



**cepr**

**Center for Economic and Policy Research**

# **L'économie vénézuélienne pendant les années Chávez**

---

**Mark Weisbrot et Luis Sandoval**

Traduction de Jacques Nikonoff, professeur associé à l'Institut d'études européennes de  
l'Université Paris 8.

Juillet 2007

---

**Center for Economic and Policy Research**

1611 Connecticut Avenue, NW, Suite 400

Washington, D.C. 20009

202-293-5380

[www.cepr.net](http://www.cepr.net)

## Sommaire

Résumé : p. 3

Introduction : p. 5

Croissance économique : p. 5

Dépenses sociales, pauvreté et emploi : p. 10

Conclusion : p. 23

### **A propos des auteurs**

Mark Weisbrot est co-directeur et Luis Sandoval assistant de recherche au Center for Economic and Policy Research à Washington (Etats-Unis).

### Remerciements

Les auteurs voudraient remercier Dean Baker, Rebecca Ray et Dan Beeton pour leurs remarques, et Kunda Chinku pour son aide éditoriale et de recherche.

## Résumé

Depuis la récession de 2003, le Venezuela connaît une croissance économique très rapide, de 10,3 % en 2006. L'opinion la plus répandue sur l'expansion économique actuelle en attribue les causes au boom pétrolier provoqué par la hausse du prix du pétrole. Mais, selon certains, comme dans le passé, cette situation conduirait droit à la faillite. La catastrophe qui devrait se produire serait le résultat d'une éventuelle baisse des prix du pétrole, ou d'erreurs du gouvernement en matière de politique économique.

Il existe beaucoup d'arguments pour contredire cette idée reçue. Le Venezuela a souffert d'un effondrement sévère de sa croissance économique dans les années 80 et 90, avec un PIB ayant connu son apogée en 1977. A cet égard la situation du Venezuela est identique à celle de toute la région qui souffre depuis 1980 des performances économiques à long terme les plus mauvaises depuis plus d'un siècle. Hugo Chávez Frias a été élu en 1998 et a pris ses fonctions en 1999. Les quatre premières années de son mandat ont été polluées par l'instabilité politique qui a eu un impact très négatif sur l'économie. (Voir graphique 2.) Le point culminant a été le coup d'Etat qui a fait tomber le gouvernement constitutionnel en avril 2002, suivi par une désastreuse « grève du pétrole » de décembre 2002 à février 2003. La grève du pétrole a plongé l'économie dans une profonde récession, durant laquelle le Venezuela a perdu 24 % de son PIB.

Mais au second trimestre 2003, la situation politique a commencé à se stabiliser et s'est consolidée grâce à l'actuelle expansion économique. L'économie a connu une croissance rapide continue depuis le retour à la stabilité politique. Le PIB réel (ajusté de l'inflation) a augmenté de 76 % depuis le point bas de la récession en 2003. Il est probable que les politiques monétaires et fiscales expansionnistes du gouvernement, ainsi que le contrôle des changes, ont contribué à ce retournement haussier de l'économie. Les dépenses de l'Etat central sont passées de 21,4 % du PIB en 1998 à 30 % en 2006. Les taux d'intérêt réels à court terme ont été négatifs pendant tout ou partie de la période de reprise (selon les instruments de mesure – voir graphique 4).

Les recettes de l'Etat ont même augmenté plus vite que les dépenses, de 17,4 % à 30 % du PIB sur la même période, permettant à l'Etat central de disposer d'un budget équilibré en 2006. Le gouvernement a adopté une attitude prudente en matière de prix du pétrole : par exemple, en 2007, le budget a prévu un prix du baril à 29 dollars, soit 52 % sous la moyenne de 60,20 dollars le baril de brut vendu par le Venezuela l'année dernière. Ainsi, l'Etat a pu dépasser ses prévisions de dépenses quand le prix du pétrole est allé au-delà de son prix défini dans le budget, ce qui, à l'inverse, rend possible la réduction des dépenses en cas de baisse du prix du pétrole.

Le Venezuela dispose d'un important matelas de réserves financières lui permettant de voir venir avant qu'une baisse du prix du pétrole ne commence à l'étouffer financièrement. Une baisse du prix du pétrole de 20 % ou plus pourrait être absorbée par les réserves internationales officielles, qui, à 25,2 milliards de dollars, sont suffisantes pour rembourser presque la totalité de la dette étrangère du Venezuela. Les autres réserves de l'Etat sont estimées entre 14 et 19 milliards de dollars. Avec le faible montant de sa dette étrangère (14,6 % du PIB), l'Etat pourrait également faire appel au marché international du crédit en cas de baisse des prix du pétrole. En outre, un effondrement des prix du pétrole apparaît peu probable dans le futur immédiat. Les prévisions à court terme réalisées le 10 juillet 2007 par l'Agence américaine d'information sur l'énergie (US Energy Information Agency) donnent un prix du pétrole de 65,56 dollars le baril en

2007, et à 66,92 dollars en 2008. Les risques de chocs non anticipés de l'approvisionnement – particulièrement au Moyen-Orient – semblent être pour l'essentiel peu probables, situation qui ne peut que concourir à l'augmentation des prix.

Le gouvernement Chávez a largement augmenté les dépenses sociales, en particulier les dépenses de santé, ainsi que les subventions à l'alimentation et à l'éducation. La différence la plus importante concerne le domaine de la santé. Par exemple, en 1998, il y avait 1 628 médecins généralistes pour une population de 23,4 millions d'habitants. Aujourd'hui ils sont 19 571 pour une population de 27 millions. Le gouvernement vénézuélien a également décidé d'un accès universel à l'alimentation. En 2006, il y avait 15 726 magasins dans le pays qui offraient de nombreux produits alimentaires à des prix subventionnés (l'économie moyenne réalisée était de 27 % et de 39 % par rapport aux prix de marché en 2005 et 2006). Les dépenses sociales de l'Etat central ont massivement augmenté, de 8,2 % du PIB en 1998, à 13,6 % en 2006 (voir tableau 2). En termes réels (inflation déduite), les dépenses sociales par habitant ont augmenté de 170 % sur la période 1998-2006. Mais celles-ci n'intègrent pas les dépenses sociales de Petróleos de Venezuela (PDVSA), la compagnie pétrolière d'Etat, qui représentaient 7,3 % du PIB en 2006. Au total, les dépenses sociales ont atteint 20,9 %, au moins 314 % de plus qu'en 1998 (en termes de dépenses sociales réelles par habitant).

Le taux de pauvreté a rapidement baissé du sommet de 55,1 % qu'il avait atteint en 2003, à 30,4 % à la fin 2006, comme on pouvait s'y attendre avec la croissance économique très rapide de ces trois dernières années (voir le tableau 3). Si on compare le taux de pauvreté de la période avant Chávez (43,9 %) avec la fin 2006 (30,4 %), c'est une baisse de 31 % du taux de pauvreté à laquelle nous assistons. Cependant, ce taux de pauvreté ne prend pas en compte l'amélioration de l'accès aux soins ou à l'éducation qui a bénéficié aux personnes les plus pauvres. Par conséquent, la situation des pauvres s'est améliorée significativement, bien au-delà de la réduction substantielle de la pauvreté telle qu'elle est visible dans le taux officiel de pauvreté qui ne mesure que les revenus monétaires. Le chômage tel qu'il est mesuré a lui aussi baissé substantiellement, à 8,3 % en juin 2007, son niveau le plus bas depuis plus d'une décennie, contre 15 % en juin 1999 et 18,4 % en juin 2003 (sortie de la récession). L'emploi formel a aussi augmenté significativement depuis 1998, de 44,5 % à 49,4 % des actifs.

Les principaux défis auxquels doit faire face l'économie portent sur le taux de change et l'inflation. La monnaie vénézuélienne est substantiellement surévaluée. Le gouvernement hésite à dévaluer car il existe un risque d'accroissement de l'inflation, qui se situe actuellement à 19,3 %, et qui dépasse l'objectif fixé. Depuis le contrôle des changes et l'existence d'un solde positif de la balance commerciale (8 % du PIB), rien n'impose une dévaluation dans le futur proche (comme, par exemple, l'effondrement de la monnaie en Argentine, en Russie et au Brésil à la fin des années 90). Mais cette situation pose un problème de moyen terme, même si l'inflation est stabilisée et qu'elle commence à baisser, les taux d'inflation actuels continueront d'apprécier le taux réel de change du Venezuela. Cela rend les importations artificiellement bon marché et les exportations hors pétrole trop coûteuses sur le marché mondial, affaiblissant le secteur des biens, situation devenant éventuellement insoutenable. Il deviendra aussi extrêmement difficile pour l'économie de se diversifier hors de sa dépendance dans le pétrole.

L'inflation est un problème, s'élevant désormais à 19,4 %. Mais il doit être souligné qu'un taux d'inflation à deux chiffres dans un pays en développement comme le Venezuela n'est pas comparable au même phénomène se produisant aux Etats-Unis ou en Europe. L'inflation au Venezuela était beaucoup plus élevée dans les années avant Chávez, où elle atteignait 36 % en

1998 et 100 % en 1996. Elle a reculé pratiquement tout au long de la période de reprise, d'un taux annuel de 40 % (moyenne mensuelle glissante) du pic de la grève du pétrole en février 2003, à 10,4 % il y a un an, avant de remonter à son taux actuel (graphique 3). Ces trois derniers mois elle s'est stabilisée à 19,4 %. Grâce à ses importants surplus et réserves, et à une faible dette extérieure, l'Etat dispose de nombreux outils pour stabiliser et réduire l'inflation – comme une réévaluation éventuelle – sans sacrifier la croissance de l'économie. Il semble que le gouvernement a choisi de maintenir un taux élevé de croissance, en plus de ses autres objectifs. Par conséquent, il ne semble pas que l'expansion économique actuelle soit près de se terminer dans un futur proche.

## Introduction

Comme quasiment tout ce qui concerne ce pays, le débat sur l'économie du Venezuela est presque toujours polarisé sur les aspects négatifs. Par exemple, depuis presque deux ans, les grands médias américains, comme les publications plus spécialisées, ont affirmé que la pauvreté avait augmenté sous l'administration du président Hugo Chávez. C'était faux, mais les médias n'ont pas corrigé leur affirmation jusqu'à ce que le Center for Economic and Policy Research publie un article sur le sujet<sup>1</sup>.

Le bref tour d'horizon fait dans cette étude porte sur les performances économiques du Venezuela ces huit dernières années, examine les principaux indicateurs économiques, la fiscalité et la politique monétaire, la politique étrangère, les dépenses sociales et les programmes sociaux, la pauvreté et les autres problèmes politiques. Les auteurs espèrent qu'elle contribuera à clarifier certains des problèmes concernant ce sujet controversé.

## Croissance économique

Plusieurs aspects de l'économie du Venezuela aujourd'hui démentent que la rapide expansion économique actuelle serait due à un « boom pétrolier » qui prendrait fin dans une faillite désastreuse, similaire à celle qui eut lieu dans les années 70 et au début des années 80. Il est bon par conséquent de regarder la croissance du Venezuela à la fois d'une perspective actuelle et historique pour vérifier s'il existe une base à ces idées reçues.

L'Amérique latine, à l'échelon régional, a souffert d'un fort ralentissement de la croissance économique en 1980, qui est encore à résorber. Pendant les 26 années qui vont de 1980 à 2006, le PIB par tête a augmenté seulement d'environ 15 %, contre 82 % pendant les 20 années qui vont de 1960 à 1980. C'est la plus mauvaise performance de long terme de la croissance depuis plus d'une centaine d'années, bien que les dernières trois années aient montré une amélioration significative.

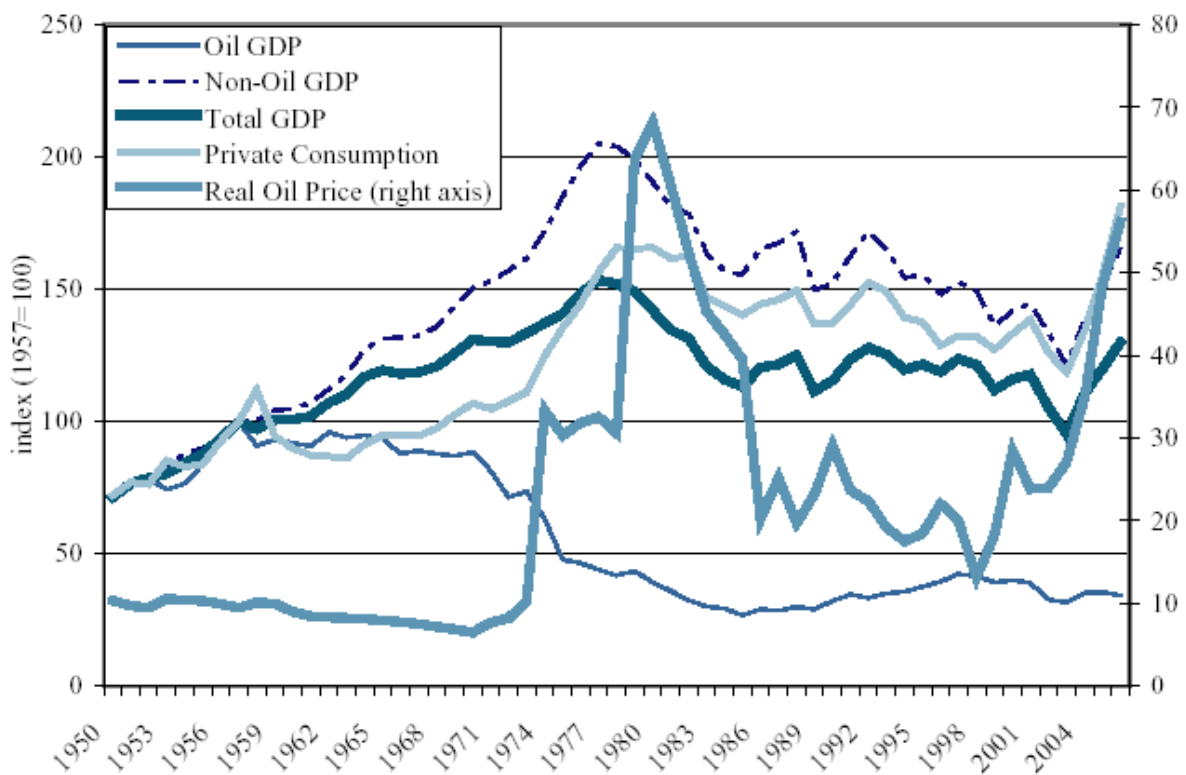
Le Venezuela n'a pas été une exception dans cette tendance, bien que son déclin depuis le pic de 1977 ait été plus profond que la plupart des autres pays de la région, et qu'il ait duré plus longtemps. Comme on peut l'observer sur le graphique 1, le PIB réel par tête a baissé de 26 % de 1978 à 1986. Il atteignait son point le plus bas en 2003, 38 % sous le pic de 1978.

Depuis le premier trimestre 2003, l'économie a progressé d'un remarquable 76 %. Plusieurs problèmes se posent néanmoins lorsqu'on observe cette croissance sous l'angle historique et des perspectives.

D'abord, il faut noter qu'il existe des problèmes sérieux de mesures concernant les données antérieures à 1984<sup>2</sup>. Sans entrer dans les détails des questions de mesures, il existe toutefois un problème général qui est que dans une économie dominée par le pétrole, la consommation et par conséquent le niveau de vie peut augmenter avec le prix du pétrole, même si le PIB du pétrole décline en termes réels. Car l'augmentation du prix du pétrole peut permettre au pays producteur d'acheter plus à l'étranger, même si le volume de la production de pétrole (ce que mesure le PIB réel) est constant ou en baisse. En fait, durant les années 70, c'était précisément le déclin des exportations du Venezuela et des autres pays de l'OPEP qui provoqua l'augmentation des prix du pétrole. Voir graphique 1. De 1970 à 1985, les exportations réelles de pétrole ont baissé de 70 %, alors que la consommation de produits non pétroliers augmentait. Le prix du pétrole explosa pendant cette période, augmentant de 948 % de 1970 à 1980.

### Graphique 1

#### Venezuela : PIB réel par tête, consommation et prix du pétrole



**Sources :** Banque centrale du Venezuela ; BP Statistical Review (2007) ; Federal Reserve Bank of St. Louis, Federal Reserve Economic Data (FRED) ; calculs des auteurs.

L'effondrement du prix du pétrole commença en 1981, et l'économie du Venezuela chuta avec lui<sup>3</sup>. N'est-ce pas cette sorte d'effilochement à venir que prédisent beaucoup d'analystes ? Bien

sûr, le prix futur du pétrole est difficile à prévoir. Les prévisions à court-terme de la US Energy Information Agency, le 10 juillet 2007, fixent un prix du pétrole à 65,56 dollars par baril en 2007, et à 66,92 en 2008<sup>4</sup>. Les risques d'un choc non anticipé des approvisionnements, qui provoquerait l'augmentation des prix, semblent être écartés. Plus important, il existe la possibilité d'un choc inverse des approvisionnements venant du Moyen-Orient, où l'Administration Bush a menacé de bombarder l'Iran si la question du programme nucléaire de ce pays n'était pas résolue ; et le risque général d'un élargissement de la guerre, du terrorisme, ou de révolte portant un risque inconnu pour les autres principaux producteurs de pétrole de la région. Cependant, il existe toujours le risque d'un retournement non anticipé du prix du pétrole. Si une telle baisse non anticipée du prix du pétrole est temporaire, le Venezuela semble bien préparé pour lui résister. L'Etat possède 25 milliards de dollars, soit près de 14 % du PIB, de réserves internationales. C'est bien plus qu'il n'en faut pour maintenir un niveau prudent de réserves destinées aux importations et autres besoins. Comme cela a été rappelé plus haut, le pays a aussi un niveau relativement bas de dette publique interne et de dette externe, et si nécessaire il pourrait emprunter plutôt que réduire les dépenses ou l'investissement publics, avant que l'économie domestique ne ralentisse sérieusement. L'Etat a également budgété de manière prudente le prix du pétrole très en dessous des prix actuels : pour 2006, l'Etat a budgété un prix du pétrole à 26 dollars le baril, alors que le prix moyen du brut vénézuélien a été de 60,20 dollars. La probabilité d'un effondrement économique provoqué par la chute du prix du pétrole apparaît très faible.

Il faut également noter que la rapide expansion économique actuelle est plus forte que celle de 1973-1977, lorsque le prix du pétrole montait également avec rapidité. Comme il l'a été signalé plus haut, depuis le premier trimestre 2003, le PIB réel du Venezuela (ajusté de l'inflation) a augmenté de 76 %, alors que pendant la période d'expansion de 1973 à 1977 il n'avait augmenté que de 31 %. Et ceci malgré le fait que le prix du pétrole augmente actuellement même davantage depuis sa montée en 1998, et à un plus haut niveau en termes réels, que pendant la période 1973-1980. Bien qu'une partie de la récente expansion soit clairement un rebond depuis la grève du pétrole et la récession de 2002-2003, il y avait eu aussi un ralentissement significatif avant l'expansion de 1973-1977 (voir graphique 1). Ainsi, l'expansion économique actuelle a montré une croissance rapide même pour un boom pétrolier, et même en tenant compte de sa relance après la grève du pétrole et la récession. Il semble vraisemblable que la politique fiscale et monétaire expansionniste du gouvernement, et peut-être d'autres politiques (comme par exemple le contrôle des changes depuis février 2003 qui a permis de conserver davantage de capitaux dans le pays) peuvent avoir contribué à la croissance rapide de l'expansion actuelle.

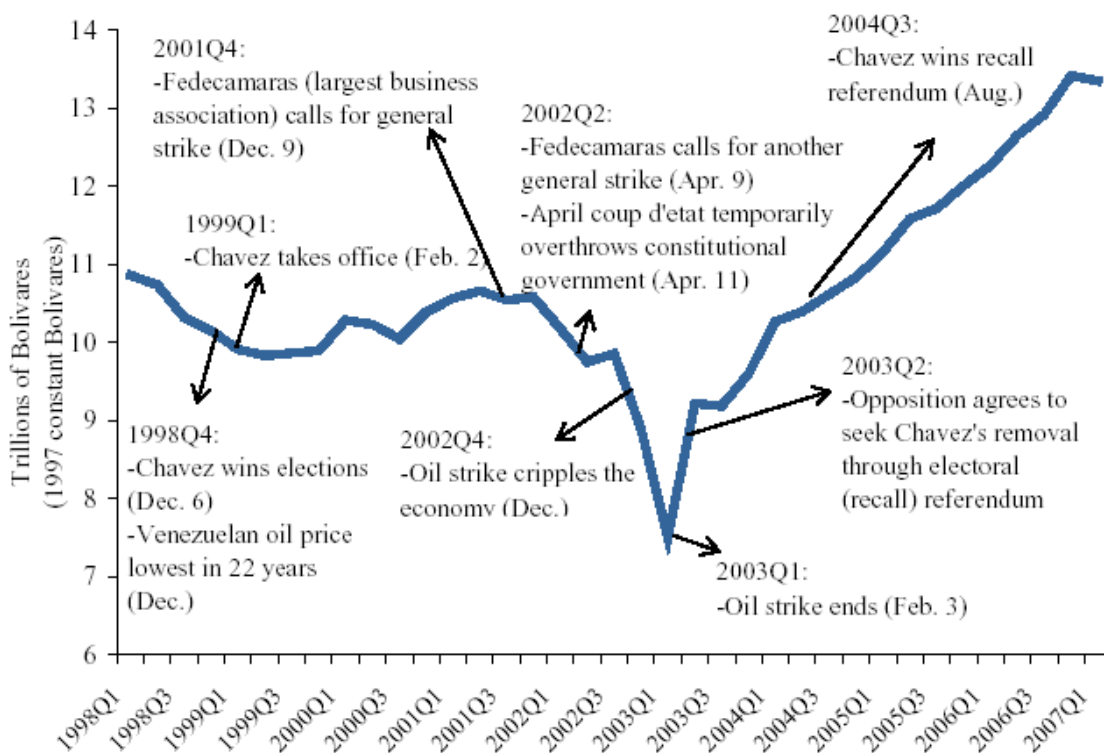
Le graphique 2 montre le PIB réel par trimestre de 1998 à 2007 (les premiers trimestres de chaque année). Comme on peut le voir sur le graphique, la trajectoire de l'économie apparaît être très fortement influencée par des chocs externes, particulièrement l'instabilité politique et les grèves. La première année de Chávez (1999), qui débute avec un prix du pétrole au Venezuela le plus bas en 22 ans, a été marquée par une croissance négative. Mais l'économie a commencé à croître au premier trimestre 2000 et a continué jusqu'au troisième trimestre 2001. Les mois qui suivent sont la période de la plus extrême instabilité : en décembre 2001 la chambre de commerce du Venezuela (FEDECAMARAS) organisait une grève générale des patrons contre le gouvernement. Cette instabilité politique, avec une forte fuite des capitaux, a continué jusqu'en avril 2002, lorsque le gouvernement élu fut renversé par un coup d'Etat

militaire. Le gouvernement constitutionnel fut restauré dans les 48 heures, mais la stabilité ne revint pas immédiatement, l'opposition continuant à chercher à faire tomber le gouvernement par des moyens extra-légaux. La croissance est restée négative jusqu'à l'été et l'automne 2002, et c'est alors que l'économie fut touchée par la grève du pétrole déclenchée par l'opposition entre décembre 2002 et février 2003. L'économie plongea dans une sévère récession pendant laquelle le Venezuela a perdu 24 % de son PIB. L'économie a commencé à se ressaisir au second trimestre 2003 et a poursuivi depuis sa croissance rapide.

Si certaines politiques macroéconomiques peuvent avoir contribué aux performances médiocres de l'économie pendant de courtes périodes – par exemple la politique fiscale pro-cyclique temporaire menée par le gouvernement au début de l'année 2002 – il est clair que ce n'est pas seulement le prix du pétrole mais l'instabilité politique qui a joué le plus grand rôle dans les cycles économiques au Venezuela ces huit dernières années. Après l'échec de la grève du pétrole en février 2003, l'opposition – particulièrement après un accord avec le gouvernement en mai 2003 – a commencé à se focaliser sur les moyens électoraux pour déloger le gouvernement. Le point culminant fut atteint lors du référendum d'août 2004 sur la révocation du président. Depuis, la situation politique s'est considérablement stabilisée et a continué à se stabiliser jusqu'à la reprise économique actuelle.

## Graphique 2

### Venezuela : PIB réel par tête (ajusté des variations saisonnières)



**Source :** Banco Central de Venezuela (BCV) et analyses des auteurs.

L'important retournement entre le premier et le second trimestre 2003 a été provoqué par la relance de la production pétrolière qui avait été arrêtée pendant la grève. Mais la croissance à



deux chiffres de l'économie s'est poursuivie jusqu'à aujourd'hui, avec pour résultat une croissance annuelle de 18,3 % en 2004, 10,3 % en 2005, et 10,3 % en 2006. Cette croissance s'est concentrée sur le secteur non-pétrolier de l'économie, le secteur pétrolier restant *grasso modo* sur une croissance identique en 2005-2006 (voir tableau 1).

Comme on peut l'observer sur le tableau 1, le secteur privé s'est développé plus vite que le secteur public ces huit dernières années, et représente par conséquent une part plus importante de l'économie en 2007 qu'elle ne l'était avant la prise de fonction du président Chávez<sup>5</sup>.

Le tableau 1 montre aussi la croissance de l'économie du Venezuela par secteurs sur les huit dernières années, jusqu'au premier trimestre 2007. La croissance est restée pendant l'expansion économique actuelle – les quatre années du premier trimestre 2003 (Q1) au premier trimestre 2007 (Q1). Les secteurs qui ont connu la croissance la plus rapide pendant cette période ont été la finance et les assurances, dont la croissance a été de 240 %. Autres secteurs en croissance rapide : la construction (144 %), le commerce et la maintenance (127,5 %), les communications (99,5 %), les transports et le stockage (87 %). Le secteur manufacturier a fait mieux que l'ensemble de l'économie, avec une croissance de 91 %, mais il n'y a pas assez de croissance dans ce secteur pour contribuer à un processus de diversification sérieux vis-à-vis du pétrole.

**Tableau 1****Venezuela : Secteurs économiques (1998-2007) (changements en pourcentage)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007Q1 <sup>a</sup>
<i>Real GDP, total</i>	0.3	-6.0	3.7	3.4	-8.9	-7.8	18.3	10.3	10.3	8.8
Public	-2.1	-5.2	3.0	-0.6	-11.1	-1.3	12.5	4.1	2.9	1.7
Private	1.1	-6.9	4.2	4.9	-5.8	-8.9	17.2	12.2	12.3	10.3
<i>By Economic Activity</i>										
Oil Sector	0.3	-3.8	2.3	-0.9	-14.2	-1.9	13.7	2.6	-1.9	-5.6
Non-Oil Sector	-0.1	-6.9	4.2	4.0	-6.0	-7.4	16.1	11.1	11.7	10.6
Mining	-7.5	-12.1	15.3	2.8	4.3	-4.4	14.2	-1.7	3.9	-4.9
Manufacturing	-1.4	-10.1	5.1	3.7	-13.1	-6.8	21.4	9.5	10.4	7.8
Electricity and Water Supply	0.5	-2.2	4.7	4.8	2.1	-0.5	8.5	8.6	6.2	4.6
Construction	1.4	-17.4	4.0	13.5	-8.4	-39.5	25.1	23.1	32.1	26.5
Trade and Repair Services	-1.5	-5.4	5.7	4.6	-13.6	-9.6	28.6	21.6	19.9	20.8
Transport and Storage	-5.2	-15.3	12.5	-1.3	-10.4	-8.0	24.6	13.6	12.3	16.4
Communications	8.2	3.6	2.1	8.1	2.5	-5.0	12.9	20.0	23.2	18.3
Financial and Insurance	0.2	-15.2	-0.7	2.8	-14.5	11.9	37.9	34.6	39.2	26.2
Real Estate	0.7	-4.7	0.8	3.5	-0.7	-6.0	11.1	7.7	8.2	6.7
Community and Personal Services and Non-Profit	0.3	-1.7	0.9	2.1	0.1	-0.3	9.4	10.0	16.3	14.8
General Government Services	-0.6	-4.8	2.8	2.5	-0.4	4.9	11.1	7.2	3.8	3.5
Other <sup>b</sup>	3.0	0.5	5.2	1.8	-1.0	-2.9	7.2	8.0	5.1	2.9
<i>Expenditure-Based</i>										
Government Final Consumption	-3.1	-7.5	4.2	6.9	-2.5	5.7	14.2	9.4	7.4	4.5
Private Final Consumption	1.8	-1.7	4.7	6.0	-7.1	-4.3	15.4	17.7	18.8	19.0
Gross Capital Formation	4.4	-10.6	6.7	13.6	-34.0	-35.5	91.3	27.4	29.9	37.0
Exports of Goods and Services	3.5	-11.0	5.8	-3.5	-4.0	-10.4	13.7	4.1	-4.2	-4.1
Imports of Goods and Services	11.3	-9.3	12.4	14.1	-25.2	-20.9	57.7	36.3	31.4	42.3

**Source :** Banco Central de Venezuela (BCV).

Seront étudiés dans les chapitres suivants : la trajectoire de la dette interne et externe du Venezuela, les réserves de devises, l'investissement, le budget de l'Etat et d'autres indicateurs pour vérifier s'il existe de sérieux déséquilibres économiques qui pourraient justifier l'opinion répandue selon laquelle l'expansion actuelle conduit à une sorte d'effondrement. De ce que nous avons vu jusqu'à présent, il apparaît, à première vue, que ce n'est pas exact. Il semble plus vraisemblablement que l'économie du Venezuela a été durement frappée par l'instabilité politique avant 2003, mais qu'elle a progressé de manière continue et assez rapidement depuis que la stabilité politique a commencé à s'améliorer cette année.

## Dépenses sociales, pauvreté et emploi

Le gouvernement Chávez a largement augmenté les dépenses sociales, dont les dépenses en matière de soins de santé, subventions à l'alimentation, et éducation. La compagnie pétrolière d'Etat, seule, a été responsable de 13,3 milliards de dollars de dépenses sociales l'année dernière (7,3 % du PIB)<sup>6</sup>.

La différence la plus prononcée a concerné le domaine de la santé. En 1998, il y avait 1 628 médecins généralistes pour une population de 23,4 millions d'habitants. Aujourd'hui, ils sont

19 571 pour une population de 27 millions. En 1998, il y avait 417 services d'urgences, 74 centres de cure et 1 628 centres de premiers soins contre, aujourd'hui, 721 services d'urgence, 445 maisons de cure et 8 621 centres de premiers soins (dont les 6 500 points de bilan médical, habituellement dans les quartiers pauvres, et qui sont en train d'être transformés en centres de premiers soins). Depuis 2004, 399 662 personnes ont eu une opération des yeux qui leur a redonné la vue<sup>7</sup>. En 1999, 335 patients atteints du virus du Sida avaient reçu un traitement médical approfondi de l'Etat, contre 18 538 en 2006<sup>8</sup>.

L'Etat vénézuélien a également fourni un large accès aux subventions alimentaires. En 2006, 15 726 magasins à travers le pays ont proposé de nombreux articles alimentaires à des prix subventionnés (avec une économie moyenne de 27 % et 39 % sur les prix de marché en 2005 et 2006 respectivement)<sup>9</sup>. Un programme spécial pour les très pauvres (par exemple des distributions de nourriture) a bénéficié en moyenne à 67 % et 43 % de la population en 2005 et 2006 respectivement<sup>10</sup>. Les 1,8 million d'enfants qui ont bénéficié du programme alimentaire scolaire ne sont pas inclus, contre 252 000 en 1999<sup>11</sup>.

L'accès à l'éducation s'est également substantiellement amélioré. Par exemple, le nombre d'étudiants dans les « Ecoles Bolivariennes » (primaire) est passé de 271 593 pendant l'année scolaire 1999/2000 à 1 098 489 pendant l'année scolaire 2005/2006<sup>12</sup>. Plus d'un million de personnes participent aussi à un programme d'alphabétisation pour les adultes<sup>13</sup>.

L'Etat a également amélioré la collecte des taxes non-pétrolières sur les entreprises<sup>14</sup>, qui ne payaient pas leurs taxes, ce qui est assez habituel en Amérique latine<sup>15</sup>.

Le tableau 2 montre les dépenses sociales de l'Etat de 1998 à 2006. Elles ont augmenté massivement, de 8,2 % du PIB en 1998 à 13,6 % en 2006. En termes réels (ajustés de l'inflation), les dépenses sociales par habitant<sup>16</sup> ont augmenté de 170 % sur la période 1998-2006. Mais ceci n'inclut pas les dépenses sociales de PDVSA, qui ont été de 7,3 % du PIB en 2006. Au total, les dépenses sociales ont atteint 20,9 % du PIB en 2006, au moins 314 % de plus qu'en 1998 (en termes réels de dépenses par tête).

**Tableau 2**

**Venezuela : Dépenses sociales de l'Etat central (1998-2006)<sup>17</sup>**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total Public Spending	23.7	24.5	29.6	31.6	29.4	31.0	28.4	28.5	31.0
<b>Total Social Spending</b>	<b>8.2</b>	<b>9.4</b>	<b>11.0</b>	<b>12.1</b>	<b>11.2</b>	<b>12.1</b>	<b>11.8</b>	<b>11.6</b>	<b>13.6</b>
Education	3.4	4.1	4.5	4.8	4.8	4.6	4.8	4.1	5.1
Health	1.4	1.5	1.4	1.5	1.7	1.5	1.6	1.6	1.8
Housing	1.0	0.8	1.7	1.0	0.8	1.1	0.6	1.3	1.6
Social Security	1.4	2.0	2.2	3.4	2.8	3.4	3.1	3.0	3.6
Social Development and Participation	0.8	0.9	0.8	0.9	0.8	1.1	1.2	0.9	1.0
Culture and Social Communication	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
Science and Technology	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2
Social Spending (% of Public Spending)	34.7	38.5	37.3	38.4	38.2	39.0	41.4	40.6	44.0

**Source :** Sistema de Indicadores Sociales de Venezuela (SISOV) and Banco Central de Venezuela (BCV).

Le taux de pauvreté a baissé rapidement de son point le plus haut de 55,1 % en 2003, à 30,4 % à la fin de 2006, comme on pouvait s'y attendre avec la croissance économique très rapide de ces trois dernières années. Le tableau 3 montre le taux de pauvreté depuis 1997, par ménage et pour l'ensemble de la population. Si on compare le taux de pauvreté avant Chávez (43,9 %) avec la fin de 2006 (30,4 %), c'est une baisse substantielle de 31 % du taux de pauvreté à laquelle on assiste. Cependant, ce taux de pauvreté ne mesure que le revenu monétaire – il ne prend pas en compte l'amélioration de l'accès aux soins de santé ou à l'éducation qui a concerné les pauvres. Comme cela a été démontré précédemment, en prenant les estimations les plus sévères se limitant à la valeur des prestations de soins de santé – ce que les pauvres auraient dépensé en soins de santé en l'absence de ces nouveaux programmes – le taux de pauvreté diminuerait d'environ 2 %<sup>18</sup>. Bien sûr, il s'agit d'une estimation très conservatrice qui se limite à la valeur de l'augmentation des prestations de soins de santé pour les pauvres. En l'absence de ces prestations, la plupart des pauvres n'auraient tout simplement pas de couverture maladie et connaîtraient une détérioration de leur état de santé, une diminution de leurs revenus, et une diminution de l'espérance de vie. Ainsi la valeur de ces services de santé est beaucoup plus élevée que le montant qu'auraient payé les pauvres en l'absence de ces programmes gouvernementaux<sup>19</sup>. La situation des pauvres s'est donc améliorée significativement, même bien au-delà de la réduction substantielle de la pauvreté visible dans le taux officiel de taux de pauvreté.

En évaluant la politique gouvernementale dans le domaine de la pauvreté, il faut également noter que le bond du taux de pauvreté de 39 % en 2001 à 55,1 % dans la seconde moitié de 2003 doit être attribué à la grève du pétrole de 2002-2003 organisée par l'opposition. Il n'existe que peu de doute que la pauvreté aurait été plus basse encore aujourd'hui sans l'énorme dommage économique causé par cette grève.

**Tableau 3**  
**Venezuela : Taux de pauvreté (1997-2006)**

Year /	Time Period	Households (% of total declared)		Population (% of total declared)	
		Poor	Extremely Poor	Poor	Extremely Poor
1997	1st Half	55.6	25.5	60.9	29.5
	2nd Half	48.1	19.3	54.5	23.4
1998	1st Half	49.0	21.0	55.4	24.7
	2nd Half	43.9	17.1	50.4	20.3
1999	1st Half	42.8	16.6	50.0	19.9
	2nd Half	42.0	16.9	48.7	20.1
2000	1st Half	41.6	16.7	48.3	19.5
	2nd Half	40.4	14.9	46.3	18.0
2001	1st Half	39.1	14.2	45.5	17.4
	2nd Half	39.0	14.0	45.4	16.9
2002	1st Half	41.5	16.6	48.1	20.1
	2nd Half	48.6	21.0	55.4	25.0
2003	1st Half	54.0	25.1	61.0	30.2
	2nd Half	55.1	25.0	62.1	29.8
2004	1st Half	53.1	23.5	60.2	28.1
	2nd Half	47.0	18.6	53.9	22.5
2005	1st Half	42.4	17.0	48.8	20.3
	2nd Half	37.9	15.3	43.7	17.8
2006	1st Half	33.9	10.6	39.7	12.9
	2nd Half	30.6	9.1	36.3	11.1

**Source :** Instituto Nacional de Estadística (INE), République Bolivarienne du Venezuela.

Le chômage a également baissé rapidement durant la reprise économique actuelle. Comme on peut le voir sur le tableau 4, le taux de chômage est tombé de 18,4 % en juin 2003 à 8,3 % en juin 2007<sup>20</sup>, son niveau le plus bas en plus d'une décennie. Si on compare avec le début de l'Administration Chávez, le chômage s'établissait à 15 % en juin 1999. Quelles que soient les comparaisons, le taux de chômage officiel a beaucoup baissé. Bien sûr, un taux de chômage de 8,3 % au Venezuela, comme dans les économies développées en général, n'est pas comparable au même taux aux Etats-Unis ou en Europe. Beaucoup des personnes comptabilisées comme étant en emploi sont très sous-employées. Mais la mesure est possible sur la durée, et montre une amélioration considérable du marché du travail. On peut le voir à travers d'autres indicateurs du marché du travail. Par exemple, l'emploi dans le secteur formel s'est élevé à 6,06 millions (2006), contre 4,41 millions en 1998 et 4,72 millions en 2003. Comme pourcentage des actifs, l'emploi formel a augmenté significativement depuis 1998, de 44,5 à 49,4 %.

Comme on peut le voir sur le tableau 4, le secteur privé a augmenté d'environ 1,9 million d'emplois et 748 000 emplois ont été créés dans le secteur public depuis 1998. L'emploi salarié comme pourcentage des actifs a augmenté de 1,5 % depuis 1998. L'emploi privé a représenté une proportion légèrement plus élevée des actifs (75,2 %) en 2006 qu'en 1998 (74,9 %). Cependant, ces deux indicateurs sous-évaluent probablement l'amélioration du marché du travail depuis que le nombre de personnes qui sont sorties de la situation d'actif ou qui sont en

éducation – l'accès à l'éducation a augmenté – a augmenté de 3,4 % relativement au nombre d'actifs durant cette période.

**Tableau 4**  
**Venezuela : Indicateurs sur les actifs (1998-2007)<sup>21</sup>**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>(in thousands)</i>									
Labor Force	9,907.3	10,225.0	10,326.6	11,104.8	11,673.9	12,008.7	12,105.3	12,108.3	12,269.6	...
Total Employed	8,816.2	8,741.6	8,960.9	9,685.6	9,786.2	9,993.8	10,417.6	10,734.0	11,104.6	...
Public Sector	1,395.3	1,319.8	1,323.6	1,416.8	1,369.2	1,402.5	1,631.7	1,715.2	1,873.5	...
Private Sector	7,420.9	7,421.8	7,637.3	8,268.8	8,417.0	8,591.3	8,785.9	9,018.8	9,231.2	...
Formal Sector	4,409.0	4,160.6	4,212.4	4,850.0	4,755.5	4,724.3	5,324.3	5,719.0	6,056.4	...
Informal Sector	4,370.4	4,578.1	4,747.8	4,832.0	5,023.0	5,262.0	5,086.3	5,014.6	5,041.6	...
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>(% of total labor force)</i>									
Labor Force	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	...
Total Employed	89.0	85.5	86.8	87.2	83.8	83.2	86.1	88.6	90.5	...
Public Sector	14.1	12.9	12.8	12.8	11.7	11.7	13.5	14.2	15.3	...
Private Sector	74.9	72.6	74.0	74.5	72.1	71.5	72.6	74.5	75.2	...
Formal Sector	44.5	40.7	40.8	43.7	40.7	39.3	44.0	47.2	49.4	...
Informal Sector	44.1	44.8	46.0	43.5	43.0	43.8	42.0	41.4	41.1	...
Unemployment Rate <sup>b</sup>	...	15.0	14.8	13.3	16.2	18.4	15.5	11.8	9.7	8.3

Source : Instituto Nacional de Estadística (INE), República Bolivariana de Venezuela.

## Politique fiscale et monétaire, taux de change, balance des paiements et soutenabilité de l'expansion économique actuelle

Comme on la noté précédemment, un des thèmes les plus persistants des reportages et des débats est que l'expansion économique actuelle du Venezuela ne sont que le résultat d'un boom pétrolier qui conduira au désastre. Bien que certaines de ces affirmations se basent sur une chute du prix du pétrole comme déclencheur du désastre économique du Venezuela, la plupart de ces pronostics n'offrent que peu d'explications concrètes à ce qui pourrait provoquer une halte dans l'expansion actuelle<sup>22</sup>. C'est très différent que de prédire, par exemple aux Etats-Unis au sommet de la bulle du marché des actions dans les années 90, que le prix des actions allait chuter fortement et que cette perte de ressources provoquerait une récession (ce qui se produit actuellement). Ou que la bulle immobilière, qui apparaît avoir connu son pic l'année dernière, éclatera et que cette déflation (à travers l'effet richesses et l'impact sur le crédit de la baisse des prix de l'immobilier, un secteur de la construction affaibli, etc.) provoquera une récession. Dans ces circonstances, on a la capacité d'estimer la surévaluation des prix des actifs,

l'ampleur de la correction attendue, et l'impact attendu de cette correction sur l'économie<sup>23</sup>. Mais étant donné le caractère vague de cette idée reçue des difficultés économiques prévisibles du Venezuela, il n'est pas possible de répondre avec cette sorte de précision ; cependant, il est possible d'observer l'économie vénézuélienne et de voir s'il existe un déséquilibre économique sérieux qui menacerait à court terme de briser l'expansion économique actuelle.

Le Venezuela a établi un budget prudent en matière de prix du pétrole, et la perspective d'un effondrement des prix du pétrole dans le futur proche semble improbable – comme nous l'avons montré plus haut. Les critiques pointent également le dérapage des dépenses de l'Etat comme une tendance insoutenable. Le tableau 5 porte sur les finances de l'Etat depuis 1998. Comme on peut le voir, il y a en effet une augmentation importante des dépenses de l'Etat central, de 21,4 % du PIB en 1998, à 30 % en 2006. Toutefois, les recettes ont augmenté encore plus, de 17,4 % à 30 % du PIB sur la même période, le budget de l'Etat central restant équilibré en 2006. Pour 2007, l'Etat a une fois encore conçu un budget prudent avec un prix du baril de pétrole à 29 dollars, 52 % en-dessous de la moyenne de 60,20 dollars que le brut vénézuélien valait l'année dernière. Mais ce que fait généralement l'Etat lorsque ses recettes tirées du pétrole excèdent largement leur prix tel qu'il était indiqué dans le budget, est de dépenser au-delà de ce qui est prévu dans le budget. De plus, même si une baisse du prix du pétrole ne provoque pas de crise budgétaire, elle peut conduire à réduire les dépenses de l'Etat. Cela pourrait ralentir l'économie de son allure très rapide actuelle, mais il est improbable que cela provoque un retournement, car le Venezuela dispose d'un matelas considérable pour faire face à une baisse du prix du pétrole.

Comme on peut le voir sur le tableau 5, le Venezuela a saisi l'opportunité de l'expansion actuelle et de l'augmentation de ses recettes tirées du pétrole pour réduire ses dettes publiques, particulièrement sa dette publique externe. Le total de la dette publique avait augmenté très substantiellement depuis la crise de 2002-2003, atteignant un sommet de 47,7 % du PIB en 2003. Mais en 2006 elle s'était réduite à un modeste 23,8 % du PIB. Le gouvernement a également abandonné l'appel aux marchés étrangers de capitaux, laissant la part de dette étrangère à 14,7 % du PIB. Goldman-Sachs prévoit la poursuite de la baisse de la dette à 20 % du PIB, malgré ses anticipations d'un ralentissement de la croissance (de 10,3 % à 7 % du PIB)<sup>24</sup>. Le total du paiement des intérêts de la dette publique, étrangère et domestique, atteint un relativement petit 2,1 % du PIB en 2006.

**Tableau 5**  
**Venezuela : Budget de l'Etat central (1998-2006) (en pourcentage du PIB)<sup>25</sup>**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Total Revenue</b>	<b>17.4</b>	<b>18.0</b>	<b>20.2</b>	<b>20.8</b>	<b>22.2</b>	<b>23.4</b>	<b>24.0</b>	<b>27.7</b>	<b>30.0</b>
<b>Current Revenue</b>	<b>17.4</b>	<b>18.0</b>	<b>20.2</b>	<b>20.8</b>	<b>22.2</b>	<b>23.4</b>	<b>24.0</b>	<b>27.7</b>	<b>30.0</b>
<i>Tax Revenue</i>	12.2	13.0	12.9	11.4	10.6	11.3	12.7	15.3	15.8
Oil	1.3	2.2	4.2	2.5	0.9	1.5	1.8	3.7	3.9
Non-Oil	10.9	10.8	8.6	8.9	9.7	9.8	10.9	11.6	12.0
<i>Non-Tax Revenue</i>	5.2	5.0	7.3	9.4	11.5	12.1	11.3	12.3	14.2
Oil	4.5	4.4	5.8	6.9	9.6	10.1	9.4	9.8	12.0
Non-Oil	0.8	0.6	1.5	2.5	2.0	2.0	1.9	2.6	2.2
<b>Total Expenditure and Net Lending</b>	<b>21.4</b>	<b>19.8</b>	<b>21.8</b>	<b>25.1</b>	<b>26.1</b>	<b>27.8</b>	<b>25.9</b>	<b>26.0</b>	<b>30.0</b>
<b>Current Expenditure</b>	<b>16.7</b>	<b>16.4</b>	<b>17.5</b>	<b>19.3</b>	<b>19.1</b>	<b>20.8</b>	<b>19.6</b>	<b>19.1</b>	<b>22.2</b>
<b>Capital Expenditure</b>	<b>4.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>	<b>4.4</b>	<b>5.1</b>	<b>5.5</b>	<b>5.0</b>	<b>5.8</b>	<b>6.7</b>
<b>Off-Budget Expenditure and Net Lending</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>
<b>Primary Balance</b>	<b>-1.4</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>-1.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>1.8</b>	<b>4.6</b>	<b>2.1</b>
<b>Overall Balance</b>	<b>-4.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.7</b>	<b>-4.4</b>	<b>-4.0</b>	<b>-4.4</b>	<b>-1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>0.0</b>
<b>Financing</b>	<b>4.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.0</b>	<b>4.4</b>	<b>1.9</b>	<b>-1.6</b>	<b>0.0</b>
Domestic	2.8	2.8	4.0	4.0	3.1	3.3	-0.7	-2.5	-1.3
Foreign	1.2	-1.1	-2.3	0.3	0.9	1.1	2.6	0.9	1.3

**Source :** Ministerio del Poder Popular para las Finanzas (MF), República Bolivariana de Venezuela.

Le Venezuela dispose de nombreuses possibilités d'emprunts, si nécessaire, au cas où il devrait faire face à une baisse imprévue de ses revenus pétroliers. Mais avant d'avoir à emprunter, l'Etat pourrait puiser dans ses réserves internationales. Comme on peut le voir sur le tableau 6, les réserves de change de l'Etat, au 30 juin, étaient de 25,2 milliards de dollars, soit environ 14 % du PIB. Elles ont beaucoup baissé depuis leur pic de 37,4 milliards l'année dernière, mais c'est encore beaucoup plus que n'en a besoin le pays, assez en tout cas pour rembourser presque entièrement sa dette publique externe. La récente baisse des réserves est le résultat :

- d'un transfert de 6,77 milliards de dollars au Fonds national de développement (National Development Fund - FONDEN) ;
  - de la création d'un compte à l'étranger par le Trésor du Venezuela pour encaisser les recettes fiscales de PDVSA afin de gérer la liquidité de la monnaie (ainsi ce sont des revenus fiscaux de l'Etat central libellés en dollars et non dépensés) ;
- une augmentation significative du volume des transactions de change pour financer les importations approuvées par la CADIVI<sup>26</sup> ;
- le récent achat par PDVSA de dollars à la Banque centrale afin de réaliser un placement de 7,5 milliards de dollars en obligations internationales (l'argent a été levé en bolivars et vendu à la Banque centrale pour absorber les liquidités).



C'est pourquoi aucune de ces initiatives n'est l'indice d'une tendance économique qui pourrait conduire à d'autres réductions des réserves. Si on additionne les comptes étrangers du FONDEN et celui du Trésor au niveau actuel des réserves, le total dépasse 40 milliards de dollars<sup>27</sup>, certaines estimations portant le total effectif des réserves internationales à 45 milliards de dollars<sup>28</sup>. Les recettes pétrolières de l'Etat, l'année dernière, ont été de 28,9 milliards de dollars. Face à une baisse inattendue du prix du pétrole, l'Etat pourrait piocher dans les réserves et emprunter sur les marchés financiers avant que des coupes budgétaires sévères ne soient nécessaires. Par exemple, si les recettes pétrolières baissaient de 20 %, elles pourraient être compensées par les réserves, dont on prévoit par ailleurs une augmentation pour l'année prochaine.

Une autre idée reçue porte sur le « boom pétrolier qui serait suivi d'une explosion », des analyses de l'économie du Venezuela estimant que les dépenses de l'Etat alimentent l'augmentation de l'inflation, qui deviendra incontrôlable. Selon cette théorie, qui n'est pas non plus correctement démontrée, ou l'inflation en elle-même provoquera une crise – elle se transformera en hyperinflation - le gouvernement sera forcé de mener une politique de rigueur pour éviter ou réduire une inflation dont le niveau pourrait devenir dangereux.

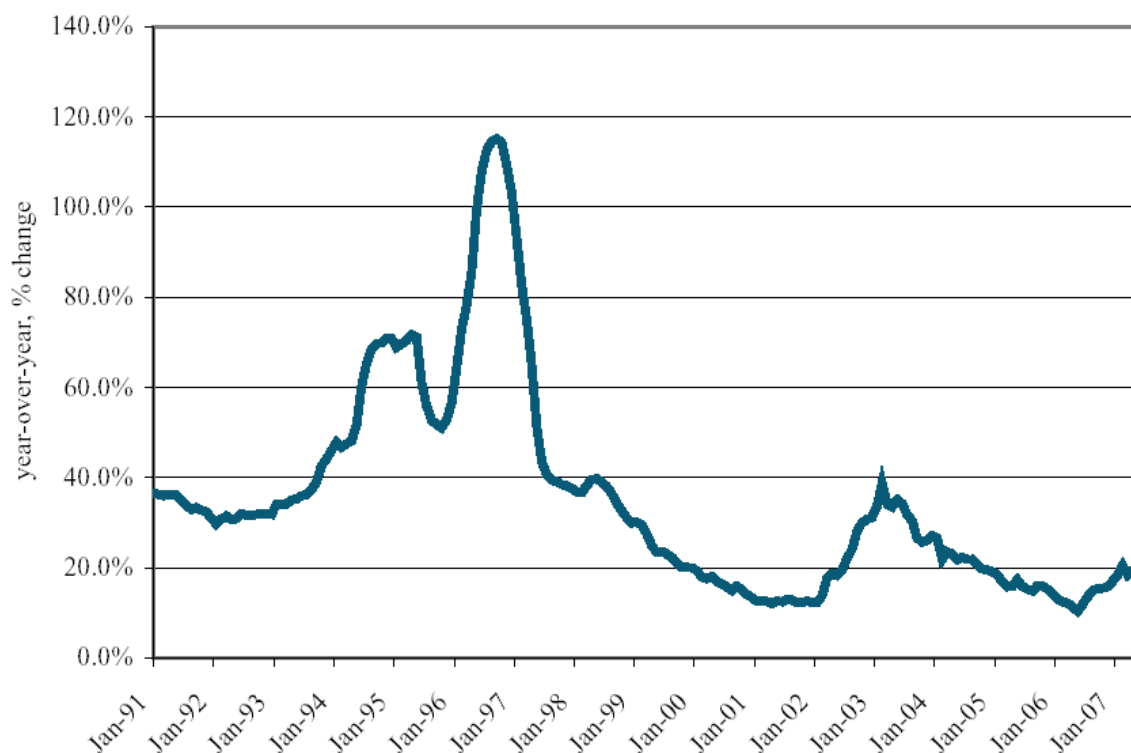
Le graphique 3 montre le taux d'inflation mensuelle au Venezuela depuis 1991. Comme on peut le voir dans le graphique, l'inflation baisse régulièrement de mai 1998 à janvier 2002, passant d'un taux annuel de 40 % à 12 %. Elle augmente ensuite rapidement pendant la période de pire instabilité politique du Venezuela, de février 2002 à février 2003. Cette période inclut le coup d'Etat militaire d'avril 2002 et, plus important, la grève du pétrole de décembre 2002 à février 2003, qui provoqua d'importantes ruptures de stocks et poussa l'inflation aux environs de 40 % en taux annuel. Après la fin de la grève, l'inflation, à nouveau, a baissé régulièrement les trois années et demi suivantes, malgré la croissance rapide pendant la reprise qui a commencé au quatrième trimestre 2003. Mais depuis juin 2006 il y a un autre mouvement, poussant le taux d'inflation d'une année sur l'autre de 10,4 % à 19,4 % (juin 2007).

La résurgence actuelle de l'inflation est alimentée par une combinaison de problèmes d'offre et les effets cumulatifs de trois ans et demi de croissance très rapide. Quelle est la gravité du problème de cette augmentation de l'inflation, et peut-elle conduire à une crise économique et/ou à la fin de l'expansion économique actuelle ? D'abord, il faut garder en mémoire qu'il n'existe pas de consensus dans le domaine de la recherche macroéconomique sur le niveau que l'inflation peut atteindre sans avoir d'impact négatif sur la croissance. Certaines études trouvent un point critique autour de 20 % ou plus – point critique que le Venezuela est sur le point d'atteindre<sup>29</sup>. Ensuite, il faut insister sur le fait qu'un taux d'inflation à deux chiffres dans un pays en développement comme le Venezuela n'est pas comparable au même phénomène se produisant aux Etats-Unis ou en Europe. L'inflation au Venezuela était beaucoup trop élevée dans les années pré-Chávez, s'élevant à 36 % en 1998 et 100 % en 1996. Bien que la plupart des gens ne comprennent pas cela, c'est la croissance du revenu réel (après l'inflation) – et l'emploi – qui affectent le niveau de vie de la population, et non le taux d'inflation en lui-même. Ceci est vrai tant que l'inflation ne connaît pas d'augmentation en spirale jusqu'au moment où elle réduit la croissance réelle. Jusqu'à présent, il ne semble pas que l'inflation au Venezuela soit hors de contrôle. Ces derniers trois mois elle s'est stabilisée autour de 19,4 %. Au début du mois de février de cette année, le gouvernement a baissé la TVA, dans un effort qui a probablement contribué à stabiliser le taux d'inflation. Il n'est pas exact non plus de prétendre que l'inflation a

fortement baissé pendant la relance économique actuelle, et n'a seulement augmenté que l'année dernière. L'année dernière, elle a augmenté d'environ la moitié de son point culminant de février 2003, qui était provoqué par la grève du pétrole d'il y a trois ans.

### Graphique 3

**Venezuela : Taux mensuel d'inflation, prix à la consommation (janvier 1991 – juin 2007)**



**Source :** Banco Central de Venezuela (BCV).

De plus, depuis que le pays possède d'aussi importants surplus financiers, et que l'Etat engrange davantage de recettes qu'il ne dépense, il dispose de nombreux outils pour combattre l'inflation sans nécessairement sacrifier la croissance économique. On a parlé de stérilisation, lorsque l'Etat a retiré de la circulation l'excédent de monnaie en émettant des obligations. La récente vente d'obligations pour l'équivalent de 7,5 milliards de dollars par PDVSA en avril, que se sont arrachées de nombreux investisseurs<sup>30</sup>, est un exemple montrant comment l'Etat peut vendre des obligations pour cet objectif. Les surplus actuel du Venezuela lui donnent les marges de manœuvre pour étouffer l'inflation à travers les importations. C'est ce qui s'est produit lors de la présente relance économique, quand l'inflation diminuait malgré une croissance très rapide – l'excès de monnaie était converti en dollars et dépensé en importations. Comme on peut le voir sur le tableau 6, les importations ont triplé depuis leur niveau le plus bas de 10,5 milliards de dollars en 2003, à 32,2 milliards de dollars, soit 17,8 % du PIB en 2006. Mais les exportations, alimentées par un prix du pétrole à la hausse et le retour de la production de pétrole depuis la grève, ont augmenté beaucoup plus vite, de 27,2 milliards de dollars en 2003 à 65,2 milliards de dollars, ou 36 % du PIB. Résultat : le pays possède un important surplus de 15 % du PIB en 2006. Ces deux derniers trimestres, le surplus a baissé considérablement, mais il est encore de 8 % du PIB.

Au total, l'inflation a augmenté pour l'essentiel l'année dernière mais elle n'est pas une menace imminente pour l'expansion actuelle. Ce sera le cas tant que le Venezuela conservera un important surplus financier. Néanmoins, le gouvernement doit s'assurer que l'inflation ne commencera pas une nouvelle hausse similaire à celle qui se produisit durant l'année dernière. Heureusement, étant donné ces surplus, les réserves internationales et les capacités d'emprunt, l'Etat a les moyens de réduire l'inflation sans ralentissement significatif de la croissance économique.

Ces derniers mois des études ont signalé des manques d'approvisionnement en nourriture comme le bœuf, le sucre, l'huile de maïs, le lait, les poulets et les œufs. Dans la plupart des cas ces aliments peuvent être achetés sur divers marchés noirs quand on ne les trouve pas dans les supermarchés ou aux halles. On pense généralement que ces difficultés d'approvisionnement sont au moins partiellement le résultat du contrôle des prix, de la croissance rapide de l'économie et de la consommation, aussi bien que de la rétention de certains de ces aliments. Si cela peut devenir un problème politique au cas où le phénomène persisterait ou s'aggraverait, c'est malgré tout quelque chose que l'Etat peut facilement résoudre. En cas d'inflation, l'Etat a même la possibilité de réduire toute difficulté d'approvisionnement par des importations, et il le fera probablement s'il existe une sérieuse menace de dommages politiques ou économiques.

Le déséquilibre économique le plus sérieux est le taux de change. Le bolivar est accroché à un taux de 2,150 par rapport au dollar ; il était à 1,600 en février 2003 quand l'Etat a mis en place le contrôle des changes. Si on considère que la monnaie n'était ni surévaluée ni sous-évaluée quand le contrôle des changes a été mis en place – la monnaie était plus vraisemblablement déjà surévaluée – on peut s'attendre à une dépression portant le bolivar à 2,790 comme résultat de l'inflation<sup>31</sup>. De plus, la monnaie vénézuélienne est surévaluée d'au moins 30 % par rapport au dollar. Il est intéressant de noter que ce taux n'est pas nécessairement surévalué par rapport à ce que révèle le taux du marché parallèle où la monnaie s'est rapidement dépréciée l'année dernière à plus de 4 000 bolivars le dollar. Il faut également noter que le marché parallèle des changes est assez étroit si on le mesure, par exemple, par la différence entre le montant total des importations (biens et services) et le montant des opérations en devises approuvées par la CADIVI. Au premier trimestre 2007, le total des importations de biens et services s'est élevé à 9,7 milliards de dollars alors que la CADIVI avait approuvé des transactions pour la même période pour un total de 9,1 milliards de dollars. Ce qui suppose que seulement 583,3 millions de dollars, ou 6 % du total des importations (au taux de change officiel) ont été couverts par le marché parallèle des changes sur la même période. Néanmoins la monnaie reste encore significativement surévaluée. C'est quelque chose qui doit trouver une solution si le Venezuela veut poursuivre une stratégie de développement à long terme qui diversifie l'économie hors du pétrole. Une monnaie surévaluée décourage le développement des secteurs non-pétroliers, particulièrement les produits manufacturés. Il rend les importations artificiellement bon marché et les exportations du pays plus chères sur les marchés mondiaux, mettant alors les biens du pays qui peuvent être exportés en désavantage sérieux à la fois sur le marché international et domestique<sup>32</sup>. Cela pose un grave problème de développement à long terme. Il existe aussi des distorsions et des inefficiences associées au système du contrôle des changes et au marché parallèle.

Un taux de change fixe surévalué, combiné au niveau actuel d'inflation, présente également un problème significatif à moyen terme. Même si l'inflation est stabilisée et qu'elle commence à

baisser, tant qu'elle reste aux environs des niveaux actuels, et que le taux de change nominal reste fixe, la monnaie du Venezuela restera de plus en plus surévaluée. Cela augmentera l'éviction de la production domestique dans le secteur non-pétrolier et celui des biens hors commerce, rendant la situation insoutenable.

Néanmoins, le taux de change surévalué du Venezuela ne présente pas le type de menace immédiate que la même situation présentait dans les années 90 en Argentine, au Mexique, au Brésil ou en Russie, où une dévaluation soudaine et forcée était imminente. Le coût de l'ajustement dans de telles situations peut être très significatif, comme il le fut en Argentine et au Mexique. Mais le gouvernement vénézuélien dispose de nombreuses options pour ramener au fil du temps la monnaie à un niveau plus compétitif, étant donné ses importantes réserves actuelles. Il est compréhensible que le gouvernement soit hésitant à dévaluer maintenant, alors qu'il tente de stabiliser le taux d'inflation qui a fortement augmenté l'année dernière. Mais c'est un sujet auquel il va devoir faire face tôt ou tard.

Les taux d'intérêt réels, tels qu'ils sont mesurés par le taux des dépôts à 90 jours ont été négatifs pendant la reprise, ou, selon le taux préteur<sup>33</sup>, pendant presque toute la période de reprise. Ceci est montré au graphique 4. Ce faible taux d'intérêt, combiné à la politique fiscale expansionniste du gouvernement, a sans aucun doute contribué à la croissance rapide de l'économie depuis le quatrième trimestre 2003. Il faut insister sur le fait que le contrôle des changes, établi à l'origine en février 2003 comme moyen de limiter la fuite des capitaux, a permis de poursuivre des politiques fiscales et monétaires expansionnistes tout en maintenant un taux de change fixe. La combinaison générale de politique macroéconomique a été un succès en promouvant une croissance rapide, bien qu'avec un taux de change réel très surévalué.

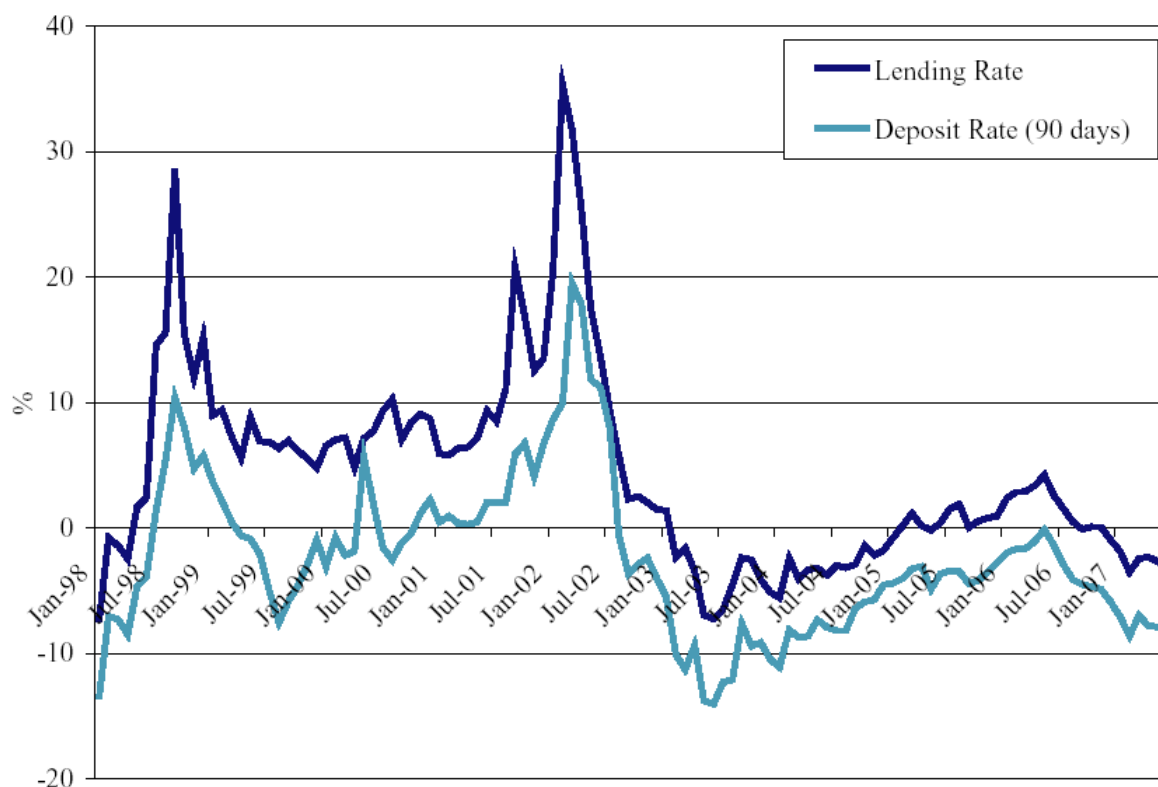
Un autre thème récurrent est que la croissance économique du Venezuela serait limitée par un manque d'investissements, les investisseurs – à la fois étrangers et domestiques – percevant l'économie comme frappée d'un climat défavorable à l'investissement. Le tableau 6 montre la formation brute de capital et la formation brute de capital fixe depuis 1998. Comme on peut le voir dans les totaux, la formation brute de capital fixe a stagné de 1998 à 2001 et s'est effondrée de 57 % durant la période de forte instabilité et la grève du pétrole en 2002-2003. Cependant, elle a énormément augmenté durant l'expansion économique actuelle. Elle a rebondi de manière importante en 2004, augmentant de 49,7 % en termes réels en moyenne annuelle glissante. Elle a continué sa croissance rapide jusqu'à maintenant, augmentant de 37,9 % en 2005, et de 33,5 % en 2006. Pour le premier trimestre 2007, la formation brute de capital fixe est de 27 % en moyenne annuelle.

Ces chiffres ne distinguent pas l'investissement public et privé. Les données qui distinguent la formation brute de capital fixe sont disponibles jusqu'en 2004. Cette année-là, la formation brute de capital privé a augmenté de 138,9 %, tandis que la formation brute de capital public a augmenté de 48,7 %. Il est possible, cependant, que l'investissement privé n'ait pas tenu la distance avec la croissance de l'investissement public après 2004. Nous savons, à partir des données de la balance des paiements de la Banque centrale, que l'investissement direct étranger a été négatif en 2006, pour la première fois en huit ans de gouvernement Chávez. C'est un changement significatif, bien qu'à relativiser, car l'investissement direct étranger au Venezuela n'était d'environ que de 1,8 % du PIB en 2005. Mais nous ne savons pas encore

quelle a été la croissance de la formation de capital fixe ces deux dernières années concernant le privé et le public.

#### Graphique 4

##### Venezuela : Taux d'intérêt réel mensuel (annualisé)



**Source** : Banco Central de Venezuela (BCV) et calculs des auteurs.

Mais même si l'investissement privé reste à la traîne, l'investissement dans le secteur public a été largement négligé pendant des décennies et il existe un énorme potentiel pour améliorer la productivité de l'économie – comme cela a été démontré avec éclat lors de l'effondrement, et de la récente réparation du viaduc 1 qui était une partie vitale de la route de l'aéroport La Guaira à Caracas. L'Etat, par exemple, n'a pas construit de nouvel hôpital public depuis les années 70. Si l'investissement privé ne reste pas en phase avec la rapide croissance de l'économie, il n'est pas sûr que cela ralentisse nécessairement la croissance et le développement du Venezuela.

Ces derniers six mois, le gouvernement a accentué son orientation vers son objectif annoncé du « socialisme du 21<sup>e</sup> siècle », nationalisant CANTV le géant des télécommunications et certaines des centrales électriques du pays (qui étaient déjà détenues à plus de 80 % par l'Etat). Il a également pris le contrôle de la majorité du capital dans des joint ventures avec des sociétés pétrolières étrangères dans le bassin de l'Orénoque. Ces initiatives ont été généralement présentées comme très négatives, non seulement pour le climat des affaires au Venezuela, mais pour son avenir économique.

**Tableau 6**  
**Venezuela : Sélection d'indicateurs économiques (1998-2007)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>(in US\$ millions)</i>									
<b>Current Account</b>	-4,432	2,112	11,853	1,983	7,599	11,796	15,519	25,534	27,167	3,662 <sup>h</sup>
<b>Trade balance in goods</b>	952	6,471	16,664	7,456	13,421	16,747	22,647	31,780	32,984	4,571 <sup>h</sup>
Exports, fob	17,707	20,963	33,529	26,667	26,781	27,230	39,668	55,473	65,210	13,679 <sup>h</sup>
Oil	12,178	16,735	27,874	21,745	21,532	22,029	32,871	48,069	58,438	12,057 <sup>h</sup>
Non-Oil	5,529	4,228	5,655	4,922	5,249	5,201	6,797	7,404	6,772	1,622 <sup>h</sup>
Imports, fob	-16,755	-14,492	-16,865	-19,211	-13,360	-10,483	-17,021	-23,693	-32,226	-9,108 <sup>h</sup>
Oil	-1,494	-1,446	-1,709	-1,781	-1,291	-1,342	-1,774	-1,943	-2,762	-745 <sup>h</sup>
Non-Oil	-15,261	-13,046	-15,156	-17,430	-12,069	-9,141	-15,247	-21,750	-29,464	-8,363 <sup>h</sup>
<b>Trade balance in services</b>	-2,649	-2,839	-3,253	-3,305	-2,909	-2,634	-3,383	-3,866	-4,259	-1,115 <sup>h</sup>
	<i>(in US\$ millions)</i>									
<b>Gross Public Debt</b>										
Total	27,914	28,875	32,308	37,643	36,110	39,618	43,213	47,166	44,104	42,465 <sup>h</sup>
Foreign	23,313	22,590	21,732	22,505	22,516	24,785	27,470	31,200	27,253	26,532 <sup>h</sup>
Domestic	4,601	6,285	10,576	15,138	13,594	14,834	15,743	15,966	16,851	15,933 <sup>h</sup>
	<i>(in % of GDP)</i>									
<b>Gross Capital Formation</b>										
Total	30.7	26.5	24.2	27.5	21.2	15.2	21.8	22.6	24.7	...
Public	12.2	8.0	6.1	6.5	9.3	8.3	9.1	...	...	...
Private	18.5	18.5	18.0	21.0	11.9	6.9	12.7	...	...	...
Gross Fixed Capital Formation	28.6	23.7	21.0	24.1	21.9	15.5	18.3	20.2	22.5	...
Change in Inventories	2.1	2.8	3.2	3.5	-0.8	-0.3	3.5	2.4	2.2	...
	<i>(real % change)</i>									
Total	4.4	-10.6	6.7	13.6	-34.0	-35.5	91.3	27.4	29.9	37.0 <sup>c</sup>
Public	7.7	-19.5	-2.1	9.9	-15.4	-24.3	48.7	...	...	...
Private	1.9	-3.7	12.5	15.7	-44.0	-44.7	138.9	...	...	...
Gross Fixed Capital Formation	5.5	-15.6	2.6	13.8	-18.4	-37.0	49.7	37.9	33.5	27.0 <sup>c</sup>
<b>Other</b>										
Nominal GDP (US\$ millions)	90,946	97,476	116,758	122,448	90,554	82,801	112,333	143,319	181,608	...
Average exchange rate (VEB per USD)	550	609	682	726	1,191	1,621	1,893	2,112	2,150	2,150 <sup>d</sup>
Average inflation rate, consumer prices (%)	35.8	23.6	16.2	12.5	22.4	31.1	21.7	16.0	13.7	19.3 <sup>e</sup>
Gross International Reserves (US\$ millions)	14,849	15,379	20,471	18,523	14,860	21,366	24,208	30,368	37,440	25,213 <sup>f</sup>

**Sources:** Banco Central de Venezuela (BCV); Ministerio del Poder Popular para las Finanzas (MF), República Bolivariana de Venezuela.

**Notes:**

a/ First quarter of 2007. Not on an annual basis.

b/ Balance as of March 31, 2007.

c/ First quarter of 2007 in 1997 constant prices, compared to the same period in the previous year.

d/ As of June 30, 2007.

e/ Average for the first half of 2007, compared to the same period in the previous year.

f/ As of June 30, 2007

**Sources :** Banco Central de Venezuela (BCV) ; Ministerio del Poder Popular para las Finanzas (MF), República Bolivariana de Venezuela.

Cependant, il est important de mettre ces initiatives en perspective. Les secteurs des télécommunications et de l'électricité étaient déjà une propriété nationale et ont été privatisés dans les années 90. Les actionnaires de ces sociétés ont été entièrement dédommagés : « je pense que l'opération est correcte », a déclaré Paul Hanrahan le directeur général de AES lors d'une conférence de presse à Caracas, ajoutant que les négociations avaient « respecté les

droits des investisseurs<sup>34</sup> ». CANTV disposait d'un quasi-monopole sur les téléphones fixes et les services Internet, et avait été très lent à en étendre l'accès – les accès du Venezuela à Internet restent sous la moyenne de la région, avec 125 utilisateurs pour 1 000 habitants, comparé à 156 pour l'Amérique latine<sup>35</sup>. (C'est particulièrement mauvais car le Venezuela est largement au-dessus de la moyenne du revenu par tête pour la région). Dans le secteur pétrolier, 31 contrats sur 33 ont été établis lors de la première série de négociations, seules Total et ENI choisissant de partir. Le mois dernier, la plupart des joint ventures restantes ont également été renégociées, mais Exxon-Mobil et ConocoPhillips ont annoncé qu'elles avaient rejeté les propositions du gouvernement et qu'elles prévoyaient de se retirer. Le Venezuela est l'un des rares Etat producteur de pétrole dans le monde développé qui autorise l'investissement étranger dans la production de pétrole – même les alliés des Etats-Unis comme le Mexique et l'Arabie Saoudite, par exemple, ne le font pas. Les réserves du Venezuela en brut lourd dans la région de l'Orénoque sont actuellement estimées les plus élevées au monde, ce qui explique pourquoi les sociétés étrangères ont un intérêt évident à demeurer sur place. Elles font également face à une compétition croissante des sociétés d'Etat de pays comme la Chine, le Brésil, l'Inde ou la Russie.

L'avancée du gouvernement vénézuélien vers une implication croissante de l'Etat dans l'économie ne prévoit cependant pas de nationalisations à grande échelle ou de planification. Elle a évité avec prudence de prendre des fonctions administratives qui sont hors de ses capacités actuelles. Comme on l'a noté plus haut, l'Etat n'a même pas augmenté la part du secteur public dans l'économie. Les dépenses de l'Etat central, à 30 % du PIB, sont largement en-dessous de pays européens capitalistes comme la France (49 %) ou la Suède (52 %). Il existe encore beaucoup de marges de manœuvre pour l'investissement privé et public.

## Conclusion

La performance de l'économie du Venezuela pendant les années Chávez ne correspond pas au modèle « boom pétrolier suivi d'une récession ». Il semble plutôt que l'économie fut violemment touchée par les quelques premières années d'instabilité politique, et qu'elle a progressé rapidement depuis que la situation politique s'est stabilisée au premier trimestre 2003. Les prix élevés du pétrole ont certainement contribué à cette croissance, comme la politique fiscale et monétaire expansionniste du gouvernement. Contenir et réduire l'inflation, comme réaligner la monnaie, sont les défis les plus importants à moyen terme ; sur le long terme, la diversification de l'économie vis-à-vis de sa dépendance au pétrole est également un défi majeur.

Cependant, la diminution de la dette publique (en pourcentage du PIB), les importants surplus financiers, et l'accumulation de réserves ont donné au gouvernement une assurance considérable contre une baisse du prix du pétrole. Cette situation macroéconomique favorable donne aussi au gouvernement beaucoup de flexibilité pour combattre l'inflation et le déséquilibre qui en résulte dans le taux de change. Depuis que le gouvernement s'est engagé à maintenir une croissance solide, il ne semble pas probable qu'il entrave cette croissance économique pour réduire l'inflation, comme c'est souvent le cas. C'est d'autant plus vrai que l'Etat n'est pas au bout de ses possibilités (pour contenir l'inflation). Par conséquent, il n'apparaît pas en ce moment que l'expansion économique actuelle soit près de se terminer dans le futur proche. Les progrès dans la réduction de la pauvreté, dans l'emploi, dans

l'éducation et les soins de santé qui ont été observés ces dernières années vont continuer parallèlement à l'expansion.

<sup>1</sup> Voir, par exemple, Javier Corrales, "Hugo Boss," *Foreign Policy*, January/February 2006 ; Jorge G. Castañeda, "Latin America's Left Turn," *Foreign Affairs*, May/June 2006 ; et Michael Shifter, "In Search of Hugo Chávez," *Foreign Affairs*, May/June 2006.

<sup>2</sup> Voir Rodriguez (2006) pour une discussion sur ces problèmes de mesures. Depuis que l'article de Rodriguez a été écrit, la base de données Penn World Tables a été mise à jour (version 6.2) ce qui permet aux principales données de dire au moins la même chose. Francisco Rodriguez, "The Anarchy of Numbers : Understanding the Evidence on Venezuelan Economic Growth", *Canadian Journal of Development Studies*, Vol. 27, No. 4 (2006) [http://frrodriguez.web.wesleyan.edu/docs/working\\_papers/Anarchy.pdf](http://frrodriguez.web.wesleyan.edu/docs/working_papers/Anarchy.pdf)

<sup>3</sup> Le PIB atteint un pic en 1977, mais l'essentiel du retournement de conjoncture vient après l'effondrement du prix du pétrole.

<sup>4</sup> Energy Information Administration (EIA), "Short-Term Energy Outlook," July 10th, 2007. <http://www.eia.doe.gov/emeu/steo/pub/contents.html>

<sup>5</sup> En 2006, la valeur ajoutée du secteur privé était de 63 % du PIB total, en hausse de 59 % sur 1999. Les calculs sont basés sur le PIB constant en prix, séries de la Banque centrale du Venezuela [www.bcv.org.ve](http://www.bcv.org.ve)

<sup>6</sup> Résumé des opérations financières 2006 de PDVSA. Disponible à <http://www.pdvsa.com/interface.sp/database/fichero/publicacion/1792/76.PDF>

<sup>7</sup> Pour davantage d'informations sur les données et l'impact de ce programme : <http://www.misionesbolivarianas.gob.ve>

<sup>8</sup> <http://www.sisov.mpd.gob.ve/estudios/H>

<sup>9</sup> Ministerio de Alimentación, Memoria y Cuenta 2006 (Annual report of the Ministry of Food/Nutrition to the National Assembly).

<sup>10</sup> Logros, febrero 2007, SISOV, Ministerio de Planificación y Desarrollo, disponible à : <http://www.sisov.mpd.gob.ve/estudios/>

<sup>11</sup> Ibid.

<sup>12</sup> Ibid.

<sup>13</sup> Misión Robinson (February 16, 2007), Ministerio del Poder Popular para la Comunicación y la Información [http://www.misionesbolivarianas.gob.ve/component/option,com\\_docman/Itemid,0/task,doc\\_download/gid,223/](http://www.misionesbolivarianas.gob.ve/component/option,com_docman/Itemid,0/task,doc_download/gid,223/)

<sup>14</sup> Le produit des taxes non-pétrolières est allé de 10 % du PIB en 1999 à 12 % en 2006, éventuellement à cause de l'augmentation de la collecte des taxes sur le revenu (sur les personnes physiques et les entreprises) de 2 % du PIB en 1999 à 3,2 % en 2006. Données : Venezuela's Ministry of Finance [www.mf.gov.ve](http://www.mf.gov.ve)

<sup>15</sup> Voir John Schmitt (2003), "Is it Time to Export the US Tax Model to Latin America ?", Center for Economic and Policy Research : [http://www.cepr.net/index.php?option=com\\_content&task=view&id=391&Itemid=8H](http://www.cepr.net/index.php?option=com_content&task=view&id=391&Itemid=8H)

<sup>16</sup> Les dépenses sociales par habitant sont une meilleure mesure que les dépenses sociales en soi parce qu'elles prennent en compte la croissance de la population.

<sup>17</sup> Les dépenses sociales de PDVSA, la compagnie pétrolière d'Etat, ne sont pas incluses. En 2006 elles ont contribué pour 13,3 milliards de dollars à des projets sociaux (7,3 % du PIB).

<sup>18</sup> Weisbrot, Sandoval et Rosnick (2006), "Poverty Rates in Venezuela : Getting the Numbers Right", Center for Economic and Policy Research (CEPR), Washington, DC : [http://www.cepr.net/documents/venezuelan\\_poverty\\_rates\\_2006\\_05.pdf](http://www.cepr.net/documents/venezuelan_poverty_rates_2006_05.pdf)

<sup>19</sup> L'alternative aurait été d'estimer la valeur de marché des services de soins de santé reçus, mais cela aurait exagéré l'impact de ces soins sur la situation actuelle des pauvres. Nous avons plutôt utilisé l'estimation prudente décrite au-dessus comme une limite plus basse de l'impact de ces soins de santé pour les pauvres (voir Weisbrot, Sandoval et Rosnick, 2006).

<sup>20</sup> Les données ne tiennent pas compte des variations saisonnières, c'est pourquoi on compare des taux de chômage pour le même mois de chaque année.

<sup>21</sup> Les données correspondent au second semestre de chaque année (à partir de l'étude bisannuelle sur les ménages conduite par l'INE).

<sup>22</sup> Par exemple, Domingo Maza Zavala, alors directeur de la banque centrale, s'inquiéta dans le *New York Times* du 30 octobre 2005 d'une récession qui devrait se produire en 2007, sans proposer la moindre explication sur la manière dont elle pourrait se produire, "Chávez Restyles Venezuela With '21st-Century Socialism,'" *The New York*



*Times*). Bien que le Fonds monétaire international ait prévu un ralentissement drastique de la croissance pour les trois années qui viennent, rien ne s'est matérialisé. Voir le tableau 2, David Rosnick et Mark Weisbrot (2007), "Political Forecasting? The IMF's Flawed Growth Projections for Argentina and Venezuela," Center for Economic and Policy Research: [http://www.cepr.net/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1107](http://www.cepr.net/index.php?option=com_content&task=view&id=1107)

<sup>23</sup> Voir par exemple Dean Baker (2000), "Double Bubble : The Implications of the Over-Valuation of the Stock Market and the Dollar," Center for Economic and Policy Research :

[http://www.cepr.net/documents/publications/double\\_bubble.pdf](http://www.cepr.net/documents/publications/double_bubble.pdf) ; et Dean Baker et David Rosnick (2005) "Will a Bursting Bubble Trouble Bernanke?: The Evidence for a Housing Bubble," Center for Economic and Research : [http://www.cepr.net/documents/publications/housing\\_bubble\\_2005\\_11.pdf](http://www.cepr.net/documents/publications/housing_bubble_2005_11.pdf)

<sup>24</sup> Goldman Sachs, Latin America Economic Analyst, Issue n° 07/10, May 18, 2007.

<sup>25</sup> Dernières données disponibles, sujet à révision.

<sup>26</sup> La CADIVI (Commission de Administracion de Divisas) est la Commission d'Etat des devises, qui gère les demandes de devises au Venezuela.

<sup>27</sup> Ce calcul correspond à la somme de : 6,77 milliards de dollars transférés des réserves internationales de la Banque centrale au FONDEN ; 8,86 milliards de dollars (8,85 milliards de dollars et 4,5 millions d'euros que le FONDEN détenait en devises au 22 décembre 2006 :

<http://www.fonden.gob.ve/descargas//32/Sintesis%20Ejecutiva%20Memoria%20FONDEN%202006.pdf> ; au moins

5 milliards de dollars de comptes du Trésor libellés en devises pour encaisser les contributions fiscales de PDVSA :

[http://www.bancaribe.com.ve/uploads/MENSUAL\\_Septiembre.pdf](http://www.bancaribe.com.ve/uploads/MENSUAL_Septiembre.pdf) ;

[http://www.bancaribe.com.ve/uploads/MENSUAL\\_Febrero.pdf](http://www.bancaribe.com.ve/uploads/MENSUAL_Febrero.pdf)

<sup>28</sup> Goldman Sachs, Latin America Economic Analyst, Issue No 07/14, July 13, 2007.

<sup>29</sup> Voir, par exemple, Michael Bruno (1995), "Does Inflation Really Lower Growth?", *Finance and Development*, September ; Michael Bruno and William Easterly (1998), "Inflation Crises and Long-Run Growth," *Journal of Monetary Economics*, 41, pp. 3-26 ; et Robert Pollin and Andong Zhu (2005), "Inflation and Economic Growth : A Cross-Country Non-linear Analysis," Political Economy Research Institute, Working Paper Series No. 109 : University of Massachusetts, Amherst.

<sup>30</sup> Benedict Mander, « PDVSA Issue Proves a Pioneer in the 'Democratisation' of Capital", *Financial Times*, 12 avril 2007.

<sup>31</sup> Ceci est basé sur le ratio de l'inflation cumulée des prix à la consommation depuis février 2003, qui est de 98,3 %, à l'inflation aux Etats-Unis qui est de 13,6 %.

<sup>32</sup> Le phénomène des pays à ressources d'exportations ayant surévalué leur monnaie et les résultats douloureux de ces surévaluations est parfois appelé la « maladie hollandaise », à partir de l'expérience des Pays-Bas après qu'ils ont découvert du gaz naturel dans les années 60.

<sup>33</sup> Le taux préteur est la moyenne pondérée des taux appliqués sur les billets à ordre et les prêts accordés par les banques commerciales et les banques universelles.

<sup>34</sup> Steven Mufson, "AES to Sell Utility Stake To Venezuela ; Chávez's State-Control Plan Nets Electric Firm," *The Washington Post*, February 9, 2007.

<sup>35</sup> Source : World Bank, World Development Indicators Online.