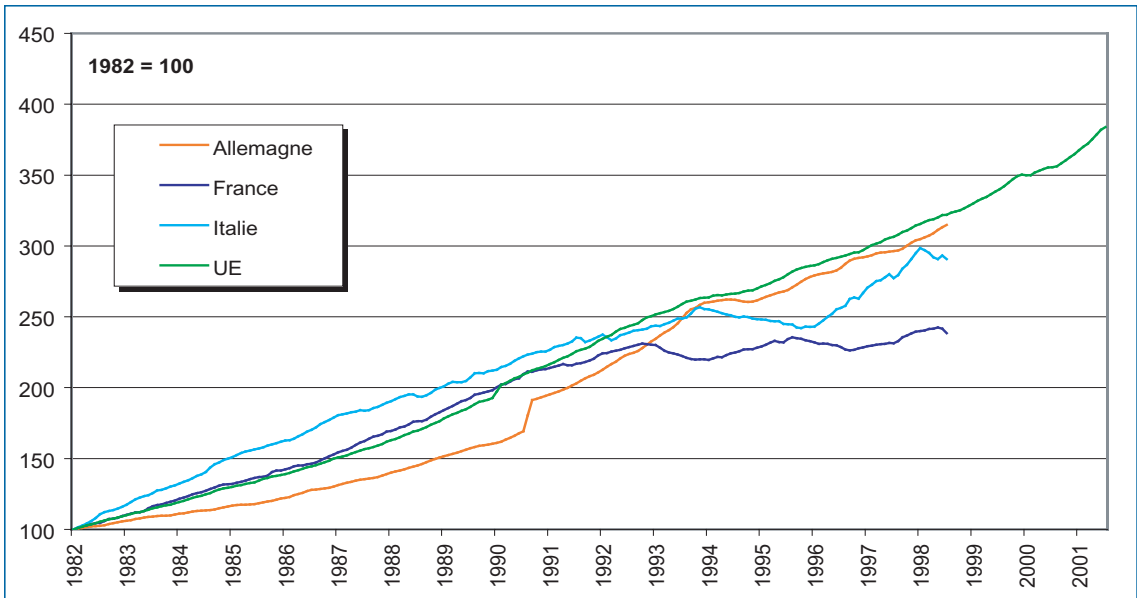
La discussion de l'ordre monétaire, et notamment de la garantie contre la perte de la valeur de la monnaie, débouche naturellement sur la question de la création monétaire et sur celle, liée à la pré- cédente, de la quantité de monnaie en circulation. Dans les ordres monétaires contemporains, la création monétaire a deux aspects complémen- taires mais distincts: l'émission de la monnaie sous forme de billets et pièces qui reste la préro- gative de la banque centrale et la création de la monnaie par l'activité de crédit qui relève des banques commerciales, voire d'autres institutions financières. Toutefois, dans tous les ordres moné- taires contemporains, la banque centrale est res- ponsable de la gestion du volume de monnaie en circulation de manière à éviter une érosion trop forte du pouvoir d'achat de la monnaie.

La politique monétaire est un des sujets de débat privilégiés parmi les économistes. Deux lignes de pensée s'affrontent depuis la fin du XVIIIe siècle, même si les étiquettes peuvent changer dans le temps. Pour les uns, aujourd'hui volontiers quali- fiés de monétaristes, la quantité de monnaie en circulation doit être définie en fonction du seul objectif de la stabilité des prix; la banque centrale aura alors pour tâche d'imposer à l'économie la quantité correspondante de monnaie comme une donnée exogène. Ce sera à l'activité économique de s'en accommoder au mieux. Pour les autres, connus sous l'étiquette de keynésiens, la quantité de monnaie doit être adaptée aux besoins de

4.4.A. Croissance de la monnaie au sens étroit pour certains pays de l'UE, en indice, 1982-2001



4.4.B. Croissance de la monnaie au sens large pour certains pays de l'UE, en indice, 1982-2001



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: Thomson Financial, Datastream Advance; BIS, Statistics on payment systems in the Group of Ten countries - Figures for 1999, March 2001.
Regroupements: Fig. A et B of Thomson Financial.

financement de l'économie, notamment dans une perspective de croissance. Dans ce courant de pensée, aucune unanimité n'apparaît quant au financement des déficits publics par émission monétaire, ni quant au meilleur équilibre entre les besoins de croissance et les risques d'inflation.

Compte tenu des grandes différences d'opinion en matière de politique monétaire, la hiérarchie et le degré de complémentarité des objectifs poursuivis par une banque centrale peuvent varier fortement dans le temps et dans l'espace. La croissance harmonieuse de l'économie nationale, le bon fonctionnement du système de paiements, la stabilité des prix, le plein emploi et l'équilibre dans les échanges extérieurs sont autant de considérations

présentes à l'esprit lors de décisions en matière de politique monétaire.

Dans le contexte contemporain, la conduite de la politique monétaire – c'est-à-dire la gestion du volume des signes monétaires en circulation – est particulièrement compliquée par la pluralité des actifs qui peuvent remplir à des degrés variés certaines fonctions monétaires, sans être de la monnaie au sens physique du terme. La mission de régulation des volumes en circulation conduit alors tout naturellement les banques centrales à agir indirectement sur les modalités de création et de destruction de ces actifs, puisque les volumes en circulation se trouvent en dehors de leur portée directe.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

Les divers actifs à fonctionnalités monétaires sont habituellement classés en fonction du degré de leur liquidité, c'est-à-dire de la difficulté (et du coût) que présente leur transformation immédiate en monnaie. Naturellement, les pièces et billets de la monnaie nationale sont les instruments les plus liquides, viennent ensuite les dépôts à vue auprès des banques et des institutions financières non bancaires (la poste dans certains pays), puis les dépôts d'épargne facilement mobilisables et finalement les dépôts à terme fixe, les autres dépôts d'épargne, les dépôts en monnaies étrangères, les obligations d'Etat, etc... Cette énumération montre à l'évidence qu'entre la monnaie au sens premier – les espèces – et les actifs financiers, l'innovation financière a créé un continuum, ce qui a et continuera d'avoir des conséquences importantes pour la conduite de la politique monétaire.

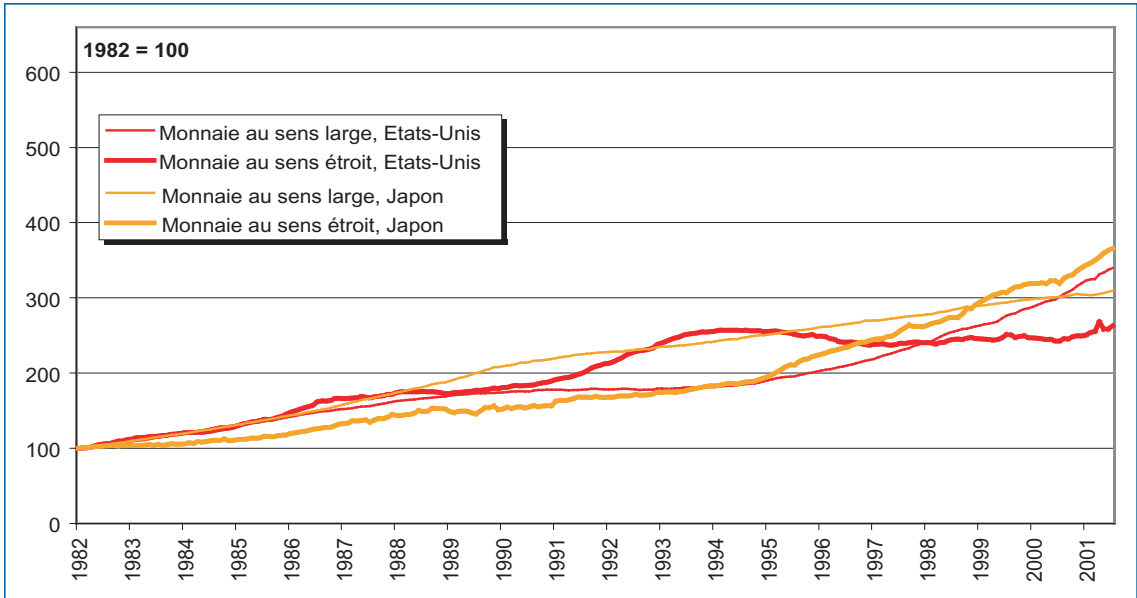
Si la gestion du volume de monnaie en circulation est la mission essentielle de la banque centrale, il est clair que sa quantification prend une importance de premier plan. Comme l'innovation financière enrichit sans cesse la gamme d'actifs ayant des fonctionnalités monétaires, toute classifica-

tion d'actifs que la banque centrale pourrait établir en vue de quantifier et de gérer le volume monétaire devient obsolète à brève échéance. Pour surmonter cette difficulté, les banques centrales utilisent en parallèle plusieurs agrégats monétaires dans la formulation et la conduite de leur politique.

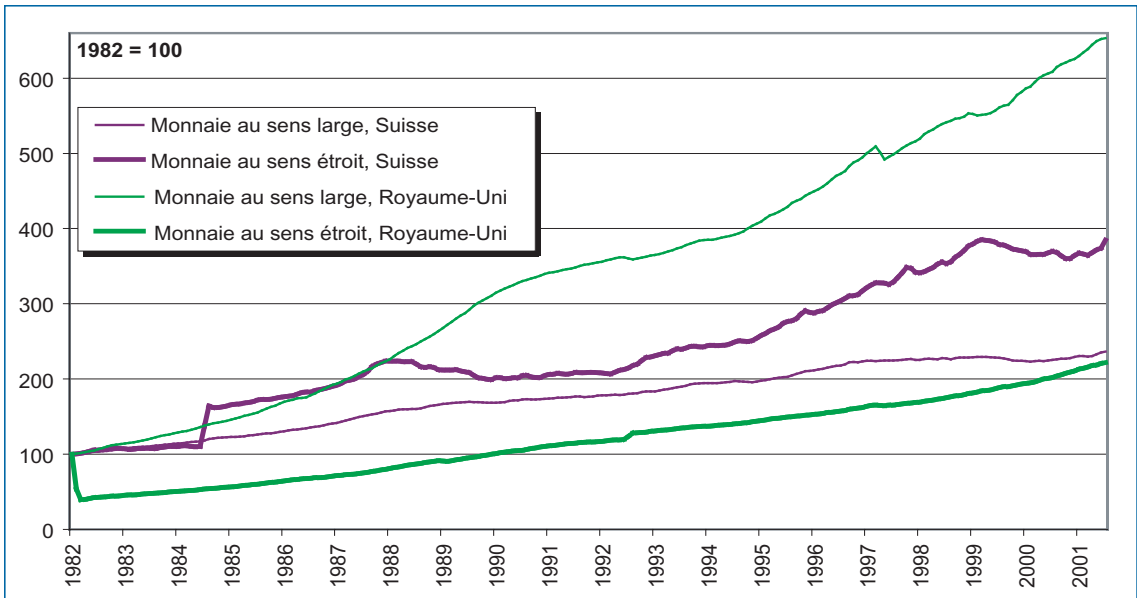
Chaque pays définit ses propres agrégats monétaires en fonction de son cadre institutionnel. Dans de nombreux pays, toute une gradation de M existe, alors que d'autres ont renoncé à des définitions trop précises pour éviter d'être contraints de redéfinir trop souvent les agrégats et donc les séries statistiques. Ceci étant, dans la plupart des pays deux types d'agrégats se retrouvent régulièrement:

- la «monnaie au sens étroit», *Narrow Money*, qui englobe les actifs les plus liquides, ceux qui ont immédiatement toutes les fonctionnalités monétaires. Dans de nombreux pays cet agrégat est appelé «masse monétaire 1» ou simplement «M1»;
- la «monnaie au sens large», *Broad Money*, qui englobe tous les actifs à fonctionnalité monétaire. Il s'agit là de l'agrégat le plus généreux qui correspond dans

4.4.C. Croissance des agrégats monétaires aux Etats-Unis et au Japon, en indice, 1982-2001



4.4.D. Croissance des agrégats monétaires en Angleterre et en Suisse, en indice, 1982-2001



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: Thomson Financial, Datastream Advance; BIS, Statistics on payment systems in the Group of Ten countries - Figures for 1999, March 2001.
Regroupements: Fig. D of Thomson Financial.

la nomenclature nationale à M3, voire à M4; Les données concernant les agrégats monétaires peuvent être considérées dans certains pays, ou sous certains régimes, comme relevant de l'information sensible. Pour cette raison, les délais et le degré de détail dans

leur publication peuvent différer sensiblement d'un pays à l'autre. De nombreux pays, notamment développés, ont opté pour une transparence poussée en la matière, alors que d'autres font preuve d'une plus grande discrétion.

TENDANCES RECENTES

1. La «monnaie au sens large» de l'Euroland (Fig. A et B)

L'unification monétaire européenne a obligé les pays membres à travailler en profondeur non seulement les définitions des agrégats monétaires, mais aussi les rapports entre les volumes monétaires et les performances de l'économie, notamment en termes de croissance et d'inflation. Dès 1999, la Banque Centrale Européenne avait choisi d'axer sa politique sur la croissance de M3. D'ailleurs, une vue rétrospective sur le comportement des agrégats monétaires des pays membres de l'Euroland fait apparaître une évolution divergente par rapport à l'ensemble de l'Union européenne lorsqu'il s'agit de la monnaie au sens étroit et une évolution convergente pour ce qui est de la monnaie au sens large.

2. Grande diversité des évolutions (Fig. C et D)

La grande diversité des pratiques en matière d'agrégats monétaires pose aussi de graves problèmes à la comparaison internationale, notamment en ce qui concerne la manière dont sont intégrés dans les comptes les avoirs détenus par les institutions financières non-bancaires comme les assurances, les sociétés financières ou encore les fonds de retraite et de pension. De ce point de vue, malgré le travail considérable d'uniformisation et d'homogénéisation fourni par le FMI et l'OCDE, les agrégats nationaux restent peu comparables. Pour contourner ces difficultés, il est usuel soit de comparer les pays à l'aide d'indices, la «monnaie au sens large» d'un côté et la «monnaie au sens étroit» de l'autre, soit d'exprimer les divers agrégats en proportion du PNB.

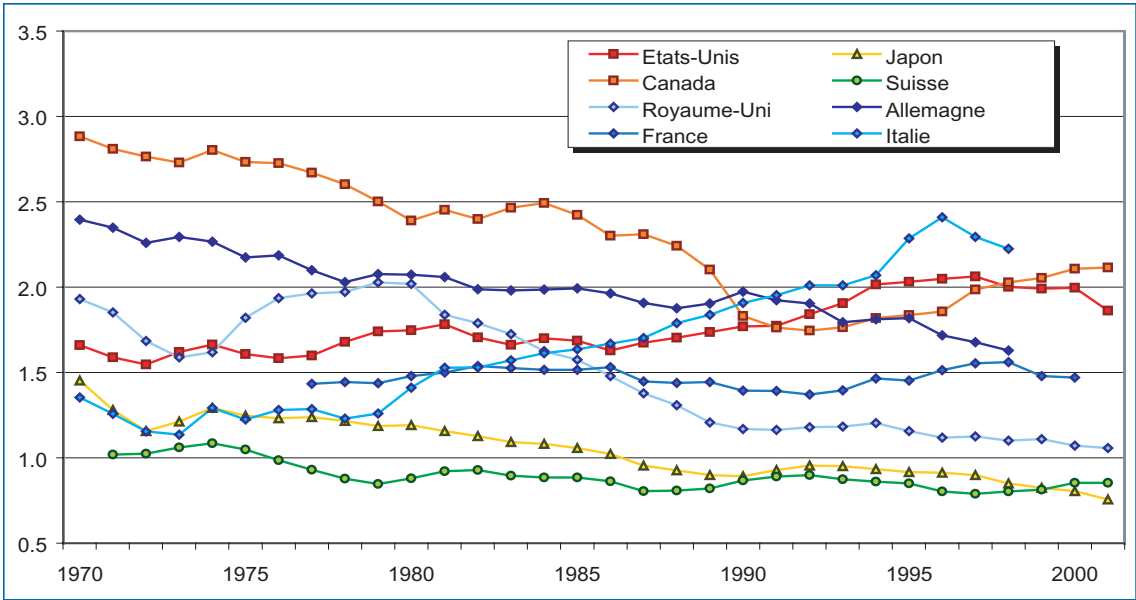
3. Vers une société sans «monnaie» (Fig. E et F)

La vitesse de circulation de la monnaie diffère d'un pays à l'autre ce qui dénote à la fois des différences dans la définition précise de la monnaie au sens étroit et des différences dans les habitudes de paiement. Le concept de «vitesse de circulation» (défini techniquement comme le rapport entre le PNB et la monnaie au sens étroit) sert à saisir le nombre de fois qu'une unité de monnaie rentre dans une transaction. En dépit des niveaux différents, la vitesse de circulation de la monnaie a tendance à baisser partout sauf en Italie et aux Etats-Unis. Une des explications est à chercher dans l'essor des moyens de paiement sans espèces, notamment de la «monnaie électronique», dans les transactions courantes.

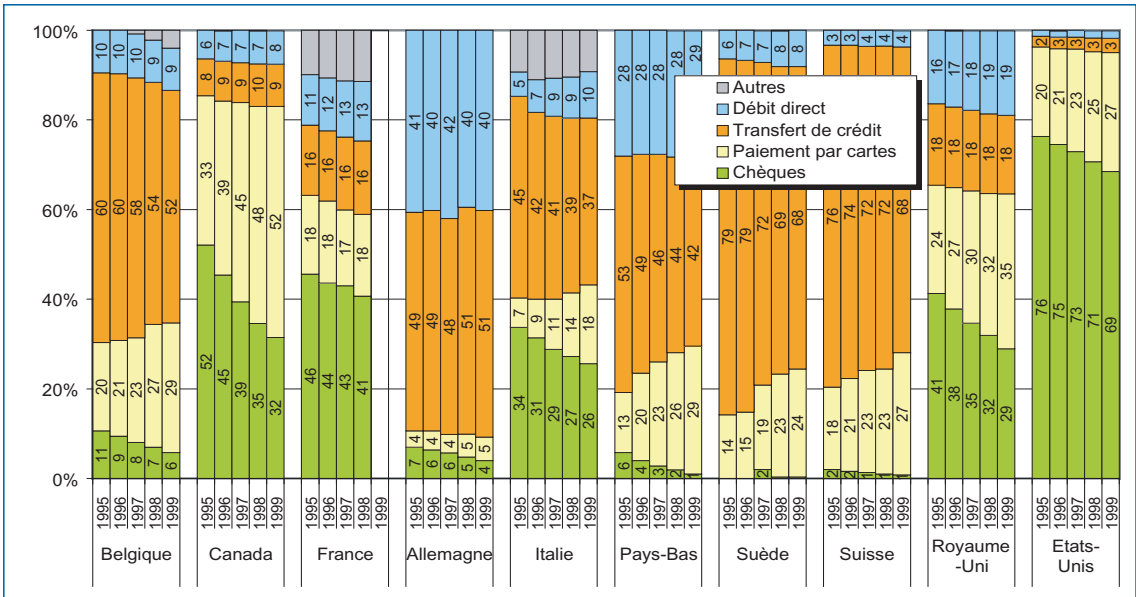
4. La dollarisation de l'économie mondiale

Les principales monnaies mondiales, notamment le dollar américain et l'euro (et avant lui le mark allemand), circulent en grande quantité en dehors de leurs frontières respectives. Selon certaines estimations, jusqu'à un tiers des billets américains pourraient se trouver en dehors des Etats-Unis. Cette tendance à la mobilité des monnaies à forte liquidité internationale pose deux problèmes importants. D'une part, elle rend plus difficile la conduite de la politique monétaire, notamment l'adaptation de l'offre monétaire aux changements dans les habitudes des paiements. D'autre part, l'abondance des espèces en circulation hors frontières tranche avec la volonté très nette de rendre «traçable» toute transaction monétaire d'importance. En effet, l'économie criminelle avec son cortège de financements occultes et de corruption, est facilitée par la présence de ces espèces hors frontières.

4.4.E. Vitesse de circulation dans certains pays développés, 1970-2001



4.4.F. Paiements sans espèces, selon les moyens utilisés, en % du nombre de transaction, hors espèces, 1995-1999



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: Thomson Financial, Datastream Advance; BIS, Statistics on payment systems in the Group of Ten countries - Figures for 1999, March 2001.

4.5 Banques centrales et réserves internationales

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Au début de l'année 2002, la BRI dénombre 125 banques centrales ou autorités monétaires, soit nettement moins que les 190 pays membres de l'Organisation des Nations Unies (ONU). Chacune de ces banques ou autorités a une histoire particulière, se trouve enserrée dans un dispositif institutionnel différent et a un mandat qui lui est propre. En effet, à l'instar du choix des institutions publiques, chaque pays est souverain quant à la forme qu'il donne à ses autorités monétaires et quant à la monnaie qu'il utilise.

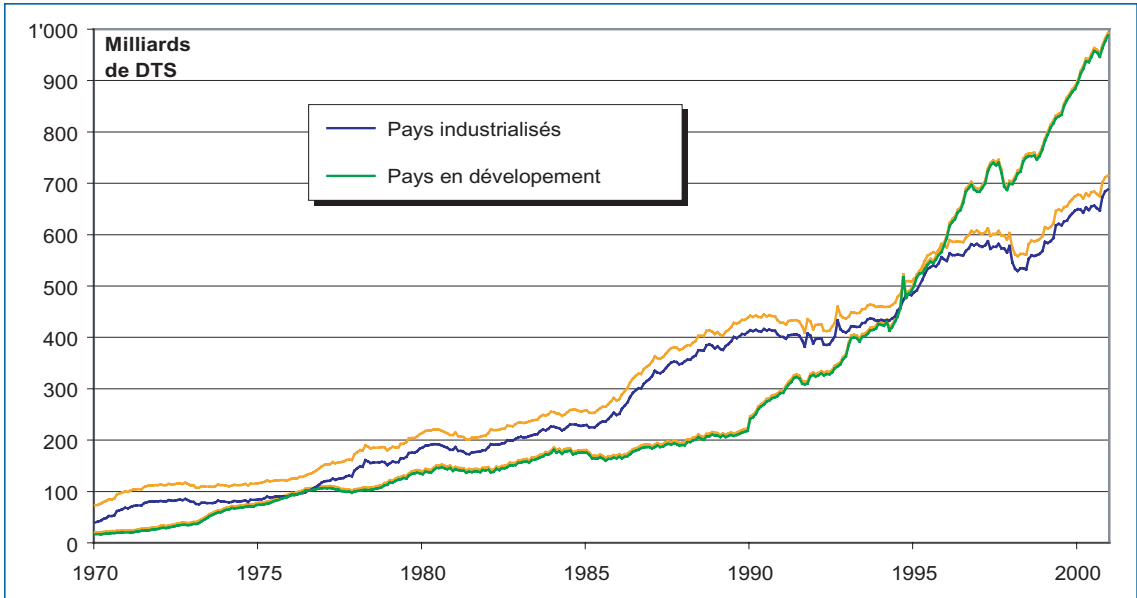
Les prérogatives des banques centrales varient dans le temps et dans l'espace mais les principaux éléments de leur mission se retrouvent dans la plupart des contextes. D'un côté, elles doivent gérer la politique monétaire, c'est-à-dire réguler la quantité de monnaie en circulation, en fonction d'objectifs qui relèvent conjointement de l'économie interne et de la valeur externe de la monnaie. D'un autre côté, elles sont chargées de veiller au bon fonctionnement du système de paiement, voire de surveiller le système financier et bancaire national. Il est communément admis aujourd'hui – mais c'est peut-être un effet de mode – que pour s'acquitter de ces tâches au plus près de l'intérêt de la population, les banques centrales doivent bénéficier d'une très large autonomie par rapport aux gouvernements. Cette indépendance devrait les mettre à l'abri des pressions de tout genre, y compris des gouvernements qui chercheraient à financer leurs déficits par la création monétaire, ce qui ne manquerait pas d'alimenter une pression inflationniste au sein des économies. Bien que les banques centrales soient aujourd'hui vues comme les gardiennes de la stabilité de la monnaie, leur degré d'indépendance face aux instances politiques pose question à chaque fois qu'un pays traverse une crise financière.

La Banque de Suède, la plus ancienne du monde, a été créée en 1656, peu avant la Banque d'Angleterre en 1694. Il faut ensuite attendre plus de cent ans pour que la France se dote, en 1800, de la Banque de France, puis c'est au tour de la Banque Nationale Suisse en 1906 et du *Federal Reserve System* en 1913 aux Etats-Unis de voir le jour. La Banque Centrale Européenne quant à elle est fondée en 1998 et a donné vie en 2002 à l'euro, qui scelle l'union monétaire entre douze pays de l'Union européenne.

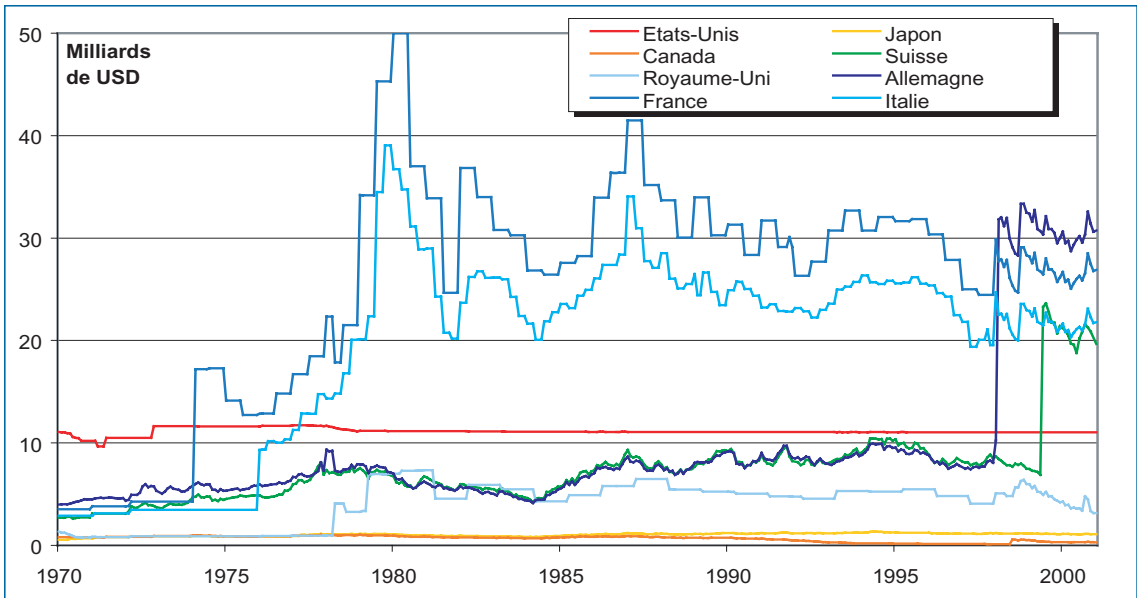
Bien que les circonstances qui ont conduit à l'apparition de chacune des banques centrales en tant qu'institution soient particulières, deux éléments se retrouvent systématiquement à l'origine de leur mandat au sens moderne du terme. Le premier est d'ordre technique, il s'agit du billet de banque, innovation qui est au creuset du développement des banques et institutions financières contemporaines. Le second est d'ordre politique et intervient chronologiquement bien plus tard. Il s'agit de la volonté politique d'instaurer un monopole public d'émission monétaire et d'en confier l'exercice à la banque centrale. Ainsi celle-ci devient l'institution chargée de promouvoir la confiance de la population dans la monnaie nationale.

En tant qu'autorité d'émission monétaire, toute banque centrale met au passif de son bilan les montants de la monnaie nationale en circulation, alors qu'à l'actif figurent ses réserves, lesquelles, au sens comptable, servent de contre-parties aux billets et pièces. Les types d'actifs qu'elle peut porter à son bilan sont, le plus souvent, spécifiés dans des actes législatifs nationaux. Ils se divisent en trois catégories, les papiers-valeurs nationaux, l'or et les devises. Les deux derniers sont appelés les réserves internationales.

4.5.A. Réserves des banques centrales (devises et or) des pays développés et en développement en milliards de DTS, l'or au prix courant, 1970-2000



4.5.B. Stocks d'or des banques centrales de certains pays développés aux prix historiques en milliards de USD, 1970-2000



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: Thomson Financial, Datastream Advance; IMF, Annual Report; IMF, International Finance Statistics.

Regroupements: Fig. A cf Thomson Financial.

Au temps de la convertibilité-or des monnaies, les réserves des banques centrales étaient, au sens littéral du terme, la contre-valeur des billets en circulation. Toutefois, toute référence à un élément externe au système monétaire pour asseoir la valeur de la monnaie a été définitivement supprimée en 1971, au moment où le gouvernement américain a mis, de manière unilatérale, fin à la convertibilité-or du dollar. Malgré cette rupture radicale, les réserves continuent à jouer un rôle important pour accréditer la politique monétaire suivie par la banque centrale aux yeux des marchés internationaux.

Du point de vue des Etats-Unis, émetteurs de la monnaie de référence et de réserve internationale,

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

L'or et les devises constituent les deux composantes des réserves internationales de toute banque centrale. Chacune d'entre elles a sa propre politique de publication, ou de non-publication, des données correspondantes. Toutefois, dans un contexte où les marchés financiers peuvent mobiliser à des fins spéculatives des ressources incommensurables avec les réserves d'une économie de taille moyenne, la publication régulière des statistiques sur les réserves internationales des banques centrales est devenue un élément crucial de la stabilité monétaire internationale. Aussi, dès 1999, au lendemain de la crise asiatique, le FMI a affiné les dispositions en matière de publication de l'état et de la composition des réserves. Selon la nouvelle directive du *Data Dissemination Standard*, ces informations doivent être publiées chaque mois et porter sur la situation du mois précédant la date

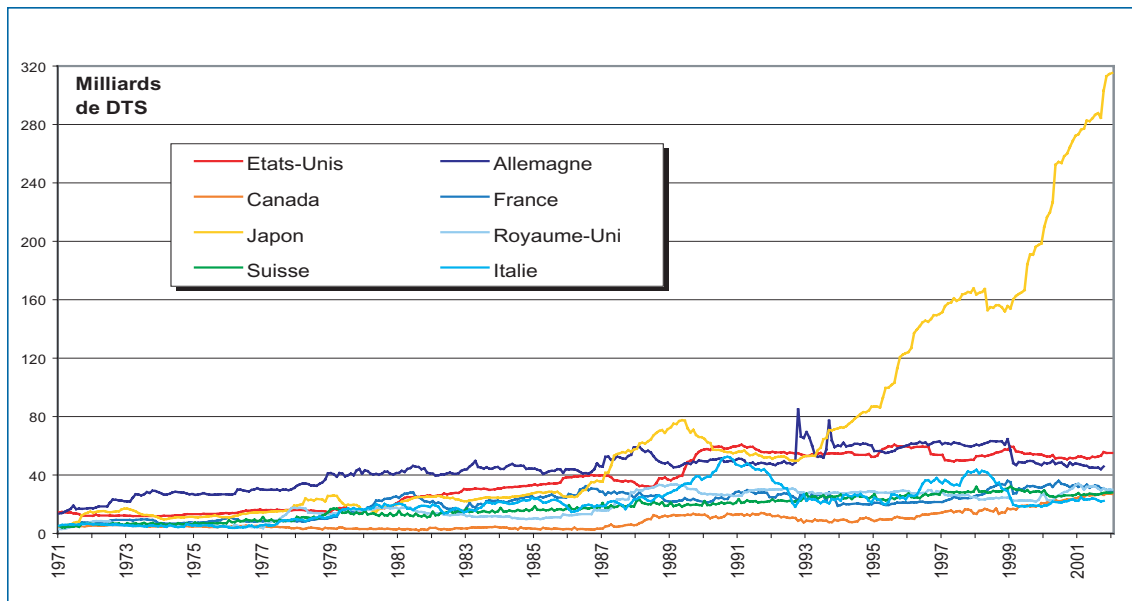
des considérations de change du dollar par rapport aux autres monnaies n'ont qu'un impact minime sur la politique monétaire; ce qui est à peu près le cas pour les autorités monétaires de l'euro. Par contre, en dehors des pays dont la monnaie fait office de monnaie de réserve, il est crucial de maintenir des réserves internationales suffisamment importantes afin que les banques centrales crédibilisent leur politique de taux de change.

Ainsi, la crise du baht thaïlandais – qui s'est ensuite étendue aux autres «tigres asiatiques» - a été déclenchée en juillet 1997 par la méfiance des marchés quant à la véracité des chiffres publiés par la banque nationale thaï sur le niveau des réserves internationales qu'elle détenait.

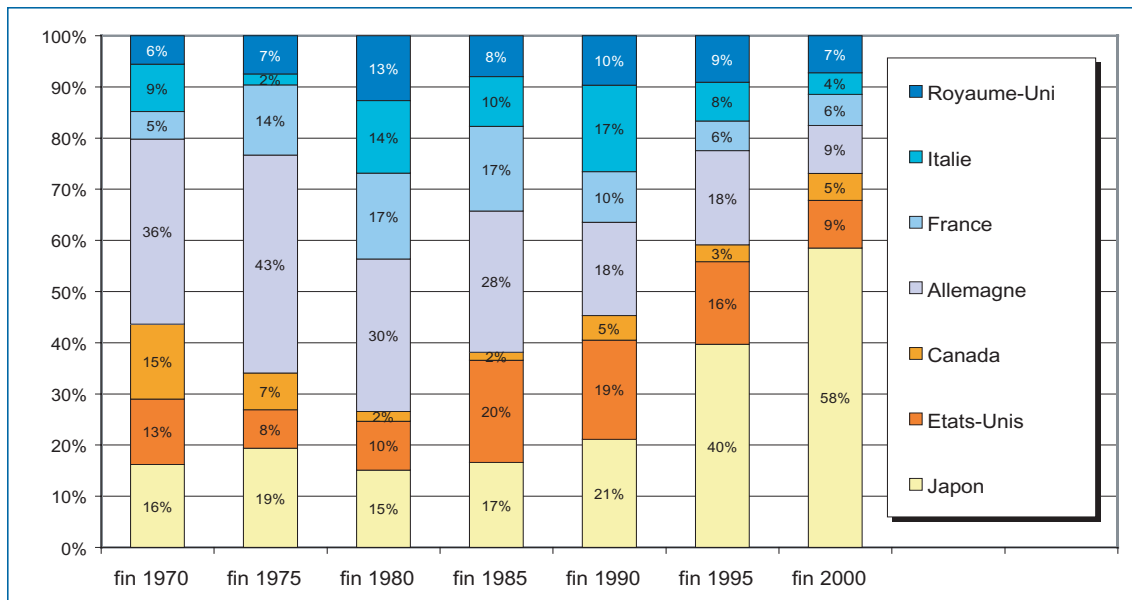
de publication. Au début 2002, 45 pays, dont les économies les plus importantes, ont souscrit à cette directive.

Traditionnellement, le FMI reçoit des banques centrales les statistiques sur le niveau des réserves. Il les uniformise et les agrège ensuite en distinguant les deux composantes, or et devises. Contrairement à la majorité des banques centrales qui évaluent officiellement leurs réserves d'or à un prix historique, le FMI publie la valeur des stocks d'or selon le prix du marché. Les chiffres publiés par le FMI sont en DTS, monnaie de réserve administrée par le FMI. Aussi, les informations disponibles en la matière peuvent être considérées comme fiables et ne posent pas de problèmes méthodologiques spécifiques, si ce n'est les délais de publication, le détail des positions et la manière d'évaluer le stock d'or.

4.5.C. Evolution des réserves des banques centrales de certains pays développés en milliards de DTS, l'or au prix courant, 1971-2000



4.5.D. Répartition des réserves des banques centrales des pays du G7, l'or au prix courant, 1970-2000



1. L'envolée des réserves internationales des pays du Sud (Fig. A)

En 30 ans (1970-2000) les réserves internationales du monde – sans or - ont augmenté un facteur de 17 en passant de 100 à 1700 milliards de DTS (soit moins de 5% du commerce mondial), alors que le PIB mondial croissait d'un facteur de 10,7. Parallèlement les réserves des pays développés croissaient d'un facteur de 9 et celles des pays en développement étaient multipliées par 44. Jusqu'à la fin des années 1980, le rythme de croissance annuelle des réserves des pays en développement était très nettement inférieur à celui des pays développés. A partir de là, les tendances s'inversent et en dix ans, de 1990 à 2000, les réserves des pays en développement ont été multipliées par 5, alors que celles des pays développés augmentaient seulement de 75%. Comment expliquer cette croissance si prononcée des réserves des pays en développement ? Trois facteurs peuvent être invoqués: (a) l'accumulation des réserves pourrait provenir d'un excédent commercial structurel des pays en développement par rapport aux pays développés, ce qui n'est manifestement pas le cas, exception faite des exportateurs de pétrole; (b) la croissance des réserves pourrait être le reflet de l'afflux des capitaux dans les pays en développement au titre de l'investissement direct comme au titre de l'endettement ou encore au titre d'investissements de portefeuille; (c) ces réserves accrues pourraient constituer le «volant» de sécurité que les plus exposés parmi les pays en développement choisissent de détenir afin de dissuader les attaques spéculatives des marchés, qui avaient notamment déclenché les crises asiatique et russe.

2. L'or perd son importance monétaire (Fig. A et B)

Lors de la proclamation, en 1971, de l'inconvertibilité du dollar en or, le métal jaune constituait environ 40% des réserves mondiales, alors qu'il n'en représente qu'à peine 2% en 2000. Cette évolution s'explique par les décisions prises, dans le sillage de l'effondrement du système de changes fixes en 1971, de démonétiser l'or. Ces décisions impliquaient d'une part la renonciation d'utiliser l'or dans les paiements entre banques centrales et d'autre part que l'or détenu par les banques centrales resterait comptabilisé à un prix historique qui ne serait donc pas automatiquement ajusté aux fluctuations de son cours sur les marchés libres. Aussi, du fait de l'écart entre le prix historique et le prix de marché, les banques centrales ont accumulé des réserves cachées considérables. Aujourd'hui, un nombre croissant de banques centrales, y compris le FMI, décident de réaliser une partie de ces réserves en réévaluant leur stock d'or.

3. La Banque du Japon regorge de dollars (Fig. C et D)

Si dans les pays développés le niveau de réserves monétaires des banques centrales est resté stable, celles du Japon ont littéralement explosé en quinze ans, passant de 15 à 56% des réserves de change du G7, en dépit de la faiblesse de plus en plus endémique de l'économie japonaise. Cette tendance s'explique par l'excédent commercial extrêmement important que ce pays a longtemps dégagé dans ses échanges avec le reste du monde et particulièrement avec les Etats-Unis.

V. Marchés des capitaux

5.1 Capitalisation boursière

5.2 Cours et indices boursiers

5.3 Capitaux levés en bourse

5.4 Marché obligataire et de crédit

5.5 Instruments dérivés

5.6 Transactions de change

5.1 Capitalisation boursière

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Historiquement le terme «bourse» désigne le lieu où se négocient les titres de propriété portant sur des biens (bourses de marchandises ou de commerce) ou sur des papiers valeurs (bourses de valeurs). Aussi la bourse est un marché où, par l'interaction de l'offre et de la demande, s'établissent les cours. L'idée de réunir tous les participants d'un marché pour leur permettre de tenir compte de toutes les informations pertinentes pour l'établissement d'un cours, n'est pas neuve. Selon certains, elle se retrouve déjà dans la Rome antique, mais prend de l'ampleur dans l'Italie de la Renaissance pour connaître un essor ininterrompu depuis le début du XVI^e siècle jusqu'à nos jours. Aujourd'hui le terme «bourse» se réfère aux marchés organisés de papiers valeurs, principalement d'actions, d'obligations et d'instruments dérivés.

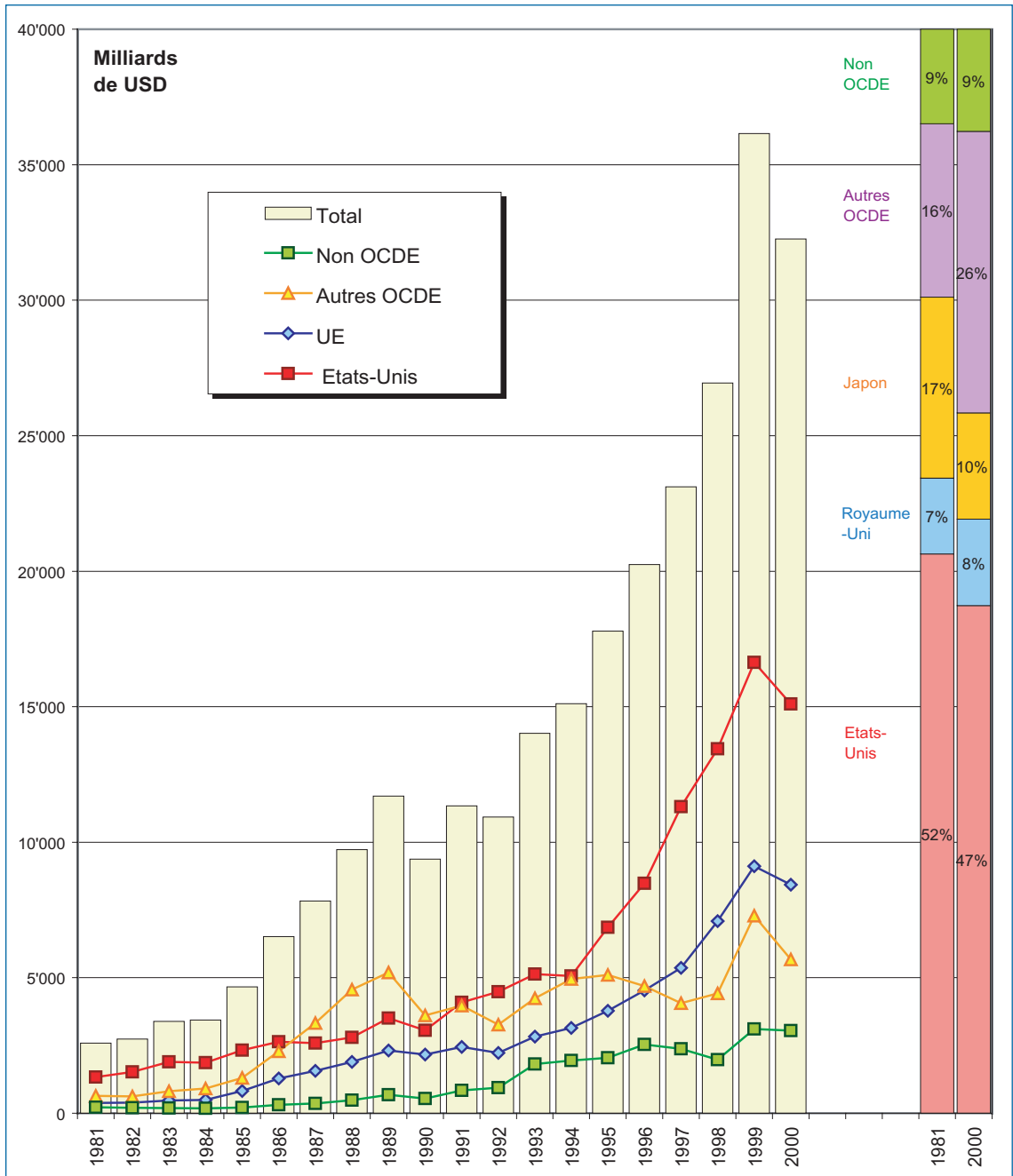
L'essor de la bourse de valeurs, telle qu'elle est connue aujourd'hui, est étroitement lié à la généralisation de la société de capitaux comme forme d'organisation et de financement des entreprises. La société par actions lève ses fonds propres en vendant des titres attestant que le porteur participe au capital (actions) de l'entreprise et donc en est copropriétaire. Une fois émises, les actions de l'entreprise sont identiques et transmissibles sans restrictions (c'est-à-dire au porteur), elles peuvent librement changer de mains sans interférence directe de l'entreprise elle-même. De cette manière, le marché des titres gagne de l'autonomie par rapport à la marche des affaires de l'entreprise ; en conséquence de quoi les cours des actions deviennent une information publique, intéressante pour un cercle plus large que les seuls actionnaires. Au fur et à mesure que le volume de titres et de transactions passant par les bourses augmente, ces dernières prennent une dimension d'intérêt public, même si juridiquement dans de nombreux

pays elles ont, encore aujourd'hui, le statut d'entreprises privées. En effet, l'élaboration des cours et le règlement des transactions qui, directement ou indirectement, impliquent des millions de personnes relève indéniablement de la sphère publique.

La consolidation institutionnelle des bourses dans les divers pays dépend de la confiance que cette institution parvient à inspirer aux opérateurs. Pour cela deux conditions sont à réunir : l'adoption des solutions techniques en rapport avec les besoins des opérateurs et la mise en place de régulations et procédures garantissant la transparence et l'impartialité des décisions. Quatre domaines sont particulièrement sensibles à cet égard :

- *l'admission à la cote.* Chaque marché boursier édicte les conditions que les entreprises sont tenues de remplir afin que leurs actions soient cotées. Ces conditions portent au moins sur la qualité des comptes, les résultats d'exploitation et le nombre de titres mis sur le marché;
- *la méthode d'élaboration des cours.* Le cours est le «service» le plus important que la bourse fournit. Il est de la plus haute importance que ce cours soit de la meilleure qualité possible, c'est-à-dire absolument impartial, ne favorisant aucune partie à la transaction ni aucun intervenant particulier. Deux modes d'élaboration des cours existent aujourd'hui : (a) les cours fixés par les organes du marché à des heures précises (le fixing) au vu des offres de vente et d'achat. Cette solution est adaptée aux marchés de petite taille; (b) la cotation en continu où le cours réagit instantanément aux variations dans les conditions d'achat et de vente. Cette méthode suppose un grand volume de transactions et est retenue principalement par les grands marchés mondiaux;
- *les participants au marché.* Historiquement, la bourse est un club fermé à l'intérieur duquel certains titres sont traités de manière exclusive. En d'autres termes, tout acteur cherchant à acheter ou vendre des titres

5.1.A. Capitalisation mondiale et les plus grands marchés, en milliards de USD, en %, 1981-2000



«passe» par l'intermédiaire d'un des membres du club et ce faisant s'acquitte d'une commission. Autrefois organisés en coopératives, certains marchés boursiers se muent aujourd'hui en sociétés de capitaux, elles-mêmes admises à la cotation;

- *la surveillance publique.* Dans presque chaque pays, les marchés boursiers sont soumis à la vigilance

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

La description statistique de l'activité d'une bourse particulière est relativement simple, puisqu'elle se résume à l'enregistrement des transactions qui s'y déroulent. La qualité de cette information primaire dépend donc de la capacité technique de la bourse à tenir le registre de ses activités. Par conséquent, la donnée statistique la plus directe sur une bourse est son chiffre d'affaires. A partir de là, l'éclatement de ce chiffre en deux composantes – le volume de titres échangés et le niveau des cours – pose quelques difficultés dues à la variété des titres cotés et à la fluctuation des cours.

La capitalisation boursière est la mesure la plus courante pour définir l'importance macro-économique du marché boursier. Elle traduit la valeur courante de l'ensemble des titres cotés à un moment donné, donc celle des entreprises cotées. En tant que telle, elle mesure une des composantes de la richesse d'un pays. La capitalisation est obtenue en multipliant le nombre de titres en circulation (et non celui des titres échangés) par les cours correspondants.

Chaque bourse, en raison de son statut d'intérêt

constante d'une commission de surveillance, organisme public aux compétences étendues. Sa mission consiste à prévenir toute manipulation du marché et des cours (délits d'initiés). L'action de cette commission est le gage de la confiance dont bénéficie la bourse auprès des utilisateurs.

public, publie les données de base la concernant. Diverses analyses sont ainsi possibles:

- isoler les entreprises dont le siège est dans le pays et évaluer ainsi l'importance des entreprises domestiques. Au vu de la tendance à la fusion des bourses au niveau international, comme en témoigne le lancement réussi d'Euronext en 2001, la correspondance entre un marché et un pays risque toutefois à l'avenir d'être rompue;
- agréger les données de plusieurs bourses existant dans un même pays. Cette opération peut conduire à additionner des marchés aux statuts et aux modes de fonctionnement très différents, comme par exemple le NASDAQ – système d'échanges gré à gré de titres de sociétés américaines de relativement petite taille – et le *New York Stock Exchange*, marché réservé aux poids lourds de l'économie américaine et mondiale. Durant la décennie 1990 et dans de nombreux pays, des bourses spécialisées dans les entreprises moyennes ont vu le jour sous différents noms;
- agrégation au niveau international – à l'instar des publications de la Société financière internationale (SFI), filiale de la Banque mondiale. Cette opération se heurte aux problèmes du choix de la monnaie de référence et des taux de conversion utilisés.

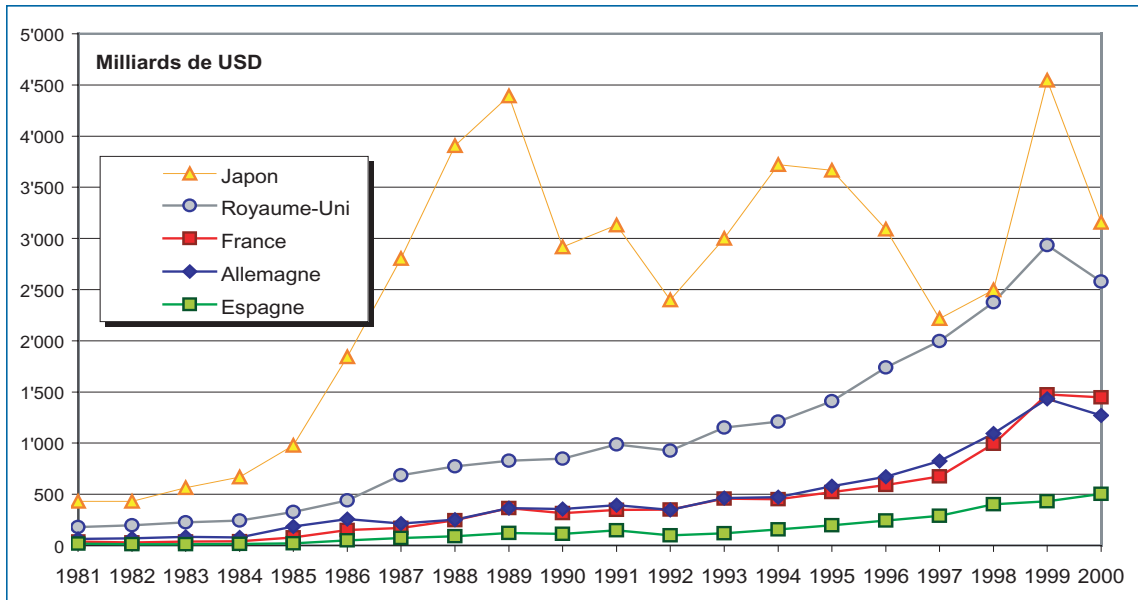
TENDANCES RECENTES

1. La multiplication des marchés boursiers

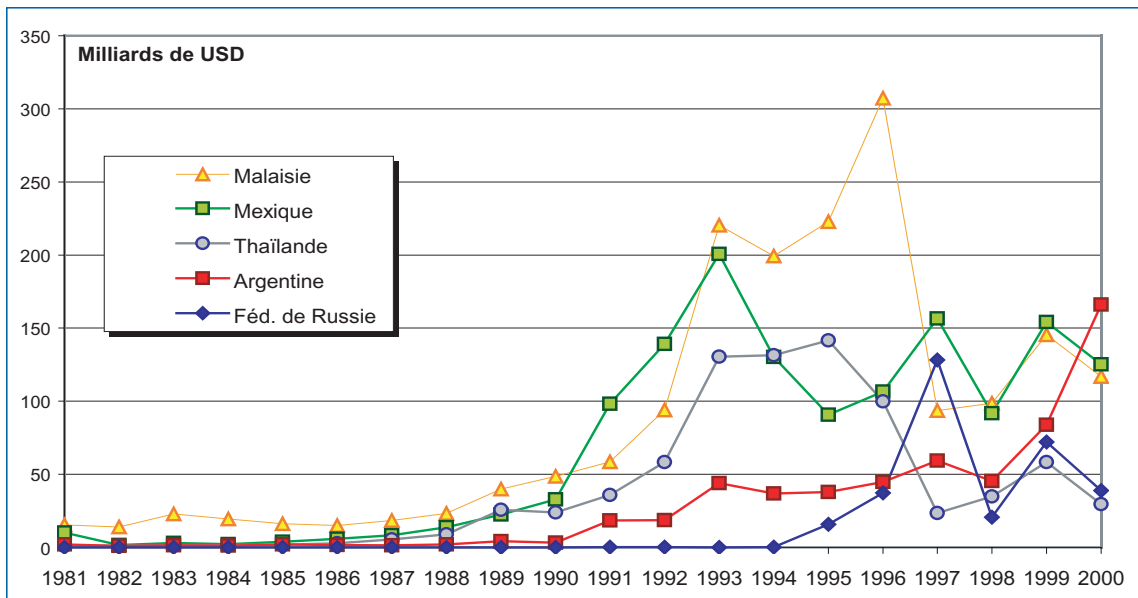
Selon les données de l'SFI de 1981, 47 pays avaient au moins un marché boursier alors qu'ils sont 109 dans la même situation 19 ans plus tard. Cette augmentation illustre un véritable effet de mode qui s'est emparé des pays en développement

et en transition. A partir des années 1980 et jusqu'aux crises de la fin du siècle, il était reconnu, y compris par les instances financières internationales comme la Banque mondiale et le FMI, que la mise en place d'un marché boursier accélérât le développement et facilitait la transition. En effet,

5.1.B. Capitalisation boursière de pays développés, en milliards de USD, 1981-2000



5.1.C. Capitalisation boursière de pays en développement, en milliards de USD, 1981-2000



la bourse avait la réputation d'attirer les capitaux étrangers, les investissements dits de portefeuille et de soumettre les entreprises cotées à une plus grande rigueur de gestion et de préparer le terrain aux investissements étrangers directs. Les crises financières de la fin des années 1990 ont mis en évidence les limites de ces assertions.

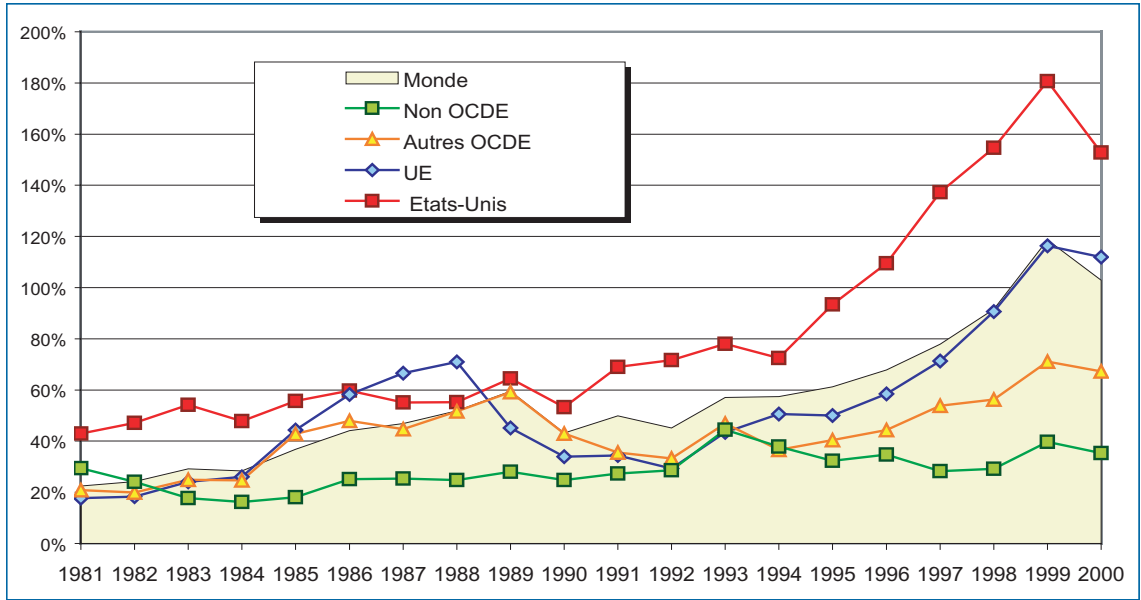
2. La financiarisation de l'économie (Fig. A, B, C et D)

Les bourses de titres ont été au cœur d'une transformation profonde qui a touché l'économie mondiale en général et les pays de l'OCDE en particulier. Il s'agit de la «financiarisation» de l'économie. Ce terme désigne l'augmentation très sensible du poids des considérations financières dans la vie économique. Pendant les vingt dernières années, la capitalisation boursière du monde a augmenté cinq fois plus vite que le produit mondial. Cette évolution a été tirée avant tout par les pays de l'OCDE, notamment les Etats-Unis où la capitalisation exprimée en PIB est passée de 43% en 1981 à 153% en 2000. En dehors des pays de l'OCDE, la part de la capitalisation au PIB est restée quasiment stationnaire en passant de 29 à 35% pendant la même période.

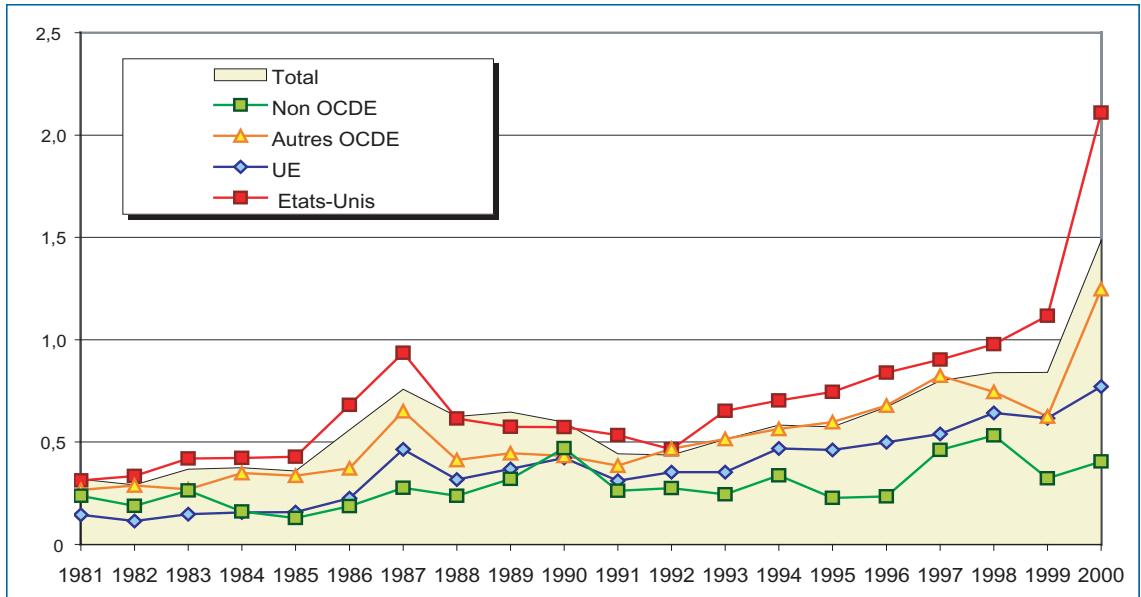
3. Augmentation du taux de rotation (Fig. E)

La financiarisation de l'économie a plusieurs aspects, notamment l'augmentation significative du taux de rotation des titres cotés. Le taux de rotation est le ratio entre le chiffre d'affaires et la capitalisation d'une bourse : il dit quelle est la part des titres échangés par année. En 1981, ce taux était de 0,3 aux Etats-Unis, ce qui signifie qu'un tiers des titres a changé de mains, contre à peine un cinquième sur les autres marchés. En 2000 par contre, le taux de rotation a fortement augmenté dans le monde, notamment aux Etats-Unis où chaque titre était échangé plus de deux fois par année. Cette évolution dénote un raccourcissement significatif du temps de détention moyen des titres, qui peut s'expliquer par le développement des activités spéculatives, encouragées par la baisse des commissions sur les transactions financières.

5.1.D. Capitalisation boursière en % du PIB, 1981-2000



5.1.E. Taux de rotation des actions, 1981-2000



5.2 Cours et indices boursiers

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Le cours d'un titre équivaut au prix auquel il est négocié à un moment donné. De très nombreux facteurs concourent à l'élaboration du niveau général des notations sur un marché et de chaque cours en particulier. Alors que certains de ces facteurs sont propres aux marchés, d'autres sont relatifs à certaines catégories de titres, tandis que d'autres encore sont spécifiques à un titre particulier. Au fur et à mesure que la finance, à la fois en tant que savoir et pratique professionnelle, augmente en complexité, s'étiolé le rapport entre le cours d'un titre et les performances effectives de l'entreprise correspondante telles que la valeur des actifs ou les perspectives bénéficiaires. En effet, depuis le milieu du XXe siècle, les méthodes d'évaluation des titres se sont fortement développées et affinées, notamment par la prise en compte explicite du risque et du rendement propre à chaque titre.

Dans le monde actuel où l'investissement financier est globalisé, le rôle des titres individuels s'estompe au bénéfice de celui des marchés appréhendés dans leur totalité notamment par le biais des indices. Ainsi, les indices boursiers sont de formidables instruments de synthèse qui permettent de résumer les variations de cours d'un nombre élevé de titres, considérés comme représentatifs d'un ensemble encore plus large. Le premier indice boursier a été mis au point par Messieurs Dow et Jones en 1884, il est connu depuis 1928 sous le nom de *Dow Jones Industrial Average*. Au départ, l'indice était une simple moyenne des cours des onze entreprises les plus importantes de Wall Street, en 1928 leur nombre a été porté à 30 et n'a pas changé depuis.

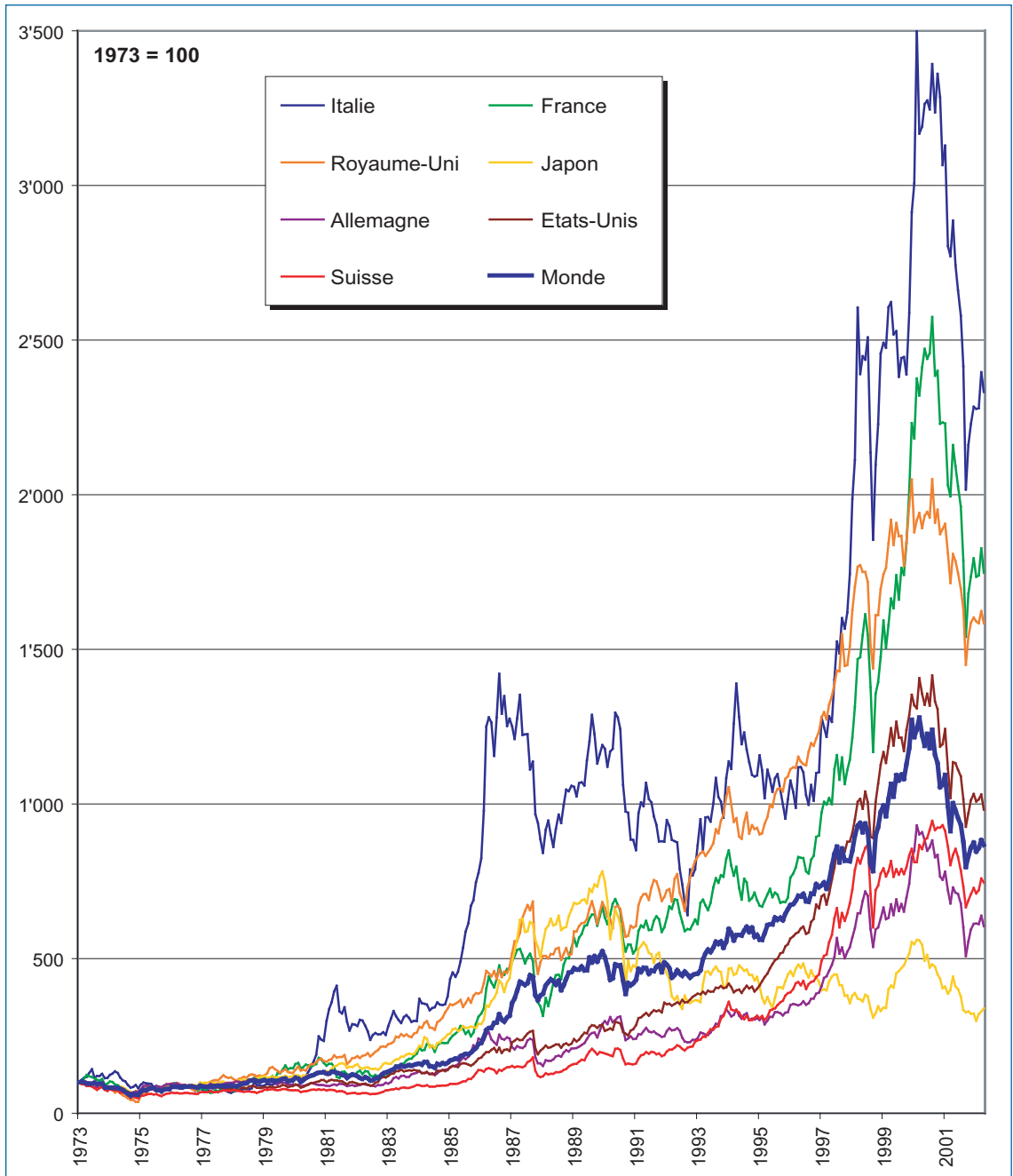
La construction d'un indice repose sur deux choix importants. Le premier porte sur le profil de l'indice, c'est-à-dire la réalité qu'il a pour objectif de synthétiser. Le second concerne sa méthode

de calcul. A cet égard, deux démarches sont envisageables: soit l'indice pondère les cours retenus en fonction de coefficients calqués par exemple sur la capitalisation, soit il accorde à chaque titre le même poids, à l'instar de l'emblématique Dow Jones. Si la méthode des coefficients est retenue, reste encore à préciser comment ces derniers seront calculés. Dans la plupart des indices contemporains, les coefficients des titres découlent de la capitalisation, comme dans le fameux SP500 (Standard & Poor's 500 Index) qui représente environ 75% de la capitalisation des marchés américains (Wall Street, NASDAQ, etc...). Parmi les indices avec pondération, certains se réfèrent à une situation de départ (indices de type Laspeyres) alors que d'autres préfèrent une mise à jour continue (indices de type Paasche).

Aujourd'hui la plupart des bourses calculent un indice qui reflète l'activité de leur marché. En plus des indices «officiels» gérés par la bourse elle-même, des banques ou d'autres prestataires de services financiers privés proposent aux investisseurs toute une palette d'indices transnationaux aux caractéristiques géographiques et/ou sectorielles propres. La multiplication des indices boursiers à travers le monde est manifeste depuis une vingtaine d'années et résulte à la fois de l'augmentation des capacités de calcul et de l'utilisation de plus en plus large des indices boursiers dans les stratégies de placements et d'investissements financiers.

Les indices boursiers sont aujourd'hui de véritables instruments de gestion et leur place dans les stratégies d'investissement et de placement ne cesse de s'accroître. En effet, le niveau de l'indice est synonyme de performance de référence, laquelle est attendue de tout gestionnaire qui aspire à un bonus en fin d'année, son objectif étant alors de «battre l'indice». Aussi, les institutions

5.2.A. Evolution des indices boursiers pour les principaux marchés, en indice, 1973-2001



financières ont mis au point des techniques automatisées pour permettre aux gestionnaires d'ajuster en temps réel leur portefeuille aux fluctuations de l'indice. Ces programmes de gestion ajustent la composition du portefeuille en fonction des variations des cours et en fonction des paramètres structurels de l'indice. Par ailleurs, les indices sont devenus aussi des objets de spéculation dans

la mesure où, dès le début des années 1980, des transactions à terme sur les indices boursiers sont apparues. À l'opposé des contrats à terme ou des options ayant pour sous-jacent des titres individuels, les opérations à terme sur indice se réfèrent à un sous-jacent composite correspondant à la composition de l'indice.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

Du fait de l'importance que revêtent les indices dans la pratique de la finance contemporaine, les méthodes de calcul et les règles qui en gouvernent la composition se doivent d'être totalement transparentes et accessibles à tous les participants du marché. Les changements dans le choix des titres ou dans les pondérations obéissent à des règles préétablies et sont annoncés et justifiés. Le professionnalisme dans ce domaine est de mise non seulement à cause des investisseurs qui utilisent l'indice dans leur gestion, mais aussi en raison des enjeux que présente pour une entreprise l'intégration de son titre à un indice.

La structure de l'indice et sa composition dépendent en grande partie de sa prétention à être représentatif d'un ensemble plus vaste, comme par exemple un marché ou un secteur économique. Ainsi, en marge des indices classiques – géographiques ou industriels – à forte prétention de représentativité, depuis quelques années se

multiplient les indices thématiques. Ces derniers ne prétendent pas à la représentativité et retiennent des entreprises en fonction, par exemple, du rapport à l'environnement, de la qualité des relations sociales ou encore des aspects éthiques. Leur ambition est toujours la même: constituer un panier de titres distincts de ceux qui existent sur le marché, au travers du choix judicieux des éléments. Par conséquent, l'indice cherchera à capter les plus importants acteurs d'un secteur. Dans certains cas, l'indice pourrait même être exhaustif, c'est-à-dire contenir toutes les entreprises ayant certaines caractéristiques. Une fois composé, l'indice est géré quotidiennement par ses propriétaires qui le calculent et le publient. Les responsables se tiennent en permanence aux aguets puisque des événements imprévus peuvent les obliger à exclure certaines entreprises de l'indice et à en intégrer de nouvelles en remplacement.

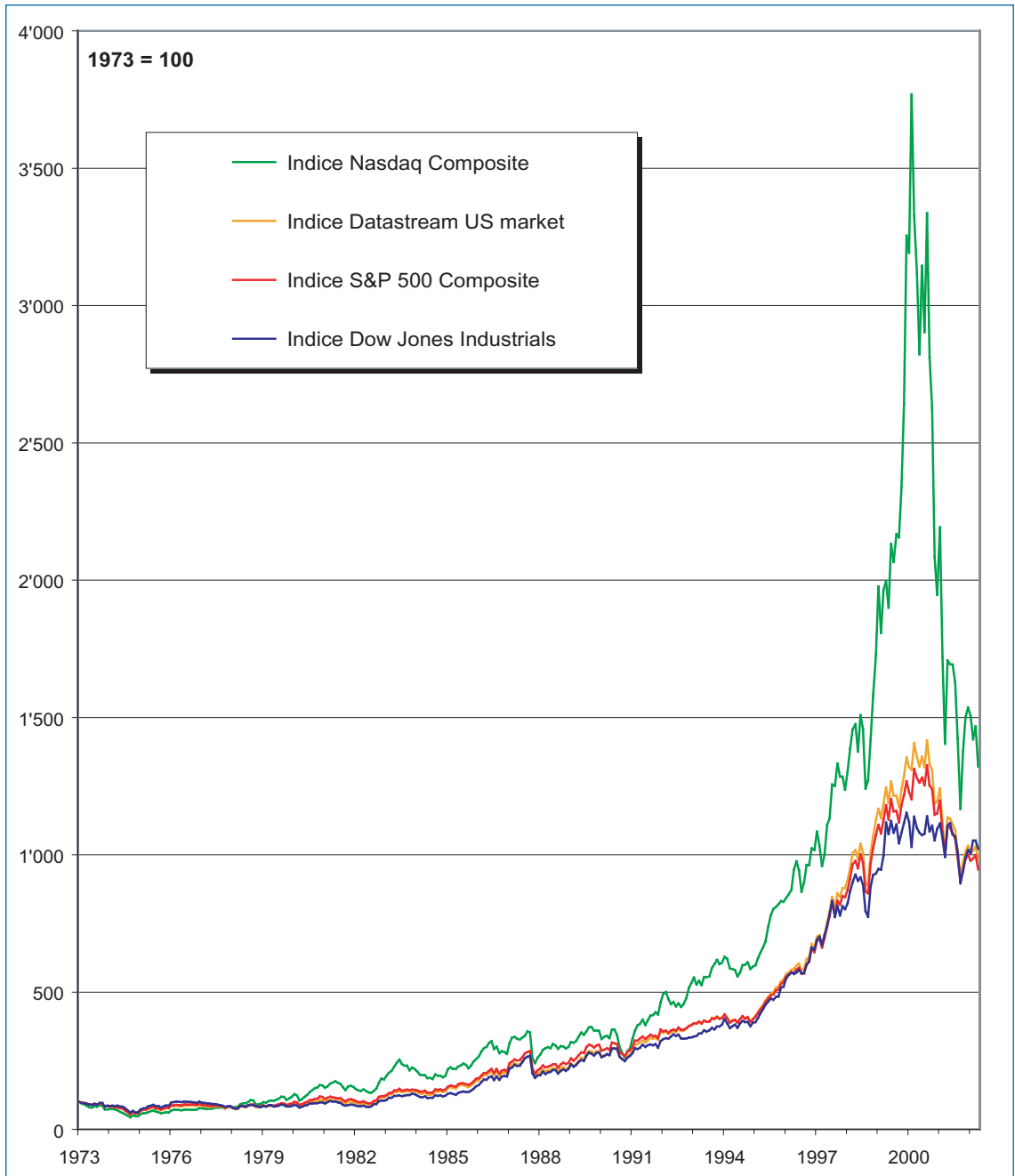
TENDANCES RECENTES

1. *L'envolée des cours boursiers (Fig. A et B)*

Historiquement, les crises ont ponctué l'évolution des indices boursiers. En dépit de ces hésitations passagères (comme en octobre 1987), les 25 dernières années du XXe siècle ont été particulièrement propices aux bourses comme en témoigne le fait que le niveau des indices boursiers a augmenté beaucoup plus rapidement que le PIB des pays correspondants. Cette tendance de long terme, qui connaît quelques fléchissements depuis le

début 2001, résulte de la combinaison d'au moins deux facteurs: (a) l'augmentation très nette de la disponibilité des fonds à des fins d'investissements boursiers, due à la croissance des fonds de pension et au désengagement des banques de l'activité de crédit; (b) les changements dans les méthodes d'appréciation de la valeur des titres: la prise en compte des performances passées de l'entreprise cède le pas aux prévisions. En d'autres termes, le changement fondamental a eu lieu à la

5.2.B. Evolution de divers indices du marché américain, en indice, 1973-2001



fois dans la manière d'apprécier la valeur des titres et dans la manière dont les entreprises présentent leurs résultats et communiquent au sujet de leurs perspectives bénéficiaires.

2. *Ratio coûts/bénéfices (Fig. C)*

Une des manières classiques de relativiser le cours d'un titre consiste à l'exprimer en nombre d'années théoriquement nécessaire pour que les bénéfices d'exploitation de l'entreprise divisé par le nombre d'actions soient égaux au cours. Le ratio coûts/bénéfices est donc influencé à la fois par la marche des affaires de l'entreprise et le niveau des cours. Il a ainsi tendance à s'envoler en période de baisse conjoncturelle. Il n'en demeure pas moins qu'en dépit des fluctuations, la tendance à l'allongement du nombre d'années de bénéfice requis pour rejoindre le niveau des cours apparaît tout au long du dernier quart de siècle. Cette tendance n'a pas d'explication proprement économique et tient davantage à un effet de mode amplifié par le comportement grégaire des opérateurs, qu'à une raison liée à la manière de gérer les entreprises modernes.

3. *Lexubérance serait-elle irrationnelle ?*

En décembre 1997, le président de la Federal Reserve (la banque centrale américaine) a mentionné le caractère irrationnel de l'exubérance des cours boursiers. La petite phrase glissée au détour d'un discours a tétanisé les marchés, en signalant que les autorités monétaires s'inquiétaient de l'euphorie boursière et donc, qu'elles pourraient prendre des mesures correctives. Ces craintes ne se sont pas matérialisées, les cours ont repris leur ascension, mais la question reste posée. En effet, un indice boursier peut aussi être vu comme un indice d'inflation auquel il ressemble du point de vue technique, ce qui justifierait que les autorités monétaires s'en inquiètent de la même manière qu'elles s'inquiètent de l'envolée des prix à la consommation.

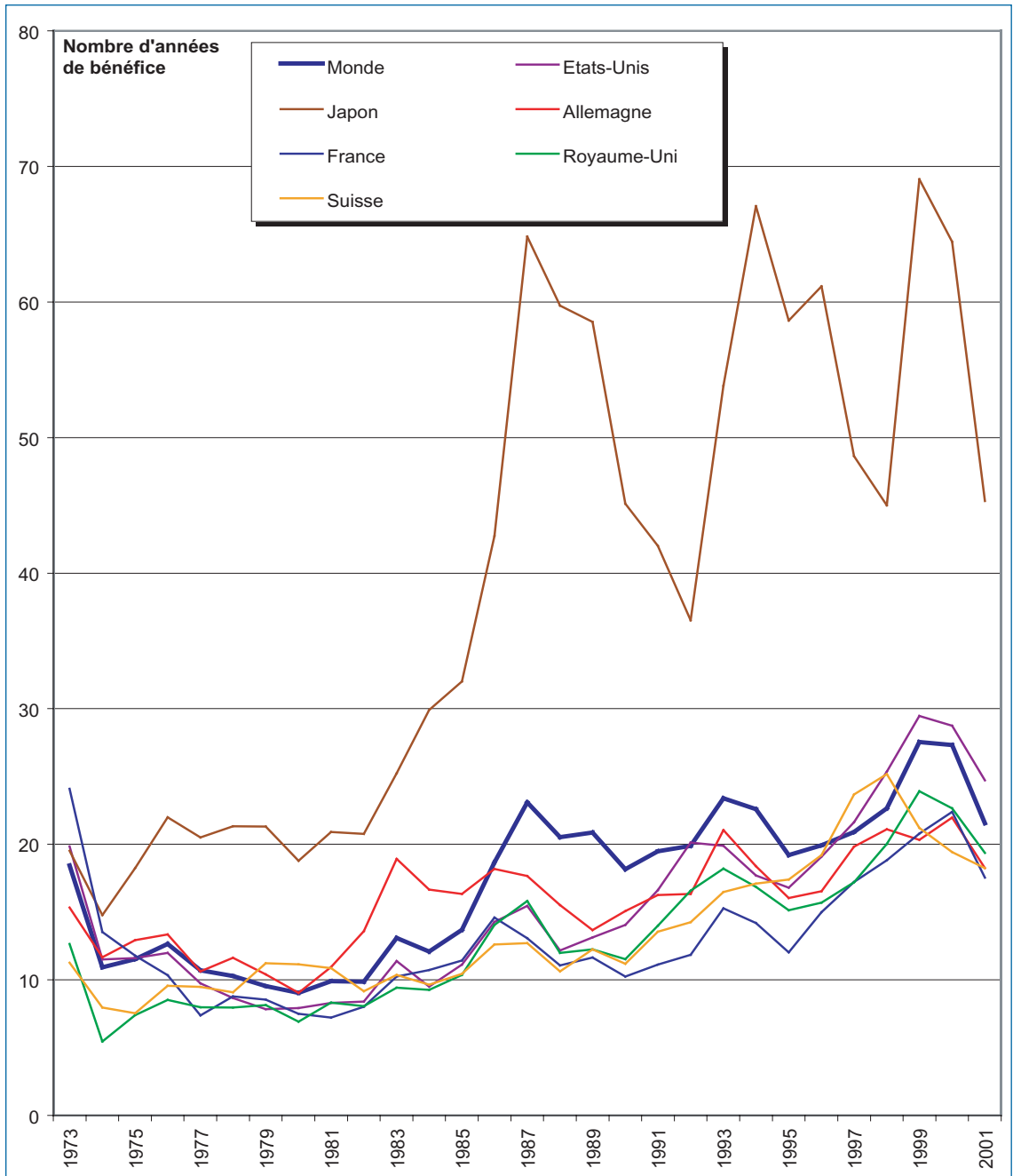
4. *Des marches de plus en plus corrélées (Fig. A)*

Le maître mot de la finance moderne est la diversification des risques. Il s'agit de répartir les inves-

tissements dans un portefeuille en tenant compte non seulement du rapport risque/rendement propre à chaque titre mais encore en faisant en sorte que les risques auxquels sont exposés les divers titres ne soient pas corrélés. Dans ce cas les cours des divers titres varient indépendamment les uns des autres et en cas de baisse de l'un, l'impact sur le portefeuille est faible. Si au contraire le portefeuille contient des titres à forte corrélation, les chances sont grandes que tous les éléments du portefeuille varient simultanément dans le même sens.

Afin de pouvoir diversifier les placements, les opérateurs sont à la recherche d'actifs peu corrélés entre eux. Toutefois, du fait de la globalisation de l'économie et surtout de la finance, les interdépendances entre les marchés boursiers se resserrent, ce qui réduit les possibilités de diversification. Il en est ainsi des marchés dits émergents qui, en dehors des périodes de crises locales, s'alignent de plus en plus sur les marchés des pays de l'OCDE.

5.2.C. Evolution à long terme du rapport entre le cours et les bénéfices par action, 1973-2001



5.3 Capitaux levés en bourse

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Pour comprendre le rôle économique de la bourse, il est nécessaire de la considérer dans le contexte plus large du système financier dont elle est un des rouages importants. Selon une définition standard, le système financier (local ou global) remplit un certain nombre de fonctions essentielles au sein d'une économie moderne. En l'occurrence, il s'agit de: (a) procurer les services de paiements; (b) mobiliser l'épargne; (c) répartir les moyens de financement; (d) gérer le risque, en déterminer le prix, le structurer, le grouper et le négocier. A partir de l'expérience historique des pays de l'OCDE, il est possible d'identifier deux types de système financier, celui au sein duquel la banque joue un rôle essentiel et celui où ce rôle revient aux marchés financiers, notamment à la bourse:

- lorsque les banques sont le pivot du financement de l'économie, elles collectent l'épargne des ménages, octroient des crédits à l'Etat et aux entreprises, elles apprécient le risque des projets et le prennent en charge en contrepartie des intérêts qu'elles fixent en conséquence. Dans ce contexte, la banque est dite «universelle» au sens de multifonctionnelle. Elle fournit l'ensemble des services liés au financement des acteurs et reste en contact permanent, et sur le long terme, avec les dépositaires de fonds et leurs utilisateurs. Historiquement les systèmes à dominance bancaire se sont développés en Europe continentale et au Japon;
- quand le marché financier prend en charge la transformation de l'épargne en investissement et la gestion du risque, le papier valeur transmissible et négociable devient l'élément clé du système

financier. Pour se financer, les entreprises et les collectivités publiques émettent des titres négociables sur les marchés. Les épargnants les achètent et détiennent par conséquent leurs avoirs sous cette forme principalement. Une fois émis, les titres sont échangés en permanence sur des marchés organisés. Aussi, la gestion du risque se fait en temps réel par la réallocation permanente au gré des variations des cours. Ce type de système financier s'est développé traditionnellement dans les pays anglo-saxons, notamment les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

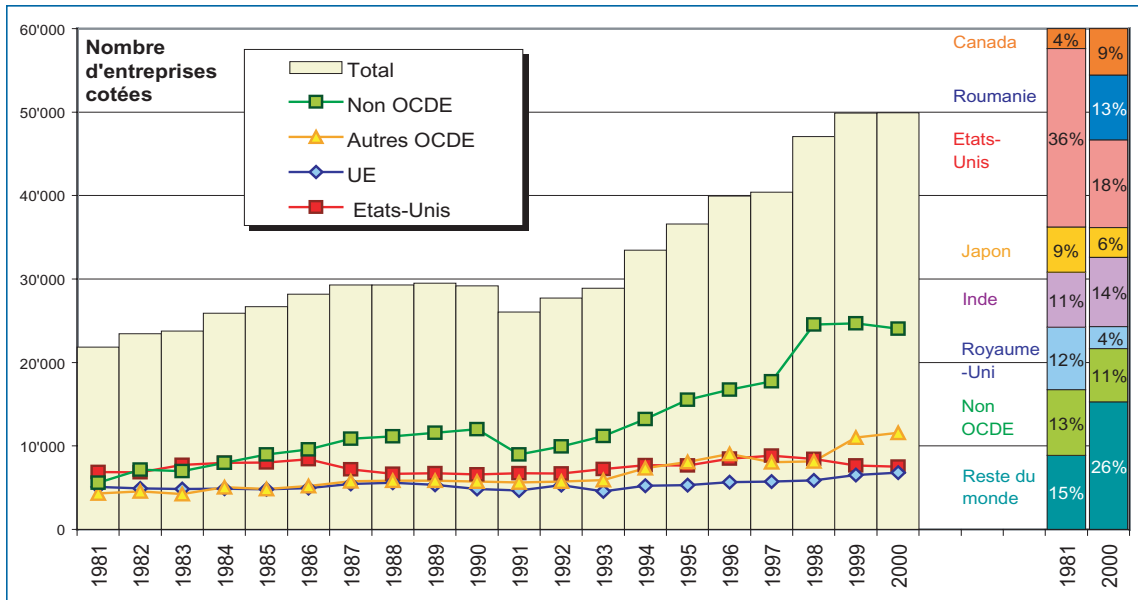
Depuis le début des années 1980, la montée en force de la finance a été accompagnée au niveau mondial par le phénomène de titrisation, c'est-à-dire le remplacement de dettes et de créances non négociables, propres aux relations bancaires, par des titres négociables sur les marchés. En recourant à grande échelle à la titrisation, les banques internationales ont affiné leur gestion du risque, mais ce faisant elles ont augmenté l'importance des marchés financiers au niveau du monde. Cette tendance a conduit à l'apparition progressive d'un système financier mondial articulé davantage autour des marchés que des institutions bancaires. Ces dernières se cantonnent de plus en plus dans le rôle d'intermédiaires et de prestataires de services alors que parallèlement elles se retirent de la collecte de l'épargne et surtout de l'octroi des crédits et de la prise de risque correspondante. Au vu de la transformation profonde des systèmes financiers, la question de savoir dans quelle mesure les marchés boursiers restent une source de financement accessible aux entreprises prend toute son importance.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

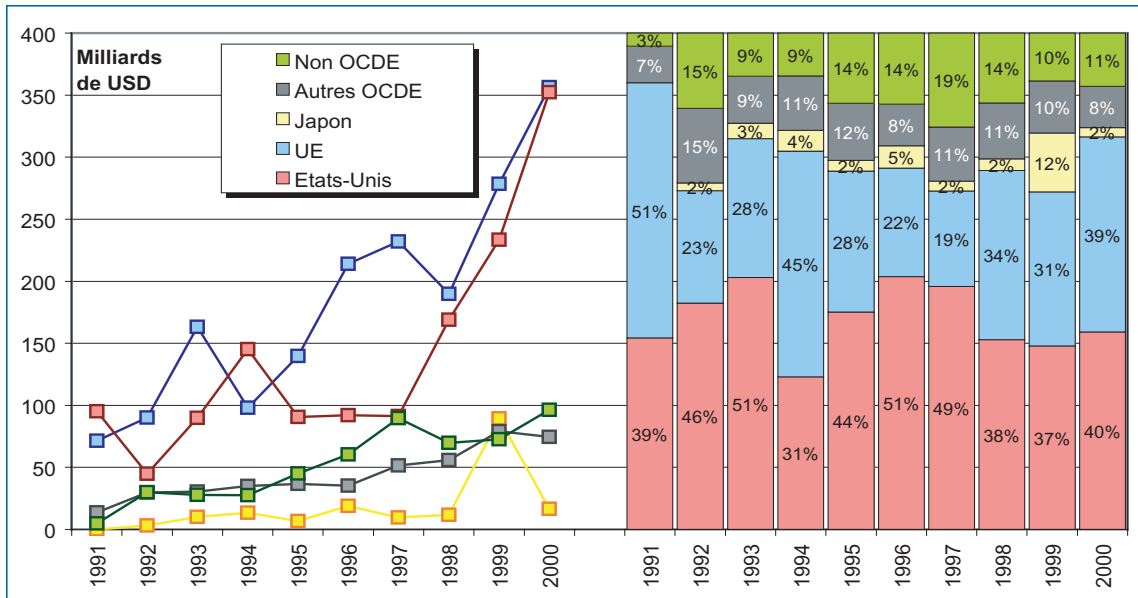
Les données relatives aux prélèvements sur les marchés de capitaux ne sont pas publiées par toutes les bourses, aussi les informations rassemblées par la Fédération Internationale des Bourses

de Valeurs (FIBV) sont très fragmentaires et ne permettent pas de remonter en deçà du début des années 1990.

5.3.A. Evolution du nombre d'entreprises cotées par grande région, en nombre, en %, 1981-2000



5.3.B. Capitaux levés sur les bourses mondiales, en milliards de USD et leur répartition régionale en %, 1991-2000



Du point de vue statistique, il est possible de mesurer les capitaux levés sur une bourse donnée par les entreprises soit en termes nets, soit en termes bruts. Dans la première approche, les capitaux levés sont diminués de rachats d'actions auxquelles des entreprises auraient procédé; alors que

dans l'approche brute les prélèvements sont retenus en tant que tels. Les levées de capitaux ont lieu dans deux configurations différentes: quand une nouvelle entreprise entre sur le marché et quand une entreprise déjà cotée procède à une nouvelle émission de titres.

TENDANCES RECENTES

1. Le nombre d'entreprises cotées augmente (Fig. A)

Le nombre d'entreprises cotées sur les bourses mondiales est passé de 22'000 à 50'000 en 19 ans. Il s'est par contre maintenu presque constant sur les marchés américains. Si les autres pays de l'OCDE ont connu une certaine augmentation, plus (+ 9'000), ce sont celles des pays non membres de l'OCDE qui ont fait une entrée en masse sur les marchés boursiers. Ceci laisse à penser que l'accès des entreprises au financement par la bourse s'est amélioré notamment dans les pays en développement.

2. Le poids des pays développés (Fig. B)

La répartition régionale des montants levés par les bourses montre clairement que la part du lion revient aux pays développés qui, bon an mal an, lèvent entre 70 et 90% des volumes totaux. Même si la part de financements neufs dans le chiffre d'affaires de ces marchés baisse tendanciellement, leur seule taille permet de lever des montants considérables en comparaison avec le potentiel de financement dans le reste du monde. Après la série de crises financières qui a secoué certains marchés émergents, le développement des bourses y a marqué un arrêt.

3. La part des nouveaux financements en diminution (Fig. C et D)

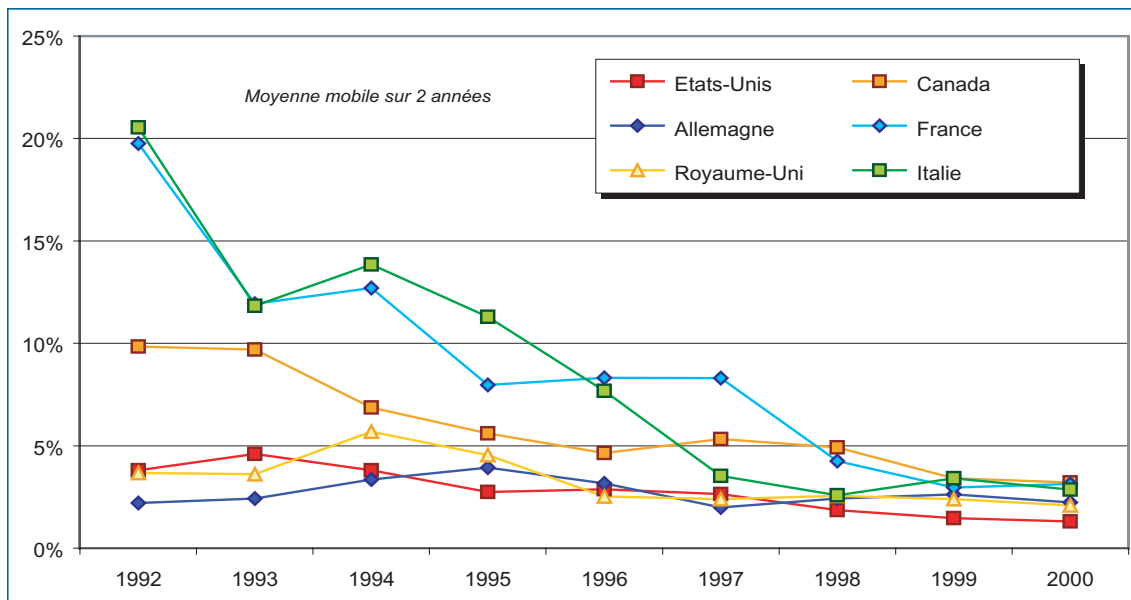
Sur les marchés des pays de l'OCDE, la part des nouveaux financements levés par les entreprises dépasse rarement 10% du total des transactions boursières, la valeur moyenne étant de l'ordre de 3 à 5%. En effet, les pointes que certains marchés développés ont connues durant la décennie 1990

sont liées aux grandes vagues de privatisations, notamment en France et en Italie. Les bourses en général, en dépit de l'enthousiasme passager pour la «nouvelle économie», rechignent à fournir aux entreprises des capitaux additionnels et préfèrent se cantonner dans leur rôle de gestionnaire du risque en permutant à l'infini la composition des portefeuilles individuels.

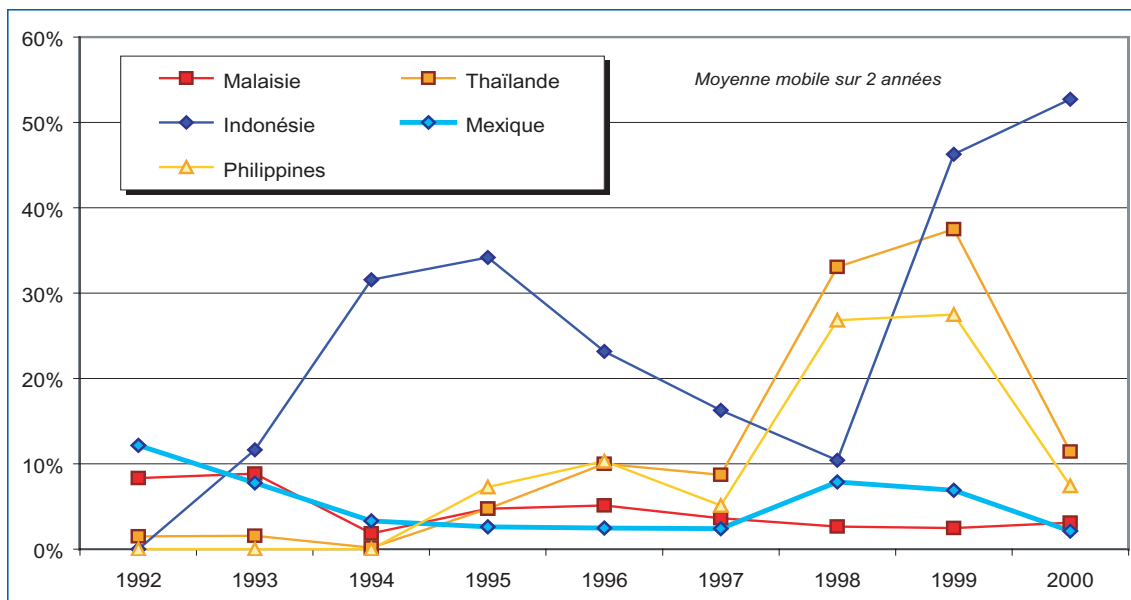
4. Préférence pour les augmentations de capital

A l'échelle planétaire et durant les dix dernières années, les bourses ont donné plus de capitaux aux entreprises existantes qu'à celles nouvellement créées. Cela est particulièrement vrai pour les marchés des pays en développement, alors que ceux des pays développés semblent avoir un goût du risque plus prononcé, puisque la part des augmentations de capital dans le total des financements ne dépasse jamais les 70%.

5.3.C. Capitaux levés dans des pays de l'OCDE, en % du chiffre d'affaires de chaque bourse, 1992-2000



5.3.D. Capitaux levés dans quelques pays en développement, en % du chiffre d'affaires de chaque bourse, 1992-2000



5.4 Marché obligataire et de crédit

144

CONCEPTS ET DEFINITIONS

L'obligation est un titre de dette correspondant à une fraction d'un emprunt émis par un débiteur privé ou public. A l'instar d'un crédit bancaire, l'obligation stipule le montant de la dette, son échéance ainsi que les modalités de rémunération du créancier. Contrairement au crédit bancaire, les obligations sont des titres au porteur ce qui les rend négociables et permet leur cotation continue sur des marchés en fonction de la qualité du débiteur, de la maturité de l'instrument et des conditions de rémunération du créancier. Dans la plupart des pays, l'émission publique d'obligations, tout comme celle des actions, est soumise à autorisation de la part des autorités de surveillance. Seuls les débiteurs reconnus de bonne réputation – notamment les institutions publiques - sont ainsi autorisés à faire appel à l'épargne du public.

L'importance du marché obligataire varie non seulement d'un pays à l'autre mais aussi dans le temps. Elle est conditionnée par deux caractéristiques du système financier national: l'ampleur prise par le phénomène de la titrisation et les habitudes en matière de financement des déficits publics. Plus la titrisation est forte, notamment en matière de déficits publics, plus les chances sont élevées pour que le marché obligataire joue un rôle important.

Traditionnellement, l'émission des obligations est un mode privilégié de financement des budgets publics mais depuis quelque temps, ce moyen est également utilisé par des émetteurs privés tels que des banques et des entreprises non-financières. Jusqu'à la fin des années 1960, les émissions obligataires internationales – comme

les fameux «emprunts russes» du début du XXe siècle – étaient des opérations ponctuelles, il ne s'agissait donc pas encore d'un marché obligataire international. Elles étaient avant tout le fait des gouvernements des pays dont les besoins dépassaient les capacités de financement internes. Ces emprunts internationaux étaient gagés sur des recettes spécifiques comme les droits de douane ou les revenus de la poste. Les obligations correspondant aux réparations allemandes après la première guerre mondiale sont une autre page connue de l'histoire des emprunts internationaux. Pour garantir les emprunts émis après la restructuration de la dette allemande, la BRI avait d'ailleurs été mise en place. A partir de la fin des années 1960, avec l'apparition des euromarchés et, dans leur sillage, des euro-obligations, le marché du crédit international s'étend et se banalise.

Aujourd'hui, le marché international du crédit recouvre l'ensemble des instruments de dette (crédits bancaires et obligations) par lesquels les résidents d'un pays lèvent des fonds en monnaies étrangères et les emprunteurs étrangers émettent des titres en monnaie nationale. Les instruments utilisés sur ce marché, en plus des crédits bancaires, sont à la fois:

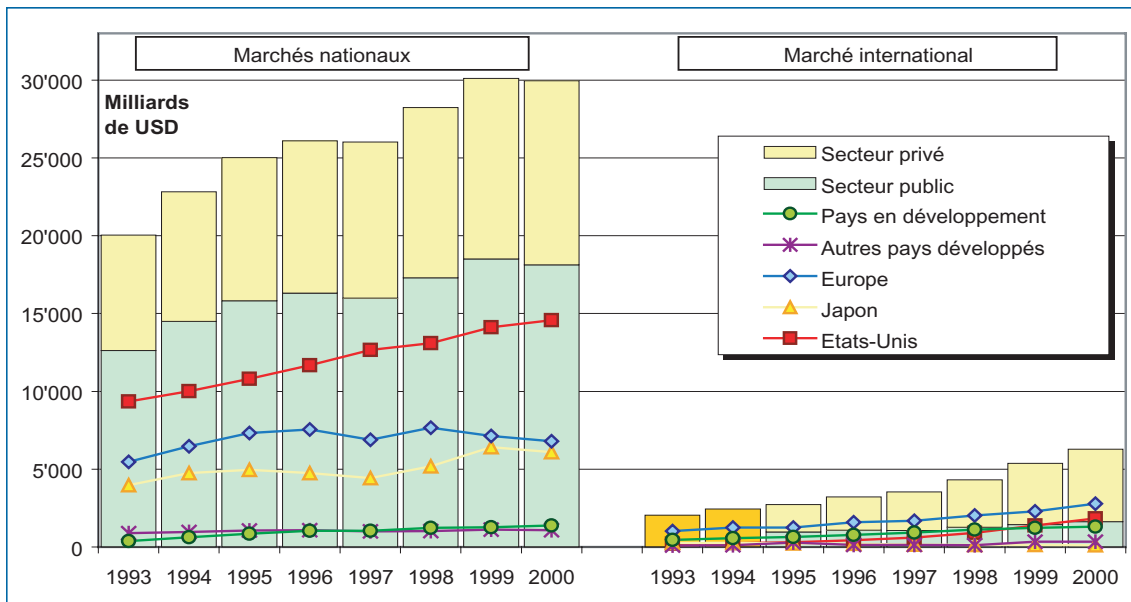
- ceux du marché monétaire (12% du total en 2000), comme les accords de prise en pension (*repo agreements*), le papier euro-commercial ou d'autres euro-effets à très court terme;
- les instruments obligataires classiques comme toute la panoplie des euro-obligations voire des euro-convertibles.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

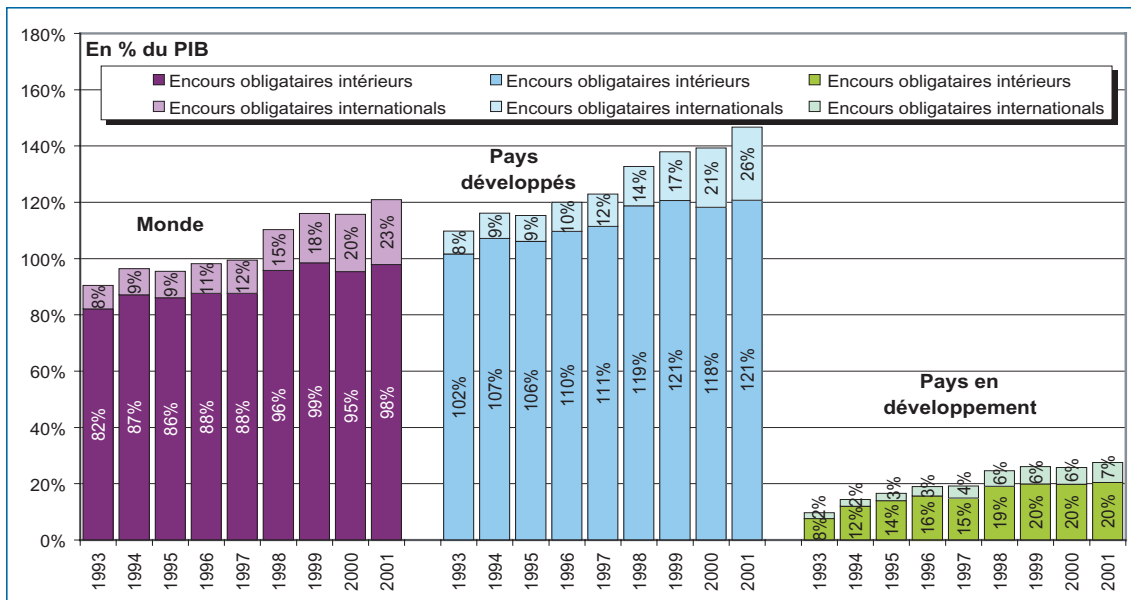
Contrairement au marché des actions, il est difficile de parler de la capitalisation du marché obligataire international et cela pour deux raisons

principales: (a) le marché en question n'est pas organisé et les transactions se font donc de gré à gré; (b) les titres en circulation sont d'une très

5.4.A. Encours obligataire sur les marchés nationaux et internationaux selon le type de débiteur, en milliards de USD, 1993-2000



5.4.B. Encours obligataires exprimés en proportion du PIB, par régions, 1993-2000



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: BIS, Quarterly Review, International banking and financial market developments; BIS, Annual Report; IMF, World Economic Outlook.

Regroupements: Fig. A et B of BIS.

grande variété en ce qui concerne les monnaies, les maturités, les modalités du remboursement et de la rémunération, ce qui rend extrêmement difficile l'évaluation continue de leur valeur d'ensemble. Aussi, les statistiques couramment produites par les autorités monétaires et bancaires – nationales et internationales – mesurent non pas la valeur totale du marché des obligations en circulation, mais les encours. Par conséquent, ces statistiques ne tiennent pas compte des effets de prix, ce qui peut signifier de forts écarts par rapport à la valeur de marché, surtout en période de forte volatilité des taux ou des rendements. Une autre manière d'aborder le marché obligataire consiste à capter le flux des nouvelles émissions. Exprimées en termes nets – c'est-à-dire après soustraction des remboursements – les émissions durant la période sont égales à la variation de l'ensemble des encours pendant cette même période.

TENDANCES RECENTES

1. Forte croissance des obligations internationales privées (Fig. A, D et E)

Le marché obligataire reste une réalité avant tout nationale, même si le volet international a augmenté pour passer de 10% du total en 1993 à un peu plus de 20% en 2000. Entre 1993 et 2000, l'encours des obligations domestiques a augmenté de moins de 50%, soit un taux annuel moyen de l'ordre de 6%, alors que celui des obligations internationales croissait de 213%, soit un taux annuel de croissance de 18%. Envisagée du côté des émissions, cette dynamique correspond à un taux de croissance moyen de 36%. Près de deux tiers de cette croissance (62%) est le fait des banques et institutions financières privées qui se sont tournées vers le marché obligataire international suite à la stagnation de leur base habituelle de dépôts. Les entreprises non-financières ont aussi fortement sollicité le marché international, notamment depuis 1996 pour financer des projets souvent pharaoniques, comme l'achat des licences *Universal Mobile Telecommunications System*

La BRI produit, sur une base trimestrielle, les données statistiques qui concernent l'activité internationale en matière de crédit, en agrégeant les informations fournies par les autorités nationales, mais aussi par des intervenants privés ou semi-privés comme l'*International Securities Market Association*. Dans cet exercice d'agrégation, la BRI est confrontée à trois difficultés majeures: les lacunes et les incohérences dans les statistiques nationales, les problèmes de la variation des taux de change et le processus de l'innovation financière qui oblige à des adaptations permanentes de toute classification. Ainsi, depuis 1999, la BRI a abandonné la série consacrée aux engagements bancaires internationaux pour ne garder que celles concernant le marché obligataire international. Il n'est donc pas étonnant de constater que toutes les institutions qui publient ce type de données procèdent à des révisions rétroactives fréquentes.

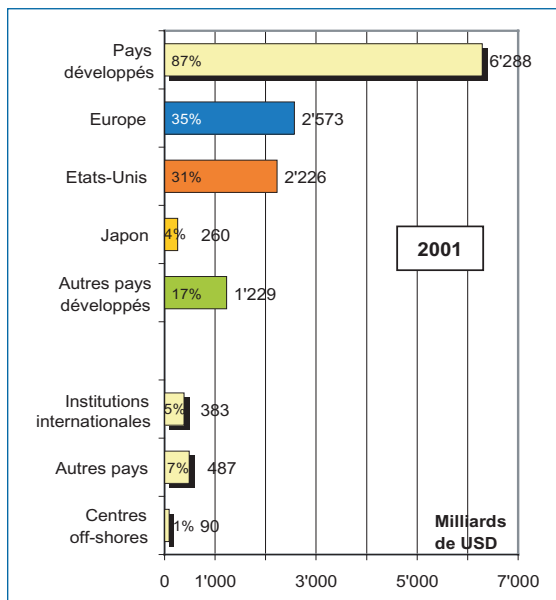
(UMTS). Dans ce contexte, les émissions publiques au niveau international sont restées relativement stables.

2. Les obligations: un financement limité aux pays développés (Fig. B, C et F)

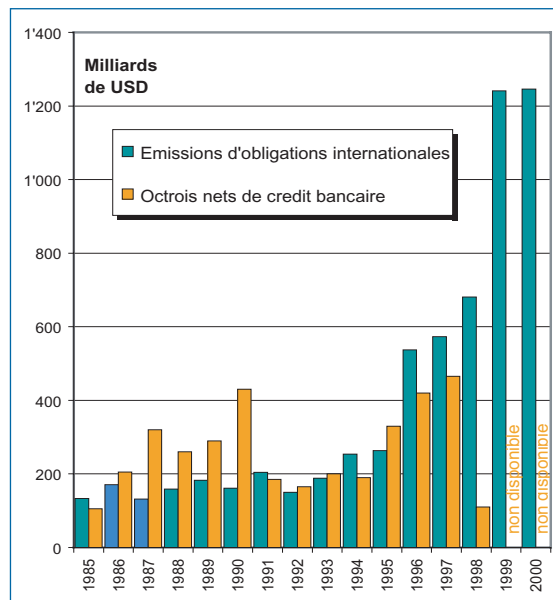
Les obligations restent le moyen de financement par excellence du secteur public avec plus de 60% des encours, alors que seuls 25% des encours sur le marché international correspondent aux dettes du secteur public. Cette différence tient au fait que dans les pays aux marchés financiers liquides, le gouvernement s'adresse avant tout au marché intérieur. Il en va autrement pour les autres pays, notamment les pays en développement, qui n'ont d'autres solutions qu'émettre leurs obligations sur le marché international. Ceci étant, les émissions des pays dits émergents restent marginales sur les marchés internationaux.

Exprimée en proportion du PIB, la valeur de la totalité des encours obligataires a sensiblement augmenté entre 1993 et 2001, notamment pour

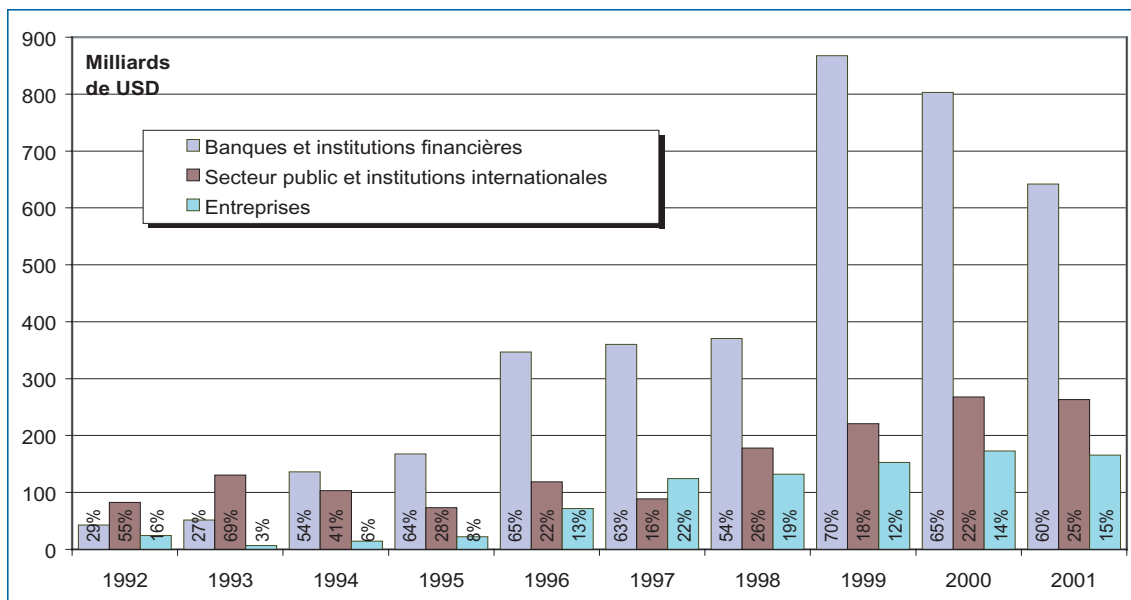
5.4.C. Encours obligataires internationaux selon la nationalité de l'émetteur, en 2001



5.4.D. Nouveaux crédits bancaires et les émissions d'obligations internationales, 1985-2000



5.4.E. Emissions nettes sur le marché international selon le type d'émetteur, en milliards de USD, 1992-2001

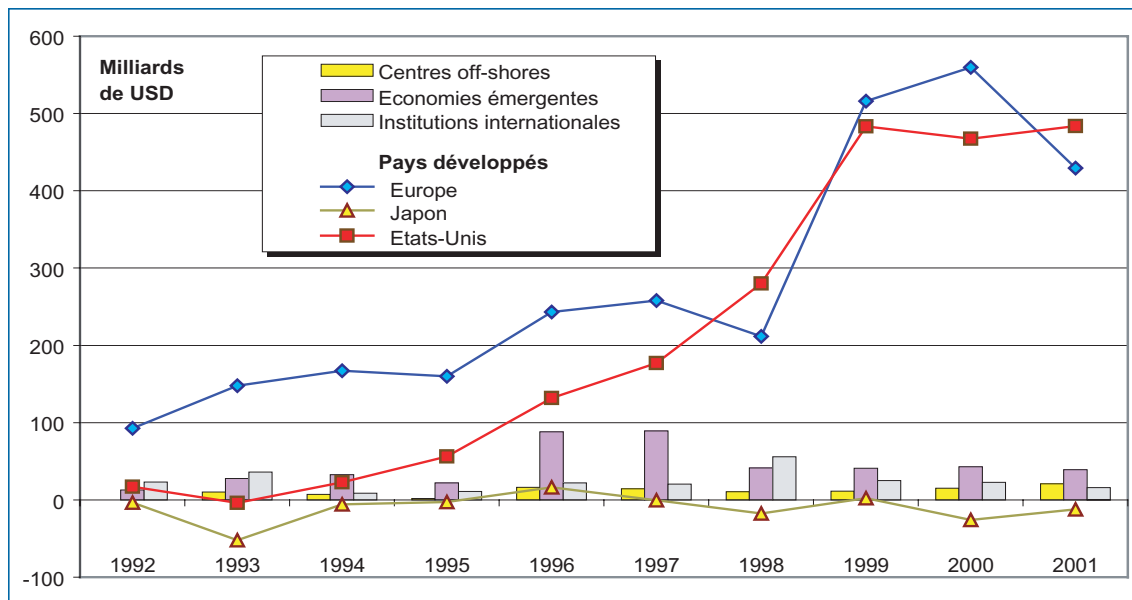


les pays développés où elle est passée de 110 à 147% du PIB. Pour les pays en développement la croissance a été de moitié moins forte. Cela dénote que le financement obligataire est surtout pratiqué là où les marchés financiers sont suffisamment développés pour permettre aux emprunteurs de s'y adresser directement, sans passer par l'intermédiation bancaire. A noter également une certaine croissance des émissions faites depuis les centres off-shore par des institutions qui y sont domiciliées sans y avoir leur siège social. En effet, 8% des encours sur le marché international se réfèrent aux centres off-shore alors que les institutions qui y ont leur siège social ne représentent que 1,5% de ces mêmes encours.

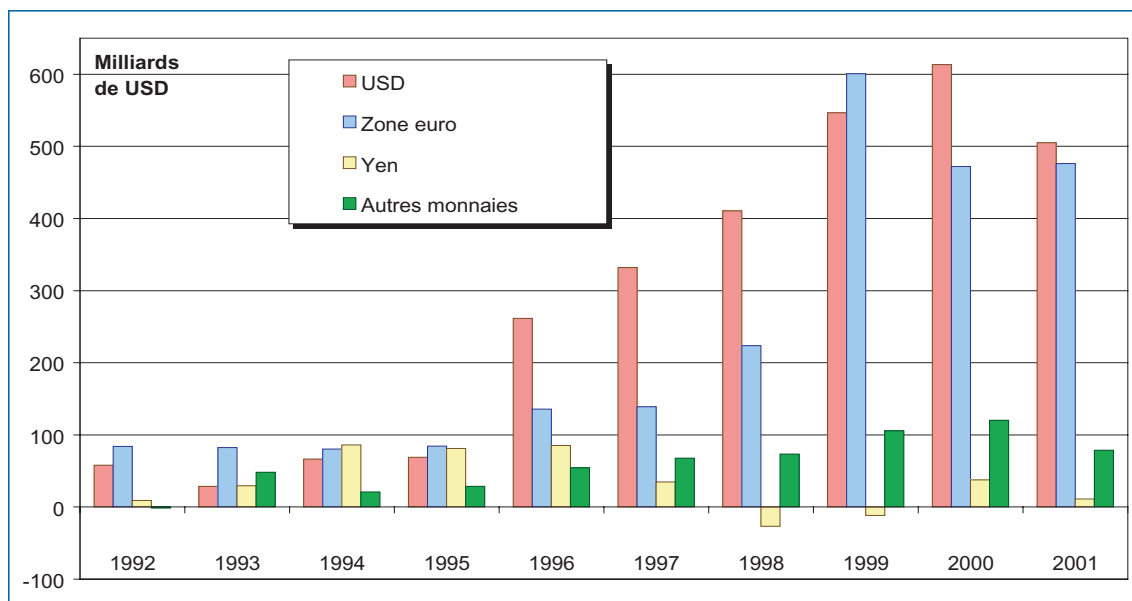
3. L'euro rattrape le dollar (Fig. G)

Le dollar américain reste la monnaie incontournable avec 49% des encours obligataires libellés en 2000, soit une progression de 23 points de pourcentage depuis 1994. Toutefois, depuis 1999, l'euro fait une entrée en force. En 2000, il est la deuxième monnaie la plus importante utilisée sur ces marchés, loin devant le yen et la livre sterling.

5.4.F. Emissions nettes sur le marché international par région, en milliards de USD, 1992-2001



5.4.G. Emissions nettes sur le marché international par monnaie, en milliards de USD, 1992-2001



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: BIS, Quarterly Review, International banking and financial market developments; BIS, Annual Report; IMF, World Economic Outlook.

Regroupements: Fig. F cf BIS.

5.5 Instruments dérivés

CONCEPTS ET DEFINITIONS

Défini au sens large, l'instrument (ou produit) dérivé est un contrat spécifiant les droits et les obligations des parties au contrat, en rapport avec un actif (le plus souvent financier) qualifié de sous-jacent. Le produit dérivé est basé sur l'écart entre le moment où se noue le contrat et celui où prennent effet les droits et obligations spécifiés. Par conséquent, dans l'intervalle, l'instrument dérivé devient lui-même un actif financier dont la valeur dépend de la performance financière du sous-jacent, qui peut être de nature multiple: les actions, les matières premières ou les monnaies, les indices boursiers ou encore les taux d'intérêt.

Les dérivés sont avant tout des instruments de gestion du risque parce qu'ils permettent aux opérateurs de se défaire de certains types de risques financiers sur d'autres opérateurs qui sont mieux armés pour les gérer. Les dérivés les plus utilisés portent sur les risques, c'est-à-dire sur les variations liées aux sous-jacents, (taux d'intérêt, taux de change, prix de matières premières ou d'actions). Plusieurs classifications de produits dérivés sont possibles, notamment celles par type de risque ou catégorie de sous-jacent et par type d'instrument. Dans cette dernière perspective, les contrats à terme et les options sont les deux grandes catégories d'instruments dérivés:

- par un contrat à terme, les parties conviennent d'échanger à une date déterminée, une quantité prédéfinie d'actifs ou de biens à un prix fixé lui aussi à l'avance. Aussi, la valeur d'un tel dérivé suit l'écart entre le prix du sous-jacent spécifié dans le contrat et son prix de marché. Un contrat à terme peut porter sur un grand nombre de sous-jacents, tels que les monnaies ou les taux d'intérêt. Les contrats à terme standardisés et traités sur des marchés organisés sont appelés «futures». Les «swaps» forment un autre type de contrats à terme. Les parties à un swap conviennent d'échanger, au cours d'une durée déterminée, les flux de paiements d'intérêts à des taux

spécifiés à l'avance, dont chacun est calculé sur une base différente (selon le taux fixe ou variable par exemple), mais à partir d'une même somme qui est qualifiée de «notionnelle» et qui n'est jamais échangée. Là encore, la valeur marchande du swap dépend de l'écart entre les taux d'intérêt prévus dans le contrat et ceux prévalant sur le marché. A l'issue d'un contrat à terme, chacune des parties peut – en fonction de l'évolution du marché – être aussi bien gagnante que perdante, ce qui confère une certaine symétrie au contrat;

- une option est un contrat par lequel l'acheteur de l'option acquiert, en contrepartie de la prime qu'il paie, le droit, mais pas l'obligation (ce qui fait la différence avec les contrats à terme) d'acheter (option *call*) ou de vendre (option *put*) l'actif sous-jacent à un prix contractuellement spécifié à une date fixée à l'avance, voire avant cette date. Là encore, la valeur du contrat fluctue entre son établissement et son expiration en fonction de la différence entre le prix de l'actif sur le marché et le prix spécifié dans le contrat. Toutefois, contrairement au contrat à terme, l'option repose sur une asymétrie entre les parties car le vendeur de l'action contracte une obligation, alors que son acheteur n'acquiert qu'un droit qu'il est libre d'exercer ou non. Aussi, ce droit est assimilable à un actif.

Du point de vue de la technique financière, les dérivés exposent les parties au contrat à des risques de gains ou de perte qui sont plusieurs fois supérieurs à la valeur des contrats eux-mêmes. Aussi, la maîtrise des effets de levier liés aux dérivés exige une grande expertise de la part des intervenants qui les utilisent. Cela d'autant plus que, dans la vie quotidienne des marchés financiers, à partir du principe de l'option et du contrat à terme, les intermédiaires mettent au point des instruments encore plus compliqués, combinant parfois un nombre considérable de sous-jacents, pour satisfaire tel ou tel besoin de couverture ou de transfert de risque d'un de leurs clients. Dans le

5.5.A. Transactions sur dérivés en gré à gré et sur les marchés organisés, 1989-2001

Chiffre d'affaires journalier moyen, valeur notionnelle, en milliards de USD

Nombre de pays couverts par l'enquête du BRI: 21 26 26 48 48

avril 89 avril 92 avril 95 avril 98 avril 01

Total gré à gré	nd	nd	880	1263	1387
Instruments dérivés sur devises	nd	nd	689	959	853
Transactions à terme et swaps sur taux	nd	nd	643	862	786
Swaps sur devises	nd	nd	4	10	7
Options	nd	nd	41	87	60
Autres	nd	nd	1	0	0
Instruments dérivés sur taux d'intérêt	nd	nd	151	265	489
Contrats à terme	nd	nd	66	74	129
Swaps	nd	nd	63	155	331
Options	nd	nd	21	36	29
Autres	nd	nd	2	0	0
<i>Erreurs et omissions estimées</i>	nd	nd	4	13	19

Total marchés organisés	nd	nd	1222	1373	2179
Contrats sur devises	nd	nd	17	12	10
Contrats sur taux d'intérêts	nd	nd	1205	1361	2169

Pour mémoire,

Total des instruments traditionnels sur taux de change	590	820	1190	1490	1200
Transactions au comptant	317	394	494	568	387
Swaps sur devises	190	324	546	734	656
Transactions à terme	27	58	97	128	131
<i>Erreurs et omissions estimées</i>	56	44	53	60	26

Données ajustées pour double comptage local net transfrontalier

langage des praticiens, les dérivés «plain vanilla» sont les instruments standardisés qui se traitent sur des marchés organisés et ont donc un prix en continu, contrairement aux instruments sophistiqués qui se traitent de gré à gré (OTC, de l'anglais *over the counter*).

L'histoire des instruments dérivés, notamment des contrats à terme, est ancienne. Selon les experts, ils étaient déjà utilisés en Mésopotamie puis plus largement au Moyen Âge et à la Renaissance. Jusqu'aux années 1960, les dérivés se limitaient essentiellement aux contrats à terme sur les matières premières et étaient utilisés par les professionnels de ces marchés. Par contre, dans les années 1970 et sous l'impulsion de la libéralisa-

tion des taux de change et de l'innovation financière, la variété des instruments dérivés a connu une extension considérable et le volume des transactions sur les dérivés a explosé. La dérégulation du secteur financier, son internationalisation et le développement des technologies de l'information nourrissent la vague de l'innovation financière qui perdure depuis les années 1970. En conséquence, de nombreux instruments dérivés ont été standardisés en vue de leur traitement sur les marchés organisés, comme en témoigne l'ouverture, en 1973, du premier marché où les options sont cotées en continue, le *Chicago Board of Options Exchange*.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

C'est seulement depuis le milieu des années 1980 que les dérivés ont fait l'objet d'une attention particulière de la part des autorités de surveillance monétaire et financière. Dans un rapport de 1986, la BRI s'inquiète des changements structurels dans la finance mondiale. Elle souligne que le mouvement de désintermédiation couplé avec l'innovation financière, notamment les produits dérivés, a déplacé une part importante de l'activité financière hors des bilans bancaires et a donné à la notion du risque une portée dépassant les engagements des opérateurs tels qu'ils apparaissent dans les bilans. C'est ainsi à partir de cette période que les autorités de surveillance bancaire se sont penchées, au niveau international, sur les instruments dérivés et ont commencé à les mesurer avec un souci d'exhaustivité et de cohérence conceptuelle.

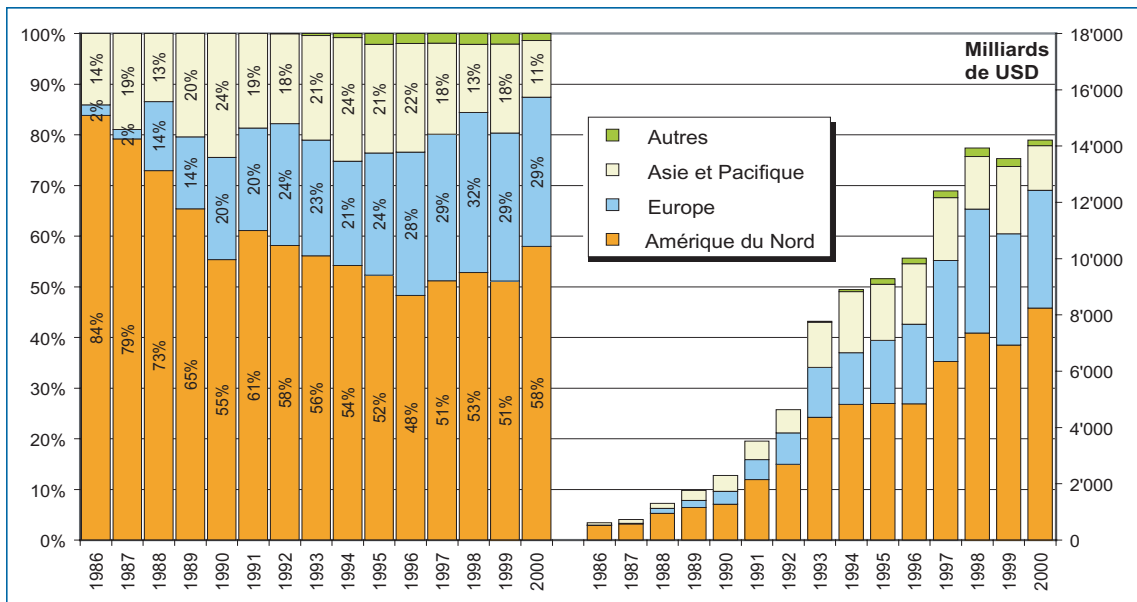
Depuis 1986, la BRI et le FMI élaborent des séries statistiques permettant de suivre l'importance prise par les produits dérivés. Il n'en demeure pas moins que trois difficultés majeures subsistent:

- la première concerne la difficulté d'élaborer une classification précise des produits dérivés, étant donné leur très grande hétérogénéité. En effet, seule une faible part de ces produits est standardisée («plain vanilla»), tandis que la majorité des transactions

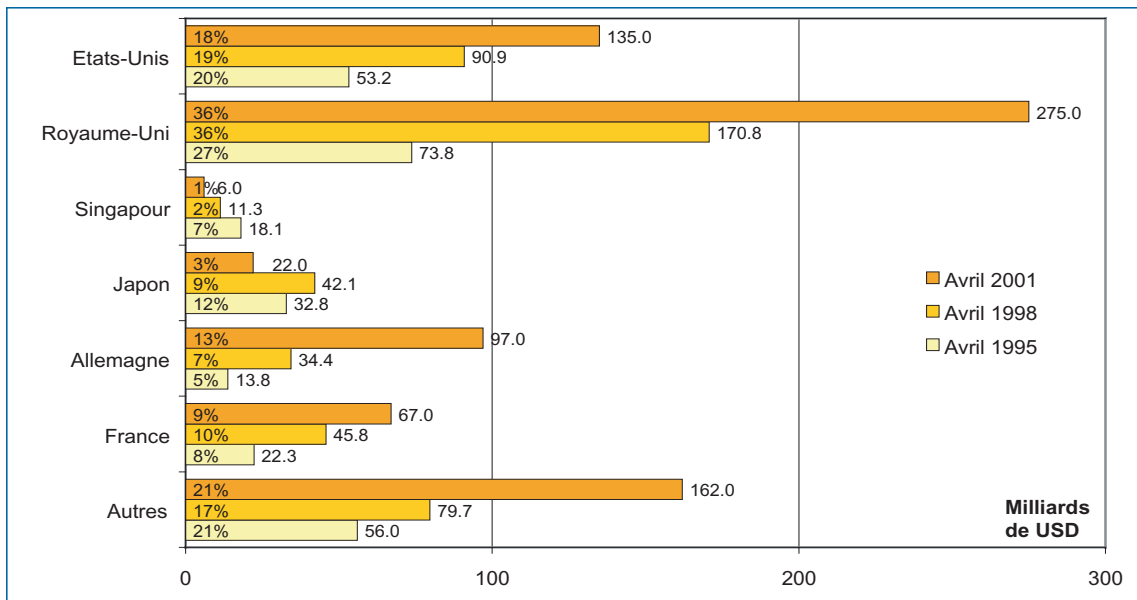
porte sur des produits très raffinés. Ainsi un exercice fort complexe est nécessaire qui consiste, à des fins analytiques, à désarticuler ces produits en leurs composantes primaires;

- la seconde a trait à la domination des transactions de gré à gré, c'est-à-dire qui ont lieu en dehors des marchés organisés. Cette situation oblige les autorités de surveillance à étendre leur regard au-delà des institutions (banques et marchés) qui traditionnellement relèvent de leur autorité. Pour faire face à cet aspect du problème, la BRI procède tous les trois ans, depuis 1986, à une enquête auprès de tous les opérateurs. La dernière en date porte sur 2001;
- la troisième découle de la difficulté à évaluer l'importance d'un instrument dérivé. Deux possibilités existent en la matière sans qu'il soit possible, en l'état, de se prononcer sur la cohérence des informations ainsi recueillies. La BRI publie les données sur le chiffre d'affaires réalisé sur ces instruments pendant une journée (en valeur notionnelle du sous-jacent, en prix du contrat et en nombre de contrats), alors que le FMI travaille plutôt sur l'importance des engagements ouverts (en valeur notionnelle) à une date donnée. Chacune de ces mesures s'inscrit dans une logique différente et peut donner lieu à des appréciations variables de la situation.

5.5.B. Marchés organisés, engagements en valeur notionnelle, selon la localisation des opérateurs, en milliards de USD, 1986-2000



5.5.C. Gré à gré, chiffre d'affaires journalier, selon la localisation des opérateurs, en milliards de USD, 1995-2001



© Observatoire de la Finance, 2002; [www.obsfin.ch]

Données primaires: BIS, Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity in 2001; BIS, Annual Report; IMF, International capital market. Regroupements: Fig. B of BIS.

Comme indiqué ci-dessus, le recours systématique aux instruments dérivés est récent. Par conséquent les séries statistiques disponibles sont courtes et les tendances qu'elles laissent apparaître s'inscrivent dans le moyen terme.

1. Le gré à gré s'impose (Fig. A et E)

Du point de vue de l'importance des engagements notionnels, les instruments dérivés traités de gré à gré se sont imposés par rapport à ceux qui sont traités sur les marchés organisés. Entre 1987 et 2001, la part des marchés organisés de dérivés est passée de 45 à 13% du volume total. Ce glissement ne manque pas de poser de graves problèmes aux régulateurs, tant il est vrai que l'exposition au risque sur les marchés organisés est modérée par des demandes de garanties (appels de marge), pratique plus aléatoire dans les transactions de gré à gré. Toutefois, les proportions s'inversent lorsqu'il s'agit du chiffre d'affaires journalier du gré à gré et des marchés organisés: le premier n'enregistre que 39%, contre 61% pour le deuxième. Cette inversion s'explique par le fait que les deux types de transactions n'impliquent pas les mêmes instruments.

2. Les contrats de taux d'intérêts sur les marchés organisés (Fig. D)

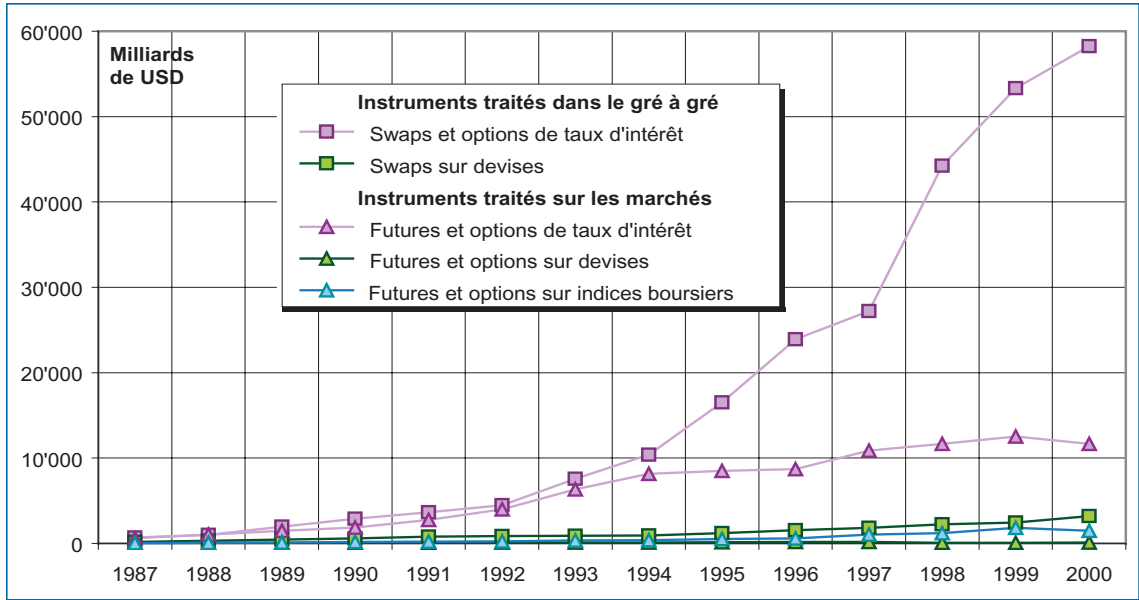
Toujours dans la perspective de l'exposition notionnelle, la part des dérivés en rapport avec le taux d'intérêt croît légèrement sur la période, pour passer de 83 à 96% des montants exposés aux risques par l'intermédiaire des produits dérivés. Cette tendance met en évidence la complexification croissante de la finance mondiale, notamment par l'internationalisation des institutions financières privées qui gèrent leur exposition totale par rapport à un nombre considérable de taux d'intérêt. Toutefois, la comparaison entre le volume des engagements et le chiffre d'affaires journalier sur les instruments (se rapportant aux taux d'intérêt et aux transactions de change) laisse supposer que la volatilité des opérations sur

dérivés en rapport avec les transactions de change est près de 18 fois plus élevée que celle des dérivés sur les taux.

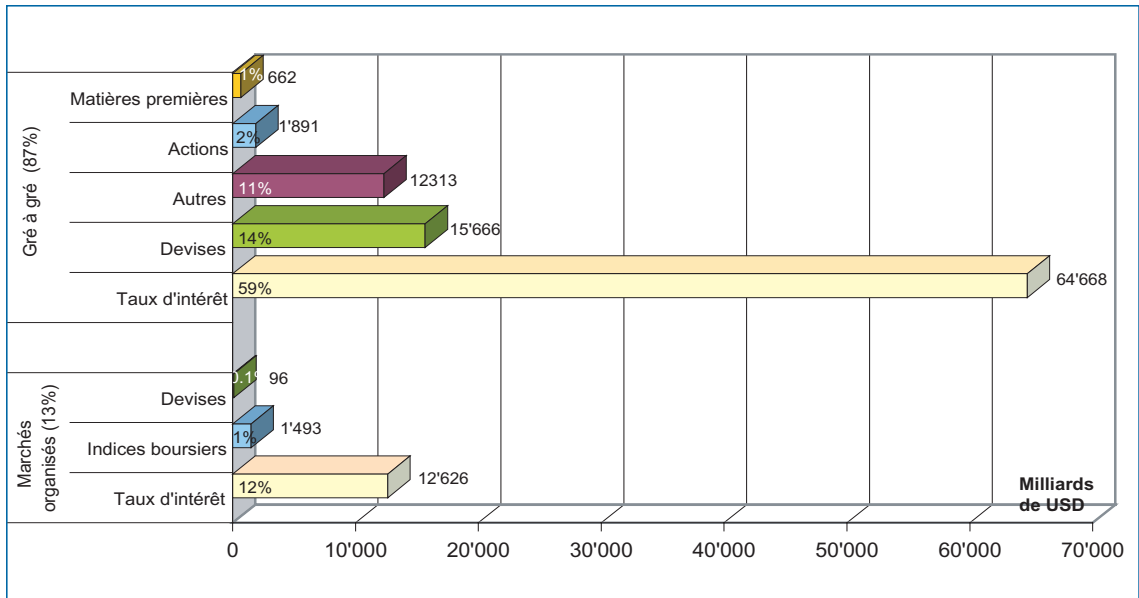
3. Concurrence entre places financières (Fig. B et C)

Du fait de leur nombre et de leur courte durée, les instruments dérivés sont des sources de revenus considérables pour les intermédiaires qui perçoivent des commissions y relatives; par conséquent, la distribution géographique de ces transactions fait l'objet d'une concurrence acharnée entre places financières. Depuis le milieu des années 1980, la part des places européennes, notamment de Londres, a très sensiblement augmenté, aussi bien dans le gré à gré que dans les transactions organisées, au détriment des Etats-Unis et de l'Asie. Il est à noter également que la part des autres centres financiers, notamment des centres offshore, a augmenté dans les transactions gré à gré.

5.5.D. Instruments dérivés sélectionnés, valeur notionnelle des engagements, en milliards de USD, 1987-2000



5.5.E. Engagements en valeur notionnelle, selon le type d'instrument dérivé, en milliards de USD, en 2000



5.6 Transactions de change

CONCEPTS ET DEFINITIONS

L'opération de change peut être définie comme la vente d'une monnaie avec pour contrepartie, l'achat d'une autre monnaie. Traditionnellement, quand il fallait se procurer des moyens de paiement étrangers pour importer ou quand les recettes d'exportation devaient être converties en monnaies nationales, les opérations de change accompagnaient les mouvements transfrontaliers de capitaux et le commerce extérieur. Durant les années 1960, le relâchement de l'ordre monétaire internationale, érigée en système de changes fixes dès la fin de la Seconde Guerre Mondiale, est devenu perceptible à travers la multiplication des transactions financières internationales symbolisée par l'apparition de l'euro-dollar. En effet, au début des années 1960, des banques domiciliées en dehors des Etats-Unis ont commencé à accumuler des dépôts considérables en USD. Elles se sont mises à les utiliser pour faire crédit – en USD ou autres monnaies – à des clients non-bancaires en dehors des Etats-Unis. Peu après l'euro-marché était né.

En offrant la possibilité de prêter et d'emprunter des devises, l'euro-marché a ouvert la porte à un vaste éventail d'opérations d'arbitrage entre pays et entre monnaies. Les nouvelles opportunités ont accru la mobilité internationale des capitaux d'autant plus que l'euro-marché est né dans un vide juridique. Aucune législation nationale de

l'époque n'avait d'emprise sur les opérations en devises des banques nationales, ni sur les opérations en monnaie nationale des banques non-résidentes. L'euro-marché a ancré les opérations de change dans une rationalité purement financière, en rupture avec les besoins du commerce et de l'investissement international. D'ailleurs, l'expansion de la finance internationale et des opérations de change qu'elle implique, a contribué à l'effondrement du système de Bretton Woods en été 1971. A partir de ce moment, les monnaies sont devenues des actifs financiers à part entière et ont pris place dans les stratégies internationales de placement. La question de savoir quelle est la contribution des opérations de change à la stabilité des taux de change est fondamentale, mais reste à ce jour sans réponse définitive.

Techniquement, les opérations de change prennent diverses formes qui se distinguent par la répartition des risques entre les parties:

- l'opération au comptant est la plus évidente;
- lors d'un contrat à terme, les conditions de la transaction sont fixées d'avance alors même qu'elle aura lieu à une date ultérieure;
- dans les contrats de swaps sur taux de change, les parties s'échangent deux montants en monnaies différentes au comptant et s'accordent pour faire la transaction inverse à une date ultérieure.

METHODES ET PROBLEMES DE MESURE

Au sens propre du terme, le marché des changes n'existe pas puisqu'il s'agit en fait d'opérateurs – banques, entreprises transnationales et intermédiaires financiers – interconnectés par un réseau d'information performant et coûteux qui donne en permanence l'état et les conditions des contreparties demandées. Ce résultat échappe à une

quantification simple en raison de son immensité et du caractère gré à gré de ses opérations, qui lui donne par ailleurs une grande flexibilité. Ainsi, dans les heures qui ont suivi la tragédie du 11 septembre 2001, la quasi-totalité des transactions de change avait quitté les Etats-Unis et franchi l'Atlantique.

5.6.A. Elimination des doubles comptages sur les marchés de changes, chiffre d'affaires journalier, en milliards de USD, 1989-2001

Chiffre d'affaires journalier moyen (au mois d'avril) en milliards de USD

Nombre de pays couverts
par l'enquête de la BRI

	21		26		26		43		48	
	Avril 1989		Avril 1992		Avril 1995		Avril 1998		Avril 2001	
Chiffre d'affaires total relevé	907	100%	1'293	100%	1'864	100%	2'337	100%	1'863	100%
Ajustements pour double-comptage local	-189	-21%	-217	-17%	-292	-16%	-368	-16%	-245	-13%
Chiffre d'affaires "brut-net", hors double-comptage local	718	79%	1'076	83%	1'572	84%	1'969	84%	1'618	87%
Ajustement pour double-comptage transfrontalier	-184	-20%	-300	-23%	-435	-23%	-540	-23%	-445	-24%
Chiffre d'affaires "net-net"	534	59%	776	60%	1'137	61%	1'429	61%	1'173	63%
<i>dont transactions transfrontalières</i>	...		392	30%	611	33%	772	33%	674	36%
Lacunes estimées dans la couverture	56	+6%	44	+3%	53	+3%	60	+3%	26	+1%
Chiffre d'affaires total estimé	590	65%	820	63%	1'190	64%	1'490	64%	1'200	64%

Les données incluent les transactions spot, à terme sec et les swaps cambistes

5.6.B. Répartition du volume journalier moyen par monnaie, en %, 1989-2001

Total = 200 %

Nombre de pays couverts
par l'enquête de la BRI

	21		26		26		45		48	
	Avril 1989		Avril 1992		Avril 1995		Avril 1998		Avril 2001	
USD	90%		82%		83%		87%		90%	
Euro	-		-		-		-		38%	
ECU et autres monnaies du SME	4%		12%		16%		17%		-	
Mark allemand	27%		40%		36%		30%		-	
Franc français	2%		4%		8%		5%		-	
Livre sterling	15%		14%		9%		11%		13%	
Yen	27%		23%		24%		20%		23%	
Franc suisse	10%		8%		7%		7%		6%	
Autres monnaies	25%		17%		16%		22%		30%	
Toutes les monnaies	200%		200%		200%		200%		200%	

La première tentative internationale de mesurer les volumes échangés date d'avril 1986; elle a pris la forme d'une enquête sur les chiffres d'affaires journaliers menée parallèlement par certaines banques centrales sous les auspices de la BRI. Depuis, cette enquête a lieu tous les trois ans et la dernière date d'avril 2001. Progressivement, la portée géographique de l'enquête s'est élargie de quatre pays en 1986 (Etats-Unis, Royaume-Uni, Japon et Canada) à 48 en 2001. Même si depuis le début de ces séries les plus grands centres financiers étaient inclus, la prudence est de mise lors des comparaisons inter-temporelles, car c'est seulement à partir des résultats de l'enquête de 1989 que la BRI a commencé à faire des estimations complémentaires.

TENDANCES RECENTES

1. Une logique financière croissante (Fig. A, B et C)

Selon une estimation américaine, les transactions de change s'élevaient aux Etats-Unis à 18 milliards de USD en 1980 et sont passés, selon la BRI, à 254 milliards en 2001, soit un facteur multiplicatif de 14 en l'espace de 20 ans. Ceci donne une idée de la dynamique de développement des marchés de change qui atteignent en 2001 un volume «net-net» de 1'200 milliards de USD par jour, soit l'équivalent de 3,8% du PIB mondial. Même si les commissions se chiffrent en fractions de pourcentage, cette activité «ajoute» près de 350 milliards de USD au PIB mondial par année.

Les transactions de change sont essentiellement un instrument de gestion financière, comme le prouve le fait que depuis le début des années 1990, elles sont à plus de 80% réalisées entre opérateurs financiers. Elles accompagnent la globalisation de la finance et font partie intégrante des stratégies de couverture de risque de tous les opérateurs. La rationalité de plus en plus exclusivement financière des opérations de change est soulignée par le fait que la part des transactions au comptant baisse, alors que celle des instruments dérivés (options et swaps) augmente.

La grande difficulté technique de l'enquête consiste à éliminer de façon conséquente les doubles comptages. La démarche se fait en deux étapes:

- au niveau national, il s'agit de tenir compte des transactions dont les deux parties sont incluses dans l'enquête. Selon la terminologie de la BRI, les valeurs «brut-net» sont ainsi obtenues. La différence entre les montants en «brut-brut» et «brut-net» donne une idée de l'activité de change à l'intérieur du pays;
- au niveau international, le problème consiste à identifier les contrats entre parties couvertes par l'enquête et résidant dans des pays également couverts par l'enquête. Il en résulte des chiffres qualifiés de «net-net». La différence entre ces chiffres et les «brut-net» donne, pour chaque pays, un ordre de grandeur sur les transactions transfrontalières en matière de change.

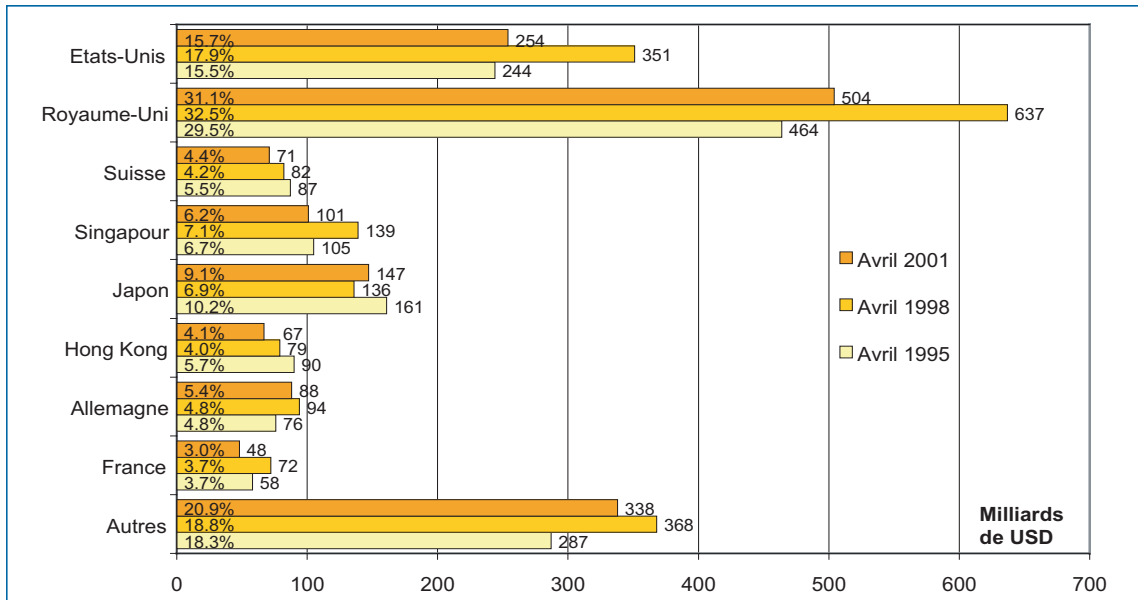
2. Londres et le dollar incontournables (Fig. B et C)

Le dollar américain domine le marché des changes, où il est impliqué dans 90% des opérations. Cela met en évidence deux faits essentiels: l'importance de la devise américaine dans l'économie et la finance mondiale et le fait que le marché des changes entre certaines petites monnaies est très peu liquide. Pour surmonter la difficulté, les opérateurs passent donc par l'USD avec, pour conséquence, deux transactions au lieu d'une. Si le dollar est la monnaie incontournable, Londres se présente comme la place financière: près du tiers des transactions de change sont domiciliées au bord de la Tamise.

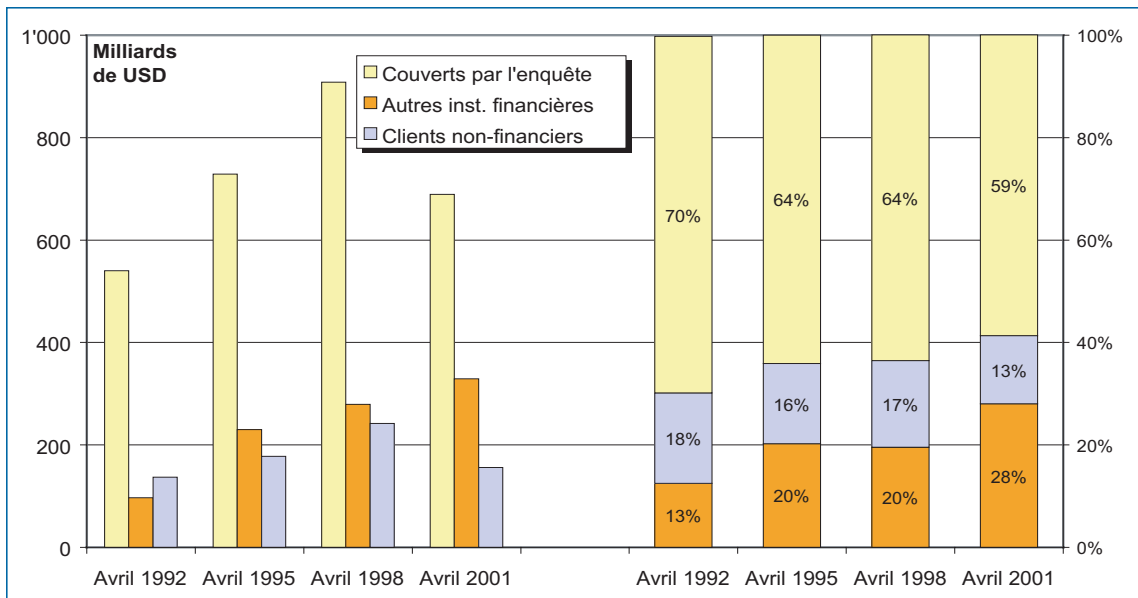
3. La taxe «Tobin»

Depuis le milieu des années 1990, quand l'incomensurabilité des transactions sur les marchés des changes a frappé les esprits, l'idée d'une taxation des transactions de change a été articulée avec persévérance. La taxe, qui a été baptisée du nom de James Tobin (prix Nobel d'économie en 1981, décédé en mars 2002), serait de l'ordre de 0,1% prélevé sur le montant de chaque transaction. Ceci aurait pour conséquence de réduire le

5.6.C. Evolution des volumes moyens de transactions par place financière, en milliards de USD, en %, 1995-2001



5.6.D. Volume de transactions journalières moyen par type de contre-partie, en milliards de USD, en %, 1992-2001



volume des transactions de change (selon certains, cela devrait stabiliser les cours) et de mettre des ressources financières considérables à disposition d'organisations internationales liées au développement. En dépit de fortes oppositions, la société civile est loin d'avoir abandonné l'idée de la taxe Tobin.

GUIDE DE L'UTILISATEUR

Sigles et abréviations

La liste ci-dessous présente les sigles utilisés, d'abord dans leur version française, puis anglaise (entre parenthèses) et enfin de nom complet complet en français. Certaines institutions ou termes n'ont pas de correspondant français usuel, ils sont donc uniquement indiqués en anglais.

Sigles des organisations

ALENA (NAFTA): Accord de libre-échange nord-américain

BM (WB): Banque mondiale

BRI (BIS): Banque des Règlements Internationaux

CNUCED (UNCTAD): Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement

UNPD (UNPD): Division de la population de l'ONU

FIBV (FIBV): Fédération Internationale des Bourses de Valeurs

FMI (IMF): Fonds monétaire international

GATT (GATT): Accord Général sur les Tarifs douaniers et le Commerce

ICAO: International Civil Aviation Organisation

IRU (IRU): Union Internationale des Transports Routiers

OCDE (OECD): Organisation de coopération et de développement économiques

OIT (ILO): Organisation internationale du travail

OMC (WTO): Organisation mondiale du commerce

ONU (UNO): Organisation des Nations Unies

PNUD (UNDP): Programme des Nations Unies pour le développement

SFI (IFC): Société financière internationale

SME (EMS): Système monétaire européen

UE (EU): Union européenne

UIC (UIC): Union Internationale des Chemins de Fer

UIT (ITU): Union internationale des télécommunications

UPU (UPU): Union postale universelle

Autres sigles et abréviations

Caf (cif): Coût, assurance, fret

DTS (SDR): Droits de tirage spéciaux

FAS (SAF): Facilité d'ajustement structurel

Fab (fob): Franco à bord

FRPC (PRGF): Facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance

IDE (FDI): Investissement direct étranger

IDH (HDI): Indice de développement humain

IPH (HPI): Indice de pauvreté humaine

IPQV (PQLI): Indice physique de la qualité de vie

ISDH (GDI): Indice sexospécifique de développement humain

ISIC: International standard industrial classification

LIBOR: London Interbank Offered Rate

PC: Ordinateur personnel

PIB (GDP): Produit intérieur brut

PMA (LAC): Pays les moins avancés

PME (SME): Petite et moyenne entreprise

PNB (GNP): Produit national brut

PPA (PPP): Parité de pouvoir d'achat

PPTE (HIPC): Pays pauvres très endettés

UMTS: Universal Mobile Telecommunications System

USD: Dollar américain

Regroupements de pays

La plupart des données statistiques présentées dans cet ouvrage sont le résultat d'agrégation de données primaires produites initialement par des administrations nationales. Deux catégories de regroupements ont été utilisées: ceux effectués par l'Observatoire de la Finance lui-même et ceux repris des fournisseurs de données. Lorsque des regroupements ont été empruntés pour la réalisation des figures, la source est mentionnée en bas de page. L'absence de mention renvoie donc automatiquement aux regroupements de l'Observatoire de la Finance.

1. Regroupements effectués par l'Observatoire de la Finance:

Pour des raisons de cohérence et de comparabilité, les regroupements effectués par l'Observatoire de la Finance se basent sur la composition actuelle des diverses organisations ou zones. Cela est vrai même lorsqu'il s'agit de situations antérieures à leur création. Ainsi, le groupe « ALENA » est utilisé pour des séries qui remontent avant 1992, date de sa création.

Regroupements selon le niveau de développement:

- « OCDE »: pays membres – 30 pays au début 2002 – de l'Organisation de coopération et de développement économiques, subdivisés en trois sous-groupes:
 - « ALENA » : les trois pays membres de l'Accord de libre-échange nord-américain en 2002: Canada, Etats-Unis, Mexique;
 - « UE »: les quinze pays membres de l'Union européenne en 2002: Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Grèce, Finlande, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède;
 - « Autres OCDE »: les douze autres pays membres de l'OCDE en 2002: Australie, Hongrie, Islande, Japon, Norvège, Nouvelle Zélande, Pologne, République de Corée, République Slovaque, République Tchèque, Suisse, Turquie.
- « Non OCDE » ou « Hors OCDE »: les pays non-membres de l'OCDE, soit le reste du monde.

Regroupements selon la position géographique:

- Le continent américain est subdivisé en « Amérique du Nord » (Canada, Etats-Unis) et « Amérique latine ». Dans certains cas, le groupe « Amérique du Nord » est remplacé par le groupe « ALENA », cet effet a pour changement le déplacement du Mexique qui est alors intégré à ce dernier groupe ;
- « Europe » parfois divisé en deux sous-groupes « Union européenne » et « autres Europe » qui inclut la Russie ;
- « Afrique » ;
- « Asie », y compris Moyen-Orient.

2. Regroupements produits par d'autres organisations:

La plupart des fournisseurs de données statistiques procèdent à des regroupements selon des critères et en vue de finalités qui leur sont propres et dont la composition est explicitée dans les publications correspondantes. Ces regroupements varient dans le temps et sont très régulièrement mis à jour. Les bases des regroupements utilisés figurent dans les publications suivantes auxquelles le lecteur intéressé est prié de se référer:

- World Bank, Development Finance 2001; World Development Indicators 2001;
- International Labour Organisation, Key Indicators of the Labor Market, 1999;
- International Monetary Fund, International Financial Statistics 2000;
- United Nation Conference on Trade And Development, World Investment Report, 2001;
- World Trade Organisation, Annual Report, 2001; International Trade Statistics, 1998;
- Bank of International Settlements, Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments, Nov. 2000; Guide to the International banking statistics, July 2000;
- Universal Postal Union, Post 2005 – Core Business Scenarios; Postal Statistics, 1996.

3. Les données manquantes et groupe « Monde »

L'ère des statistiques n'en est qu'à ses débuts et malgré l'amélioration continue de la couverture statistique les relevés restent lacunaires. Notamment en remontant dans le temps, selon la nature des données ou encore selon les pays. Cela est surtout vrai pour les pays d'Asie, d'Afrique et d'Amérique latine et les micro-Etats en général.

En raison de ces lacunes, il se peut que les statistiques présentées ici ne correspondent pas entièrement à la composition théorique des groupes qu'elles représentent. Même si parfois le nombre de pays non-couverts est important, dans la plupart des cas il s'agit de micro-Etats dont l'absence a très peu d'incidence sur les ordres de grandeur et les dynamiques de long terme. Quand les écarts sont importants, les sections du texte consacrés aux «Méthodes et problèmes de mesure» reviennent sur ces problèmes.

Les lacunes dans la couverture statistique des pays posent problème lors de la construction du groupe « Monde ». Pour obtenir ce regroupement, il a simplement été tenu compte de toutes les données disponibles avec interpolations rudimentaires en cas de lacunes ponctuelles.

Dans certains cas, la population mondiale et le produit mondial ont été utilisés pour relativiser ou comparer d'autres variables. Dans ce cas les données fournies par la Banque mondiale ont été utilisées.

1.1 POPULATION

- 1.1.A. Population mondiale par continent, en millions, en %, en indice, 1950-2010
- 1.1.B. Population des pays les plus peuplés, en millions, en indice, 1950-2010
- 1.1.C. Population par niveau de développement, en millions, par classe d'âge, en indice, 1950-2000
- 1.1.D. Population par classe d'âge et par niveau de développement, en %, 1950-2000
- 1.1.E. Taux d'urbanisation mondial et par région, en %, 1960-2000
- 1.1.F. Distribution du taux d'urbanisation ordonnée par continent et par pays, en %, en 1965 et 2000

1.2 TELECOMMUNICATIONS

- 1.2.A. Largeur de bande des circuits internationaux d'Internet, en mégabytes par seconde, en 1999 et 2001
- 1.2.B. Accès aux réseaux de télécommunication, en millions d'unités, en %, 1965-1999
- 1.2.C. Accès aux télécommunications, par région, tous équipements confondus, en millions d'unités, en %, 1965-1999
- 1.2.D. Densité des équipements de télécommunication par régions, en nombre d'unités pour 100 habitants, 1965-1999
- 1.2.E. Répartition du trafic téléphonique selon la zone de commutation, en %
- 1.2.F. Evolution du prix d'un appel transatlantique de trois minutes, en USD constants, 1940-2000
- 1.2.G. Investissement dans les infrastructures de télécommunication, en USD par d'habitant, 1975-1999
- 1.2.H. Chiffre d'affaires des opérateurs de télé-

communication par région, en millions de USD, en %, 1975-1999

1.3 FLUX TRANSPORTES

- 1.3.A. Dynamique mondiale des transports aérien et maritime, en indice, 1970-2000
- 1.3.B. Répartition des personnes transportées selon le vecteur utilisé, en milliards de voyageurs-kilomètres, 1999
- 1.3.C. Répartition des flux de personnes et marchandises à l'intérieur de l'UE, selon le vecteur utilisé, 1970-1999
- 1.3.D. Répartition des marchandises transportées selon le vecteur utilisé, en milliards de tonnes-kilomètres, 1999
- 1.3.E. Répartition des marchandises transportées selon le vecteur utilisé, en tonnes-kilomètres par habitant, 1999

1.4 TRAFIC POSTAL

- 1.4.A. Nombre d'envois postaux pour le monde et les pays industrialisés, 1978-2000
- 1.4.B. Répartition des envois par type de contenu en 1995 et prévisions pour 2005
- 1.4.C. Population desservie à domicile par le réseau postal, en %, en 1993, 1996 et 2000

2.1 POPULATION ACTIVE

- 2.1.A. Population et population active par niveau de développement, en millions et en %, 1950-2010
- 2.1.B. Taux d'activité par classe d'âge et par niveau de développement, en %, 1950-2010
- 2.1.C. Taux de chômage dans les pays industrialisés, en %, 1965-2000
- 2.1.D. Population active par secteur économique et par niveau de développement, en %, 1950-1990

- 2.1.E. Population active dans chaque secteur économique, en millions, répartie par niveau de développement en %, 1950-1990
- 2.1.F. Répartition homme-femme dans la population active et selon les secteurs économiques, par niveau de développement, en %, 1950-1990
- 2.1.G. Taux d'activité féminin par classe d'âge, 1950-2010
- 2.1.H. Nombre d'hommes actifs pour chaque femme active par classe d'âge et par niveau de développement, 1950-2000
- 2.2 TRES GRANDES ENTREPRISES**
- 2.2.A. Très grandes entreprises et les pays les plus pauvres: une juxtaposition, 2000
- 2.2.B. Concentration des 800 plus grandes entreprises, 2000
- 2.2.C. Comparaison de la concentration entre les 100 plus grandes entreprises industrielles et financières, 2000
- 2.2.D. Relation entre chiffre d'affaires et capitalisation des 800 plus grandes entreprises industrielles, 2000
- 2.2.E. Relation entre les emplois et le total du bilan des 800 plus grandes entreprises industrielles, 2000
- 2.3 PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES**
- 2.3.A. Répartition des emplois totaux selon la classe de taille de l'entreprise, 1996
- 2.3.B. Parts des micro-entreprises dans l'emploi total et dans la population d'entreprises, pays choisis, en 1996
- 2.4 BUDGETS ET DEFICITS PUBLICS**
- 2.4.A. Recettes publiques en % du PIB en relation avec le revenu par habitant, 1998
- 2.4.B. Recettes publiques en % du PIB en relation avec le revenu par habitant, 1998
- 2.4.C. Dépenses publiques en santé et en éducation en % du PIB, 1998
- 2.4.D. Dépenses publiques en santé et en éducation en % du PIB, 1998
- 2.4.E. Niveau de la dette publique en % du PIB, par regroupement de pays, 1972-1999
- 2.4.F. Indicateurs nationaux de viabilité de la dette, valeurs moyennes, 1995-1999
- 2.5 FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL: RESERVES ET INTERVENTIONS**
- 2.5.A. Cours du change des droits de tirage spéciaux en USD, 1956-2001
- 2.5.B. Encours et engagements du FMI, en milliards de DTS, 1948-2000
- 2.5.C. Encours et engagements du FMI, en % du PIB des pays non-membres de l'OCDE, 1948-2000
- 2.5.D. Répartition des engagements du FMI, selon les principaux instruments, en milliards de DTS, 1948-2000
- 3.1 PRODUIT NATIONAL ET VALEUR AJOUTEE**
- 3.1.A. Taux de croissance dans les régions du monde en fonction du PIB par habitant, 1980
- 3.1.B. Trajectoires de croissance des pays regroupés selon le niveau du PIB en PPA par habitant, 1980-2000
- 3.1.C. Comparaison du PIB par habitant selon trois méthodes de calcul, 1980 et 2000
- 3.1.D. Comparaison de la répartition du produit mondial, en USD constants de 1995
- 3.1.E. Distribution du produit mondial en PPA sur la population mondiale, en fonction du pays de résidence, courbe de Lorenz, 2000
- 3.2 INFLATION**
- 3.2.A. Variation annuelle des prix à la consommation, 1957-2001
- 3.2.B. Répartition des pays selon l'intensité de l'inflation, 1961-1999

3.2.C. Variation annuelle des prix à la consommation, échelle logarithmique, 1960-2000

3.3 INDICATEURS DE DEVELOPPEMENT

3.3.A. Limites de la pertinence de l'IDH: corrélation avec l'exportation

3.3.B. Limites de la pertinence de l'IDH: corrélation avec l'usage des énergies fossiles

3.3.C. Limites de la pertinence de l'IDH: corrélation avec l'utilisation d'équipements sanitaires

3.3.D. Limites de la pertinence de l'IDH: corrélation avec la densité des téléphones mobiles

3.3.E. Répartition des pays et de la population selon le niveau de l'IDH 1999

3.3.F. Analyse par pays de la contribution de chacune des composantes à l'IDH 1999

3.3.G. Dispersion de l'IDH des pays pour les cinq régions et son évolution entre 1980 et 1999

3.4 COMMERCE INTERNATIONAL

3.4.A. Exportations de biens et services en % du PIB, aux prix courants, 1965-1998

3.4.B. Composition du commerce mondial, en % et en valeur, 2000

3.4.C. Produit mondial et exportations de biens et services, aux prix courants, en indice, 1980-2000

3.4.D. Valeur unitaire des marchandises exportées, en indice, 1950-2000

3.4.E. Indicateur synthétique des restrictions au commerce, 1997 et 2000

3.4.F. Echanges de biens à l'intérieur et entre les principales régions, 1979 et 1999

3.4.G. Dynamique mondiale des exportations, à prix constants, pour les principaux groupes de biens, en indice, 1950-1999

3.5 INVESTISSEMENT DIRECT ETRANGER

3.5.A. Ecarts d'estimation des sorties de l'IDE des pays de l'OCDE, en %, 1970-2000

3.5.B. 20 premiers pays récipiendaires des flux de l'IDE, 2000

3.5.C. Flux de l'IDE par région en milliards de USD et part relative des fusions et acquisitions en %, 1987-2000

3.5.D. Stocks de l'IDE des trois principales régions économiques du monde, en milliards de USD, 1980-2000

4.1 ENDETTEMENT INTERNATIONAL

4.1.A. Dette internationale totale des pays en développement et en transition, par type de créancier et maturité, en milliards de USD, 1982-2000

4.1.B. Niveaux de l'endettement international par région, en milliards de USD, 1987-2000

4.1.C. Variations annuelles de la dette pour les trois régions les plus endettées, en milliards de USD, 1987-2000

4.1.D. Composition de l'endettement international par type d'instrument, 2000

4.1.E. Niveau et concentration de la dette des dix pays les plus endettés, 1998

4.1.F. Effets prévus de la réduction de la dette pour les 24 pays de l'initiative PPTE, 1998-2005

4.1.G. Poids de la dette pour les pays pauvres très endettés, 1987-1999

4.1.H. Conditions moyennes de nouveaux engagements par type de créancier, 1970-1999

4.2 REGIMES ET TAUX DE CHANGE

4.2.A. Variations des taux de change effectifs réels des principales monnaies, en indice, 1972-2001

4.2.B. Exemples de variations des taux de change nominaux en période de crise financière, en indice, 1986-2001

4.2.C. Répartition des pays selon le régime de change, en 1991 et 1999

4.3 TAUX D'INTERET

- 4.3.A. Evolution du taux nominal « sans risque », 1970-2002
- 4.3.B. Evolution du LIBOR pour différentes monnaies, 1978-2002
- 4.3.C. Evolution des taux d'intérêt réel à long terme, 1970-2000
- 4.3.D. Evolution du différentiel entre les taux à long terme et ceux à court terme, 1965-2002

4.4 MONNAIE ET AGREGATS MONETAIRES

- 4.4.A. Croissance de la monnaie au sens étroit pour certains pays de l'UE, en indice, 1982-2001
- 4.4.B. Croissance de la monnaie au sens large pour certains pays de l'UE, en indice, 1982-2001
- 4.4.C. Croissance des agrégats monétaires aux Etats-Unis et au Japon, en indice, 1982-2001
- 4.4.D. Croissance des agrégats monétaires en Angleterre et en Suisse, en indice, 1982-2001
- 4.4.E. Vitesse de circulation dans certains pays développés, 1970-2001
- 4.4.F. Paiements sans espèces, selon les moyens utilisés, en % du nombre de transaction, hors espèces, 1995-1999

4.5 BANQUES CENTRALES ET LEURS RESERVES INTERNATIONALES

- 4.5.A. Réserves des banques centrales (devises et or) des pays développés et en développement en milliards de DTS, l'or au prix courant, 1970-2000
- 4.5.B. Stocks d'or des banques centrales de certains pays développés aux prix historiques en milliards de USD, 1970-2000
- 4.5.C. Evolution des réserves des banques centrales de certains pays développés en

milliards de DTS, l'or au prix courant, 1971-2000

- 4.5.D. Répartition des réserves des banques centrales des pays du G7, l'or au prix courant, 1970-2000

5.1 CAPITALISATION BOURSIERE

- 5.1.A. Capitalisation mondiale et les plus grands marchés, en milliards de USD, en %, 1981-2000
- 5.1.B. Capitalisation boursière de pays développés, en milliards de USD, 1981-1999
- 5.1.C. Capitalisation boursière de pays en développement, en milliards de USD, 1981-1999
- 5.1.D. Capitalisation boursière en % du PIB, 1981-2000
- 5.1.E. Taux de rotation des actions, 1981-2000

5.2 COURS ET INDICES BOURSIERS

- 5.2.A. Evolution des indices boursiers pour les principaux marchés, en indice, 1973-2001
- 5.2.B. Evolution de divers indices du marché américain, en indice, 1973-2001
- 5.2.C. Evolution à long terme du rapport entre le cours et les bénéfices par action, 1973-2001

5.3 CAPITAUX LEVÉS EN BOURSE

- 5.3.A. Evolution du nombre d'entreprises cotées par grande région, en nombre, en %, 1981-2000
- 5.3.B. Capitaux levés sur les bourses mondiales, en milliards de USD et leur répartition régionale en %, 1991-2000
- 5.3.C. Capitaux levés dans des pays de l'OCDE, en % du chiffre d'affaires de chaque bourse, 1992-2000
- 5.3.D. Capitaux levés dans quelques pays en développement, en % du chiffre d'affaires de chaque bourse, 1992-2000

5.4 MARCHE OBLIGATAIRE ET DE CREDIT

- 5.4.A. Encours obligataire sur les marchés nationaux et internationaux selon le type de débiteur, en milliards de USD, 1993-2000
- 5.4.B. Encours obligataires exprimés en proportion du PIB, par régions, 1993-2000
- 5.4.C. Encours obligataires internationaux selon la nationalité de l'émetteur, en 2001
- 5.4.D. Nouveaux crédits bancaires et les émissions d'obligations internationales, 1985-2000
- 5.4.E. Emissions nettes sur le marché international selon le type d'émetteur, en milliards de USD, 1992-2001
- 5.4.F. Emissions nettes sur le marché international par région, en milliards de USD, 1992-2001
- 5.4.G. Emissions nettes sur le marché international par monnaie, en milliards de USD, 1992-2001

5.5 INSTRUMENTS DERIVES

- 5.5.A. Transactions sur dérivés en gré à gré et sur les marchés organisés, 1989-2001
- 5.5.B. Marchés organisés, engagements en valeur notionnelle, selon la localisation des opérateurs, en milliards de USD, 1986-2000
- 5.5.C. Gré à gré, chiffre d'affaires journalier, selon la localisation des opérateurs, en milliards de USD, 1995-2001
- 5.5.D. Instruments dérivés sélectionnés, valeur notionnelle des engagements, en milliards de USD, 1987-2000
- 5.5.E. Engagements en valeur notionnelle, selon le type d'instrument dérivé, en milliards de USD, en 2000

5.6 TRANSACTIONS DE CHANGE

- 5.6.A. Elimination des doubles comptages sur les marchés de changes, chiffre d'affaires journalier, en milliards de USD, 1989-2001

- 5.6.B. Répartition du volume journalier moyen par monnaie, en %, 1989-2001
- 5.6.C. Evolution des volumes moyens de transactions par place financière, en milliards de USD, en %, 1995-2001
- 5.6.D. Volume de transactions journalières moyen par type de contre-partie, en milliards de USD, en %, 1992-2001

Bank for International Settlements, *71st Annual Report*: 1 April 2000 - 31 March 2001, Basel: Bank for International Settlements, 2001

Bank for International Settlements, *BIS Quarterly Review*: International banking and financial market developments, March 2002, Basel: Bank for International Settlements, 2002

Bank for International Settlements, *Statistics on payment systems in the Group of Ten countries*: figures for 1999, Basel: Bank for International Settlements, 2001

Bank for International Settlements, *Survey of electronic money developments*, Basel: Bank for International Settlements, 2001

Bank for International Settlements, *Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity in 2001*, Basel: Bank for International Settlements, March 2002

Calvert Group, *Calvert-Henderson Quality of Life Indicators*, Bethesda: Calvert Group, 2000

European Union, *EU Energy and Transport in Figures*: statistical pocketbook 2001, Luxembourg: European Communities, 2001

Fonds monétaire international, *Organisation et opérations financières du FMI*, Washington D.C.: Fonds monétaire international, 1998

Fonds monétaire international, *Statistiques financières internationales*, Washington D.C.: Fonds monétaire international, 1998

Inter-Agency Task Force on Finance Statistics, *Joint BIS-IMF-OECD-World Bank statistics on external debt*, Inter-Agency Task Force on Finance Statistics, May 2002

Inter-Secretariat Working Group on National Accounts, *System of National Accounts 1993*, Brussels, New-York, Paris...: Commission of the European Communities; International Monetary Fund; Organisation for Economic Co-operation and Development..., 1993

International Civil Aviation Organization, *Civil aviation Statistics of the World 1996*, Montreal: International Civil Aviation Organization, 1998

International Federation of Stock Exchanges, *Annual Report 1999*, Paris: International Federation of Stock Exchanges, 2000,

International Labour Office, *Key Indicators of the Labour Market 1999*, Paris: International Labour Office, 1999

International Labour Organisation, *Economically active population 1950-2010*, Geneva: International Labour Organisation, 1996

International Monetary Fund, *Annual Report 2001*, Washington D.C.: International Monetary Fund, 2001

International Monetary Fund, *Government Finance Statistics Manual 2001*, Washington D.C.: International Monetary Fund, 2001

International Monetary Fund, *Government Finance Statistics Yearbook*, Washington D.C.: International Monetary Fund, 2001

- International Monetary Fund, *International Capital Markets, Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, Washington D.C.: International Monetary Fund, 1999
- International Monetary Fund, *The Statistical measurement of Financial Derivatives*, Washington D.C.: International Monetary Fund, 1998
- International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, Washington D.C.: International Monetary Fund, 2001
- International Telecommunications Union, *Yearbook of Statistics 2001: Chronological Time Series 1990-1999*, Geneva: International Telecommunications Union, 2001
- International Transport Union, *World Telecommunication Indicators Database 2000-2001*, Geneva: International Transport Union, 2000
- Money Matters Institute, *Wealth of Nations Triangle Index: Statistical GPS for Emerging Economies*, Boston: World Times, Inc., 2002
- National Bureau of Statistics of China, *China Statistical Yearbook '99*, Beijing: National Bureau of Statistics of China, 1999
- Organisation de Coopération et de Développement économiques, *Perspectives de l'emploi de l'OCDE*, Paris: Organisation du Commerce et du Développement économiques, 2001
- Organisation de Coopération et de Développement économiques, *Perspectives des communications de l'OCDE*, Paris: Organisation du Commerce et du Développement économiques, 2001
- Organisation for Economic Co-operation and Development, *External Debt Statistics: Historical data 1988-1999*, Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2000
- Organisation for Economic Co-operation and Development, *Financial Market Trends*, Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2001
- Organisation for Economic Co-operation and Development, *OECD Economic Outlook*, Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 1998
- Organisation for Economic Co-operation and Development, *Small and Medium Enterprise Outlook*, Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2000
- Organisation mondiale du commerce, *Rapport annuel 2001*, Paris: Organisation mondiale du commerce, 2001
- Population Division (United Nations), *World population prospects: the 2000 Revision*, New York: United Nations, 2001
- Programme des Nations Unies pour le développement, *Rapport mondial sur le développement humain*, Paris: De Boeck & Larcier s.a., 2001
- Royal Norwegian Ministry of Foreign Affairs, *Globalisation and Inequality: World Income Distribution and Living Standards, 1960-1998*, Oslo: Royal Norwegian Ministry of Foreign Affairs, 2000
- Standard & Poor's, *Emerging Stock Markets Factbook*, New York: Standard & Poor's, 2001
- Standard & Poor's, *The S&P Emerging Market Indices: Methodology, Definitions, and Practices*, New York: Standard and Poor's, 2000

- State Committee of the Russian Federation on Statistics, *Handbook Russia 2001*, State Committee of Russian Federation on Statistics, 2001
- Telegeography, *Packet Geography 2002: Global Internet Statistics and Commentary*, Washington D.C.: Telegeography, 2001
- Thomson Financial, *Datastream Advance 3.0*, London: Datastream International Limited, 2000
- Union Internationale des Transports Routiers, *Statistiques mondiales du Transport*, Genève: Union Internationale des Transports Routiers, 1996
- Union postale universelle, *Poste 2005 - Orientations en matière de courrier*, Berne: Union postale universelle, 2001
- Union postale universelle, *Rapport annuel 2000*, Berne: Union postale universelle, 2000
- Union postale universelle, *Statistique des services postaux 2000*, Berne: Union postale universelle, 2001
- United Nations Conference on Trade and Development, *Review of Maritime Transport 2000*, New-York; Geneva: United Nations, 2000
- United Nations Conference on Trade and Development, *Trade and Development Report 2002*, New-York; Geneva: United Nations, 2002
- United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report 2001: promoting linkages*, Geneva: United Nations, 2001
- United Nations Development Programme, *Globalisation and Poverty: Potentials and Challenges*, New-York: United Nations Development Programme, 2001
- United Nations Development Programme, *The Human Development Report CD-ROM*, New York: United Nations Development Programme, 1999
- United States General Accounting Office, *Financial Derivatives: Actions Needed to Protect the Financial System*, Washington D.C.: United States General Accounting Office, 1994
- World Bank, *Global Development Finance*, Washinton D.C.: World Bank, 2001
- World Bank, *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2002*, Washington D.C.: World Bank, 2002
- World Bank, *World Development Indicators 2001*, Washington D.C.: World Bank, 2001
- World Trade Organisation, *International Trade Statistics 2001*, Paris: World Trade Organisation, 2001