



La lutte pour la survie

Dans «Un monde plein de risques» (septembre 2005), Raghuram Rajan explique que des gestionnaires de fonds mal motivés peuvent ajouter au risque financier mondial. Avec la désintermédiation de l'épargne et le rôle accru des gestionnaires de fonds, au détriment des banques, les risques se sont aggravés, car ces gestionnaires sont davantage enclins à en prendre. Cet argument repose sur l'idée que les gestionnaires de fonds, par opposition aux banques, sont soumis à une structure de compensation qui comporte plus d'avantages que d'inconvénients, ce qui fausse leurs décisions d'investissement et favorise les comportements à risque.

Je ne suis pas de cet avis. En schématisant, il y a deux types de structures d'incitations. D'un côté, le gestionnaire bancaire reçoit un salaire élevé et une petite prime en fonction de la rentabilité globale de sa société. De mauvais résultats ne sont pas sérieusement sanctionnés, car ils sont dilués dans les résultats globaux de la banque. De l'autre côté, le gestionnaire de fonds à haut risque rémunéré au rendement absolu reçoit un salaire relativement faible et une prime plus élevée en fonction de ses résultats individuels. Il peut ainsi être récompensé pour de bons résultats, mais il peut aussi tout perdre, y compris son emploi, dans le cas contraire. Il doit donc lutter sans cesse pour sa survie, son objectif principal étant d'être encore «vivant» le lendemain. Ce sont ces pressions qui le forcent à la discipline et favorisent ainsi la maximisation des profits.

La définition symétrique de la responsabilité limitée place les gestionnaires de fonds rémunérés au rendement absolu à un niveau où les risques/récompenses sont particulièrement élevés. Ce n'est pas le cas des gestionnaires de fonds rémunérés au rendement relatif (par exemple les gestionnaires d'OPCVM), auxquels s'applique peut-être davantage la structure d'incitations faussée que dénonce M. Rajan.

Angel Ubide

Associé de recherche

Center for European Policy Studies, Bruxelles

Qui doit payer les études supérieures?

Nicholas Barr («Le financement de l'enseignement supérieur», juin 2005) nous rappelle que les diplômés universitaires tirent, à titre privé, un rendement appréciable de leurs études supérieures. Il est donc légitime qu'ils en assument davantage le coût. Pourquoi les contribuables à bas salaires (dont les enfants ne suivent pas d'études supérieures) devraient-ils subventionner les enfants des familles plus aisées qui, eux, vont à l'université? Il est clair que les étudiants pauvres ont beaucoup moins de chances d'obtenir un diplôme universitaire que leurs homologues plus riches. Cette inégalité, qui n'est pas nouvelle, s'est accentuée au Royaume-Uni pendant les années 80 et au début des années 90. Trente années d'ouverture de l'enseignement supérieur n'ont pas réglé le problème, car ce sont surtout les étudiants aisés qui s'inscrivent en masse. Les pauvres restent marginalisés. La question est donc de savoir si l'augmentation des frais d'inscription va aggraver cette situation déjà déplorable.

Je ne le crois pas. Les inégalités dans l'enseignement supérieur sont le prolongement d'inégalités antérieures. À résultats égaux au baccalauréat, les étudiants, qu'ils soient riches ou

pauvres, ont les mêmes chances d'accéder à l'enseignement supérieur. Le problème est qu'ils n'ont pas les mêmes chances d'obtenir de bonnes notes en fin d'études secondaires. Les frais d'inscription ne sont pas dommageables, car, dans l'ensemble, les étudiants pauvres n'obtiennent pas d'assez bons résultats pour entrer à l'université. Si l'augmentation des frais d'inscription permet de consacrer davantage de ressources aux cycles d'enseignement antérieurs, ce sera une occasion réelle de réduire les inégalités dans notre système éducatif. Certes, il faut continuer à faciliter l'accès à l'enseignement supérieur par l'octroi de bourses, des régulateurs d'accès, etc. En outre, les prêts aux étudiants doivent être assez élevés pour que ceux qui ne sont pas aidés par leur famille aient assez de ressources. Mais le vrai défi pour notre système éducatif au XXI^e siècle consiste à améliorer les résultats des élèves défavorisés aux niveaux primaire et secondaire.

Anna Vignoles

Institute of Education, Royaume-Uni

Il n'y a pas que le profit

F&D nous a livré une nouvelle analyse sérieuse, critique et approfondie de plusieurs aspects du système économique mondial, centrée cette fois sur la question de l'efficacité de l'aide (septembre 2005).

Pourtant, certaines questions n'ont peut-être pas reçu toute l'attention qu'elles méritaient. Premièrement, la mondialisation de l'économie va en général à l'encontre du but réel du développement, qui est, à mon sens, d'améliorer le sort des pauvres. Or, les entreprises, les banques et les individus qui ont la mainmise de fait sur l'économie mondiale ont pour objectif principal, voire exclusif, de maximiser leur profit. Bien sûr, le profit n'est pas mauvais en soi; ce qui l'est, c'est d'y soumettre tout, y compris le bien-être de centaines de millions de personnes. Pour parler crûment, si les partenaires au développement ne peuvent pas brider le pouvoir des financiers, alors le développement, notamment la réalisation des OMD, est voué à l'échec.

Deuxièmement, la dette extérieure des pays en développement n'est mentionnée que dans l'article intitulé «Les OMD : montée en régime», et seulement à titre secondaire. Or, la question de la dette est omniprésente depuis des années. L'initiative récente du G-8 pour alléger la dette est une nouvelle tentative de la régler, mais pour de nombreux observateurs, à ce jour, aucun allègement de dette n'a porté ses fruits. L'endettement est un obstacle à la fois psychologique et économique au développement effectif des pays en développement. Les conditions dont sont assorties toutes les initiatives de réduction de la dette ne font que perpétuer le problème.

Martin M. McLaughlin

Arlington, Virginie

États-Unis

Écrivez-nous à fanddletters@imf.org ou à Editor-in-Chief,

Finance & Development, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.).

La rédaction accepte volontiers vos lettres (300 mots maximum), qui pourront être modifiées pour des raisons d'espace.