



FINANCES et DÉVELOPPEMENT

Juin 2011 8 \$

**Reinhart et Kirkegaard : astuces
pour amortir la dette publique**

**L'emploi des jeunes
au Moyen-Orient**

**Doug Irwin : commerce
et taux de change**

**Portrait de George Akerlof,
prix Nobel**

Comment assumer le poids des ans



Finances & Développement
est publié chaque trimestre en anglais,
en arabe, en chinois, en espagnol, en
français et en russe par le FMI.
Édition française ISSN 0430-473x

RÉDACTEUR EN CHEF

Jeremy Clift

ÉDITRICE EN CHEF

Marina Primorac

RÉDACTEURS PRINCIPAUX

Camilla Andersen
Hyun-Sung Khang
Natalie Ramirez-Djumena
James Rowe
Simon Willson

RÉDACTRICES

Maureen Burke
Jacqueline Deslauriers

CHEF DE LA PROMOTION

Katherine Hutt Scott

DIRECTRICE ARTISTIQUE

Luisa Menjivar

GRAPHISTE

Lai Oy Louie

ASSISTANTES PRINCIPALES DE RÉDACTION

Nicole Braynen-Kimani
Lijun Li

ASSISTANT DE RÉDACTION

Harris Qureshi

CONSEILLERS DE LA RÉDACTION

Bas Bakker	James Gordon
Nicoletta Batini	Thomas Helbling
Helge Berger	Laura Kodres
Tim Callen	Paolo Mauro
Paul Cashin	Gian Maria Milesi-Ferretti
Adrienne Cheasty	Paul Mills
Alfredo Cuevas	Martin Muhleisen
Marcello Estevão	Uma Ramakrishnan
Domenico Fanizza	Abdelhak Senhadi

ÉDITION FRANÇAISE

Publiée sous la direction de Yannick Chevalier-Delanoue, section française des services linguistiques. Mise sous presse par United Litho Inc., Ashburn, Virginia (U.S.A.)

© 2011 Fonds monétaire international. Tous droits réservés. Pour reproduire le contenu de ce numéro de F&D, quelle qu'en soit la forme, veuillez remplir en ligne le formulaire accessible à www.imf.org/external/terms.htm ou envoyer votre demande à copyright@imf.org. L'autorisation de reproduction à des fins commerciales s'obtient en ligne auprès du **Copyright Clearance Center** (www.copyright.com) contre paiement d'une somme modique.

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

Abonnement, changement d'adresse et publicités :

IMF Publication Services
Finance & Development
PO. Box 92780
Washington, DC 20090 (U.S.A.)
Téléphone : (202) 623-7430
Télécopie : (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO. Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices.



FINANCES & DÉVELOPPEMENT PUBLICATION TRIMESTRIELLE
DU FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL
Jun 2011 • Volume 48 • Numéro 2

DOSSIER

COMMENT ASSUMER LE POIDS DES ANS

6 Le prix de la longévité

Face au vieillissement des populations, les pays doivent repenser l'aide au troisième âge

Ronald Lee et Andrew Mason



11 Les anciens se rebiffent

Les seniors rechigneraient à rembourser la dette de l'État

Ali Alich

12 Au-delà des retraités

La façon dont les pays modifient leurs systèmes de retraite et la concordance de ces changements dans le temps influent grandement sur l'économie mondiale

Philippe Karam, Dirk Muir, Joana Pereira et Anita Tuladhar

16 Sommes-nous parés pour les retraites?

Un nouvel indice classe les pays selon leur degré de préparation pour répondre aux besoins de leurs retraités

Neil Howe et Richard Jackson



19 Équilibrer le fardeau

La charge des retraites actuelles pèse davantage sur les futurs Américains que sur leurs homologues italiens

Nicoletta Batini et Giovanni Callegari

AUSSI DANS CE NUMÉRO

22 Retour de la répression financière

Les gouvernements trouvent de nouveau des moyens de manipuler les marchés pour contenir les coûts de financement de la dette publique

Carmen M. Reinhart, Jacob F. Kirkegaard et M. Belen Sbrancia

27 Quand ami rime avec lobby

Le lobbying du secteur financier et l'adoption de lois favorables à ce secteur sont étroitement liés

Deniz Igan et Prachi Mishra

30 Collaboration monétaire

Le FMI et l'OMC doivent travailler ensemble pour résoudre les différends en matière de politique de change

Douglas A. Irwin

36 Comblent le déficit d'emplois

Le fort taux de chômage des jeunes alimente les troubles dans tout le Moyen-Orient

Yasser Abdih



40 Frappé au cœur

La catastrophe japonaise a de vastes conséquences économiques

Stephan Danninger et Kenneth Kang

42 Banquiers à la plage

Quand les capitaux placés dans les centres financiers extraterritoriaux sont bien gérés, ils peuvent contribuer à la croissance économique

Maria Gonzalez and Alfred Schipke

50 Repenser l'économie dans un monde chamboulé

Trois prix Nobel débattent des leçons de la crise

Camilla Andersen

Assumer avec sérénité le coût du vieillissement

AVEC LA BAISSÉ des taux de fécondité et l'augmentation de l'espérance de vie, le monde est sur le point de connaître un bouleversement démographique. Le vieillissement de la population mondiale va influencer sur chaque aspect de la vie économique, sociale et politique, de la configuration de la famille à celle de l'ordre mondial. Le plus dramatique peut-être est que cela pourrait mettre à mal la capacité de nombreux pays d'assurer un niveau de vie décent pour leurs seniors sans imposer une charge écrasante aux jeunes.

Ce numéro de *F&D* examine les conséquences pour la société du vieillissement de la population. Le monde comptera 7 milliards d'habitants cette année et en aura plus de 9 milliards en 2050. Dans l'article de fond, Ronald Lee et Andrew Mason expliquent que ces chiffres masquent des changements importants dans la pyramide des âges. Dans les pays industriels riches comme dans certains pays à revenu intermédiaire ou faible, la proportion de personnes âgées va s'accroître considérablement.

Le vieillissement de la population va certainement peser de nombreuses manières sur les budgets publics et privés, mais en combinant réduction de la consommation, report du départ en retraite, augmentation du patrimoine et investissement accru dans le capital humain, il devrait être possible d'affronter ce défi sans conséquences catastrophiques.

Neil Howe et Richard Jackson nous donnent un classement étonnant des pays les mieux et les moins bien préparés à absorber une vague de retraités qui s'amplifie.

Plusieurs articles sont consacrés à diverses questions d'actualité, dont le chômage au Moyen-Orient, les répercussions économiques du séisme et du tsunami dévastateurs au Japon et les activités bancaires des places financières offshore telles que les Îles Caïmans. Carmen Reinhart et Jacob Kirkegaard examinent comment les gouvernements s'arrangent pour manipuler les marchés afin de contenir le coût du financement d'énormes dettes publiques et, dans la rubrique *Entre nous*, Min Zhu, du FMI, explique que les pays émergents doivent s'adapter à la nouvelle réalité mondiale en mettant à profit leur réussite économique et en s'attaquant à certains de leurs problèmes à long terme.

Dans *Paroles d'économistes*, Prakash Loungani s'entretient avec le lauréat du prix Nobel George Akerlof et dans un article intitulé «Repenser l'économie dans un monde chamboulé», trois autres lauréats, Michael Spence, Joseph Stiglitz et Robert Solow, débattent des conséquences de la crise mondiale et de ce qu'elle nous a enseigné. On peut aussi visionner des entretiens filmés avec ces quatre prix Nobel dans la version de *F&D* affichée sur notre site Internet. Enfin, nous venons de créer une page Facebook où vous pouvez faire part de vos idées (www.facebook.com/FinanceandDevelopment).

Jeremy Clift
Rédacteur en chef

RUBRIQUES

- 2 Paroles d'économistes**
Le visage humain de l'économie
Prakash Loungani dresse le portrait de George Akerlof
- 34 Pleins feux**
Réduire le coût de l'envoi d'argent au pays
Avec des transferts moins coûteux, les migrants et leurs familles auraient plus d'argent à leur disposition
Kai Schmitz et Isaku Endo
- 46 L'abc de l'économie**
Qu'est-ce qu'un modèle économique?
Comment les économistes essaient de simuler la réalité
Sam Ouliaris
- 48 Entre nous**
Défis émergents
Forts de leur réussite, les marchés émergents doivent s'adapter aux nouvelles réalités mondiales
Min Zhu
- 53 Gros plan**
La solvabilité des banques
Si les ratios de solvabilité des banques se sont améliorés depuis la crise, c'est surtout parce qu'elles prêtent moins
José M. Cartas et Ricardo Cervantes

- 54 Notes de lecture**
Poor Economics: A Radical Rethinking of the Way to Fight Global Poverty, Abhijit Banerjee et Esther Duflo
How Many Languages Do We Need? The Economics of Linguistic Diversity, Victor Ginsburgh et Shlomo Weber
Adapt: Why Success Always Starts with Failure, Tim Harford
Age of Greed: The Triumph of Finance and the Decline of America, 1970 to the Present, Jeff Madrick

Illustration : p. 22, Focuscomm/Corbis.

Photographies : Couverture, Tomek Sikora/Getty Images; p. 2, Michael Spilotro/FMI; p. 6, Mark Henry/Panos; p. 12-13, WIN-images/Corbis; p. 16, Sanjeev Gupta/epa/Corbis; p. 19, Walter Hodges/Corbis; p. 27, Rob Crandall/Newscom; p. 30, moodboard/Corbis; p. 34, Thomas Schulze/picture alliance/ZB/Newscom; p. 35, Karen Kasmauski/Corbis; p. 36-37, Alexandra Boulat/VII/Corbis; p. 40-41, Koichi Kamoshida/ZUMA press/Corbis; p. 42, Macduff Everton/Corbis; p. 48, Michael Spilotro/FMI; p. 50, Michael Spilotro/FMI; p. 54-57, Michael Spilotro/FMI.

Disponible en ligne à www.imf.org/fandd

A portrait of George Akerlof, an elderly man with white hair and glasses, wearing a dark suit, white shirt, and red patterned tie. He is smiling and looking towards the camera. The background is a blurred wall of various national flags.

Le visage humain de l'économie

Prakash Loungani dresse le portrait de **George Akerlof**

EN 1984, George Stigler, prix Nobel d'économie, prédisait que l'économie était en passe de devenir la reine des sciences sociales. Il y voyait «une science impériale», qui frayait un chemin dans la forêt pour les autres disciplines sociales. Il saluait le travail des «économistes-missionnaires ... souvent contre des indigènes craintifs et hostiles».

Or la reine présumée a dû céder une partie de sa couronne. Au cours des 25 années écoulées depuis l'article de Stigler, il est apparu que l'économie avait autant de choses à apprendre des autres disciplines qu'elle en avait à leur enseigner. Aujourd'hui,

la finance comportementale utilise les apports de la psychologie et de la sociologie pour comprendre les marchés financiers. Les scandales dans les grandes entreprises et les crises financières provoquées par la cupidité ont incité à introduire de la morale dans l'économie. D'ailleurs, pendant la dernière décennie, des prix Nobel d'économie ont été décernés à un psychologue, Daniel Kahneman (voir *F&D* de septembre 2009), et à une spécialiste de science politique, Elinor Ostrom.

Cette évolution aurait peut-être mécontenté George Stigler, mais pas son homonyme, George Akerlof, prix Nobel d'économie en

2001. Il «rêve» depuis longtemps d'une macroéconomie faisant appel à «toute la gamme des émotions et actions humaines : justice, confiance, cupidité, identité, procrastination». (Procrastination? Nous y reviendrons ... peut-être).

«Ce n'est pas juste!»

Le sujet qui a le plus inspiré Akerlof pendant les 40 ans de sa carrière est le chômage. «J'ai toujours considéré le chômage comme une chose épouvantable. C'est en fait la source de presque tout ce que j'ai écrit. Sans emploi, l'homme perd non seulement son revenu, mais le sentiment qu'il remplit les devoirs que l'on attend d'un être humain».

Comment le chômage apparaît-il? Akerlof, en collaboration avec l'économiste bien connu Janet Yellen (qui se trouve être aussi sa femme), soutient que la notion de justice joue un rôle crucial. Akerlof et Yellen s'inspirent de la sociologie pour enrichir la description des échanges sur les marchés, y compris celui

«La conjugaison de questions audacieuses et de réponses superbes est ce qui fait de George le brillant iconoclaste qu'il est.»

du travail. En théorie, le prix auquel un échange se conclut est déterminé par l'offre et la demande. S'il y a plus de vendeurs de fruits sur un marché que d'acheteurs, le prix des fruits baisse. Si une tempête de neige inattendue survient, les quincaillers, selon la théorie économique, vont augmenter le prix des pelles et ils ont le droit de le faire pour refléter leur brusque raréfaction.

Toutefois, «les êtres humains ne raisonnent pas toujours ainsi», dit Akerlof. D'après certaines enquêtes, les consommateurs trouvent injuste que les quincaillers augmentent leurs prix en pleine tempête de neige. D'autre part, les prix ne baissent pas toujours sur les marchés de primeurs quand l'offre dépasse la demande. En effet, bien souvent, les personnes qui vont sur ce genre de marché «font un choix». Certaines peuvent acheter un peu plus que prévu si, à leurs yeux, les vendeurs qu'elles essaient de soutenir ne font pas de bonnes affaires. Certains vendeurs peuvent être trop fiers «de la qualité [de leurs produits]» pour baisser le prix et peuvent s'en tenir à un prix qu'ils considèrent comme «juste».

Ces considérations de justice jouent un rôle encore plus important quand on les applique au marché du travail. En effet, le prix auquel s'échange le travail — le salaire — ne dépend pas uniquement de la demande et de l'offre. L'employeur doit prendre en compte l'effet des bas salaires sur le moral et l'efficacité du travailleur. Ce n'est pas dans son intérêt de baisser le salaire si cela risque de mécontenter le travailleur et de le faire «cracher dans la soupe». Les employeurs offrent donc une somme plus élevée que le salaire qui équilibrerait la demande et l'offre. Akerlof et Yellen l'appellent «salaire d'efficacité» pour exprimer l'idée qu'un salaire plus élevé incite les travailleurs à se montrer plus efficaces ou efficaces dans leur travail.

Globalement, cette décision judicieuse des employeurs a pour conséquence qu'il y aura toujours du chômage, parce que les

salaires seront plus élevés que le taux auquel tous les demandeurs seraient employés. Akerlof écrit : «Le marché de l'emploi ressemble donc à une partie de chaises musicales, avec plus de danseurs que de chaises. Quand la musique s'arrête, certains ne trouvent pas de chaise» (Akerlof et Shiller, 2009).

Les esprits animaux

Pour Akerlof, la tentative de comprendre le chômage — «pourquoi l'offre n'est pas toujours égale à la demande sur le marché du travail» — l'a aussi aidé à réfléchir plus largement sur la façon dont «les hommes, les organisations, les marchés et le capitalisme» fonctionnent réellement. Cette réflexion créative apparaît dans *Les Esprits animaux* (voir *F&D* de décembre 2008), écrit avec l'économiste de Yale Robert Shiller, qui a été sélectionné pour le prix Financial Times/Goldman Sachs du meilleur livre sur l'entreprise de l'année. Shiller dit à *F&D* que pendant la rédaction du livre les idées des deux auteurs, déjà proches, se sont encore confondues au point que «je ne sais plus vraiment qui a écrit quoi». D'après lui, ce livre reflète «notre idée que les sciences sociales doivent s'unir davantage».

Akerlof et Shiller démontrent comment des forces qui ne sont généralement pas étudiées dans la théorie habituelle, comme la justice, la cupidité et la confiance, sont essentielles pour comprendre les raisons non seulement du chômage, mais aussi des récessions et de la volatilité sur les marchés d'actifs. Ils tiennent particulièrement à rappeler l'importance que le grand économiste britannique John Maynard Keynes attachait au rôle de la confiance dans les fluctuations économiques et surtout son affirmation selon laquelle l'investissement des entreprises dépend beaucoup de l'état de la confiance ou des «esprits animaux». Selon Keynes «l'état de confiance est une question à laquelle les esprits pratiques s'intéressent toujours beaucoup. Mais les économistes ne l'ont pas analysé soigneusement».

Les décisions d'investissement des entrepreneurs et les choix des ménages entre consommer aujourd'hui ou épargner pour demain tiennent à des anticipations incertaines et fluctuantes sur ce que l'avenir réserve. Pour Keynes, «ce sentiment d'incertitude va et vient : parfois les gens sont plus confiants qu'à d'autres moments. Quand la confiance est forte, l'économie prospère; quand elle est faible l'économie déperit.» En fait, une confiance démesurée peut déclencher des investissements excessifs et imprudents, par exemple sur le marché du logement. L'effondrement des anticipations optimistes peut alors entraîner l'effondrement de l'économie. Quand cela se produit, la perte de confiance peut provoquer une surréaction dans l'autre sens, avec un assèchement du crédit et un repli des consommateurs.

Akerlof prend la récession de 1991 aux États-Unis comme exemple de l'importance de la confiance. Il se rappelle une séance pendant la réunion de l'American Economic Association en 1992, au cours de laquelle les grands économistes ont parcouru la liste classique des explications de la récession. Aucune ne marchait. La meilleure explication était celle d'Olivier Blanchard, alors au MIT et aujourd'hui chef économiste du FMI, selon qui l'invasion du Koweït par Saddam Hussein avait sapé la confiance des consommateurs américains, donc la consommation. Selon Akerlof, «l'explication d'Olivier était simple mais juste. Ou du moins je n'en connais aucune qui corresponde mieux aux faits.»

Une maison heureuse

Comme l'économie privée est sujette à des sautes d'humeur, le rôle du gouvernement consiste à agir pour stabiliser l'économie. D'après Akerlof et Shiller, le gouvernement doit être un parent responsable de l'économie, ni trop autoritaire ni trop permissif. La société capitaliste peut être extrêmement créative et le gouvernement ne doit pas se montrer rigoureux au point d'étouffer cette créativité. Toutefois le capitalisme livré à lui-même peut aller jusqu'à des excès et le rôle du gouvernement est d'agir comme pouvoir compensateur contre les extravagances.

Donc, quand l'économie privée prospère, le gouvernement doit se garder contre toute euphorie et épargner en vue de l'effondrement probable. Quand la confiance privée est faible, il doit développer les investissements publics. Keynes a avancé l'idée bien connue que même creuser des fossés et les combler constitue une activité valable pour le gouvernement quand le secteur privé connaît un marasme. Pour Akerlof, il «ne faut pas aller si loin. Le gouvernement peut faire beaucoup d'autres choses plus valables pour créer un multiplicateur de confiance» afin de remettre l'économie sur les rails.

Le gouvernement a aussi un rôle à jouer pour empêcher la corruption et les activités prédatrices. Dans un célèbre article écrit en 1993, Akerlof et son coauteur, l'économiste Paul Romer, ne mâchaient pas leurs mots; ils baptisaient ces activités «pillage». Cet article a été écrit à la suite d'une série de crises financières dans lesquelles les investisseurs se sont déchargés sur les gouvernements de dettes énormes. Selon Akerlof, «bien entendu, nous avons en tête la crise des caisses d'épargne» aux États-Unis au début des années 90.

Selon Akerlof et Romer, le «fiasco» des caisses d'épargne est dû au fait que les régulateurs ont caché l'ampleur véritable du problème, que les parlementaires ont pressé les régulateurs de ménager les électeurs importants et les gros donateurs et que les lobbyistes ont réussi à empêcher toute action corrective jusqu'à ce que les problèmes soient si graves que la seule solution était de les répercuter sur les contribuables. Ils concluaient : «Aujourd'hui, nous ne sommes plus dupes. Si nous tirons les leçons de l'expérience, l'histoire ne devrait pas se répéter.»

Malheureusement, comme David Leonhardt l'a écrit dans le *New York Times*, les événements écoulés depuis l'article d'Akerlof et Romer ressemblent «à un triste épilogue de l'article sur le pillage». Au début des années 2000, les scandales ont englouti des sociétés comme Enron. On admet généralement aujourd'hui que la réglementation insuffisante des prêts subprime et les fraudes pures et simples ont été un déclencheur de la crise financière mondiale et de la Grande Récession de 2007-09. Romer se souvient qu'au moment où ils finissaient d'écrire leur article en 1993, Akerlof lui a dit que le prochain candidat au pillage serait un petit marché mystérieux appelé «dérivés de crédit».

Quand on demande à Akerlof de résumer ses opinions sur les politiques suivies depuis 30 ans, il répond avec la modération qui le caractérise : «Disons seulement que le gouvernement n'a pas vraiment réussi à construire une maison heureuse.»

De Yale ...

Dans son discours de 2001 pour le Nobel, Akerlof décrit sa vie d'enfant et d'adolescent comme généralement heureuse, mais

soumise aux vicissitudes de la carrière de son père. Il se souvient d'avoir pensé «que si mon père perdait son travail et que ma famille arrêterait de dépenser de l'argent, un autre père perdrait son travail et ainsi de suite. L'économie tomberait dans une spirale de baisse». L'inquiétude sur les perspectives d'emploi de son père explique peut-être, dit-il dans son discours, pourquoi «en un sens j'ai commencé à travailler sur la théorie du chômage à 12 ans. Cinquante ans plus tard, je réfléchis toujours au même sujet».

Akerlof a passé sa licence à Yale; il n'avait «pas le choix», parce que son père y avait été assistant et que son frère était aussi passé par Yale. En plus des cours en économie et en maths, il travaillait au *Yale Daily News*. Selon lui, cela «dominait sa vie». Il a essayé de faire du *News* autre chose qu'un organe officiel, plutôt un journal consacré aux problèmes des étudiants et aux sujets d'intérêt général : «Je voulais que le journal soit moins solennel et plus sérieux». Toutefois, malgré son enthousiasme et son travail acharné, il n'a pas été élu au conseil de rédaction du journal lors de sa troisième année.

Dans son discours pour le Nobel, il a dit que ce rejet était peut-être dû au fait qu'il n'était «pas précis sur les faits». Il nous affirme toutefois que cette «déclaration laisse peut-être une fausse impression de moi». Selon lui, il fait attention aux faits essentiels et ses recherches ont toujours été guidées par la volonté de les expliquer. «Pourquoi le chômage? Pourquoi les gens disent-ils qu'ils ont du mal à vendre leur maison? Pourquoi y a-t-il des pauvres? Pourquoi les gens temporisent-ils? Pourquoi les gens font-ils des idioties? Pourquoi des pays entiers font-ils des idioties?»

Après Yale, Akerlof a fait une maîtrise au MIT, qui s'enorgueillissait d'une équipe de professeurs vedettes, comme Robert Solow (voir *F&D* de mars 2011), et d'étudiants brillants — y compris Joseph Stiglitz (voir *F&D* de décembre 2009) qui partagea plus tard le prix Nobel avec Akerlof. Selon Avinash Dixit de Princeton (voir *F&D* de décembre 2010), qui était au MIT avec Akerlof, il «posait des questions que personne d'autre n'aurait posées. Au moment où l'on pensait que seul un crétin fini pouvait poser une question pareille, il sortait une superbe réponse qui changeait notre façon de voir les choses... La conjugaison de questions audacieuses et de réponses superbes est ce qui fait de George le brillant iconoclaste qu'il est».

... à Berkeley

Depuis 1996, la plus grande partie de la carrière d'Akerlof s'est déroulée à l'Université de Californie à Berkeley. Comme pour Yale, il y a des liens familiaux : son arrière-grand-père a été diplômé de Berkeley en 1873. Quand il a gagné le Nobel en 2001, il a donné l'argent du prix à Berkeley : «Je l'ai fait parce que je trouvais qu'ils m'avaient beaucoup soutenu et que je voulais leur montrer ma reconnaissance». Christina Romer, sa collègue à Berkeley, dit : «George est un homme sympathique, généreux et enthousiaste, qui adore l'économie. Il apporte une contribution incommensurable au département en étant simplement ce qu'il est.» Elle ajoute : «Ses étudiants lui donnent toujours des évaluations exceptionnelles.» Pour Shiller, Akerlof est comme un «père pour les étudiants de maîtrise qu'il encadre : il leur conseille de se montrer sympathiques quand ils cherchent du travail. Les personnes qui vous interviewent recherchent un collègue, leur dit-il, donc ils veulent voir si vous êtes sympathique».

Universitaire dans l'âme, Akerlof a quand même conservé des liens étroits avec le monde de l'action politique. Pendant les années 70, il a travaillé un an au Conseil des conseillers économiques (Council of Economic Advisers — CEA) et un autre au Conseil de la Réserve fédérale. Barry Chiswick, économiste spécialiste du travail et actuellement chef de département à l'Université George Washington, était avec lui au CEA. Dans son discours pour le Nobel, Akerlof attribue à Chiswick le mérite de lui avoir enseigné l'économie empirique. Chiswick nous dit que «c'est très généreux de sa part», mais «l'influence jouait dans les deux sens puisque nous tous au CEA puissions dans les talents exceptionnels de George». Il se rappelle qu'Akerlof s'occupait beaucoup du problème du chômage des jeunes, qui se posait dans les années 70 comme aujourd'hui. «George craignait que, si les jeunes n'arrivaient pas à trouver un bon premier emploi, cela soit considéré comme un signe négatif qui pourrait les affecter à vie», dit Chiswick.

En plus de ses passages dans les organismes publics américains, Akerlof a conservé une ancienne association avec la Brookings Institution. Depuis septembre 2010, il est chercheur résident principal au Département des études du FMI. Pour Blanchard, «la présence de George serait un cadeau à tout moment. Elle est particulièrement bienvenue aujourd'hui, où le FMI a besoin de créativité sur de nombreux fronts, depuis l'action contre la crise du chômage jusqu'à la conception de la réglementation financière.»

Les vieux tacots

Si le chômage est le sujet qui l'a le plus inspiré, c'est son article de 1970 montrant comment les marchés peuvent s'effondrer en cas d'information asymétrique (ou inégale) qui lui a valu le prix Nobel. D'ailleurs, si l'on joue aux associations de mots avec un docteur en économie et qu'on lui dit «Akerlof», il est probable qu'il répondra «tacots». En effet, Akerlof prenait comme exemple le marché des automobiles d'occasion où le vendeur sait très bien s'il propose une bonne voiture ou un «vieux tacot». L'acheteur, lui, estime que l'automobile est de qualité moyenne, donc il sera prêt à payer seulement le prix d'une voiture de qualité moyenne. Cette attitude signifie toutefois que les propriétaires de bonnes voitures ne mettront pas les leurs sur le marché de l'occasion. Cela abaisse la qualité moyenne des voitures sur le marché, donc les acheteurs révisent à la baisse leurs exigences de qualité. Ainsi, même les propriétaires de voitures relativement bonnes ne peuvent pas vendre et le marché s'effondre.

Selon Akerlof, le problème remonte à celui qu'ont toujours connu les maquignons : «S'il veut me vendre ce cheval, est-ce que je veux vraiment l'acheter?». Toutefois, les problèmes d'information «asymétrique» se posent sur la plupart des marchés, surtout sur les marchés financiers. Pour Akerlof, «la crise [financière récente] nous en donne des exemples criants. Les gens ordinaires pensaient acheter une maison, et pas les dérivés complexes qu'ils ont compris plus tard avoir achetés.»

Il dit qu'il a pris l'exemple des voitures d'occasion pour rendre son article «plus acceptable» pour les lecteurs américains. Mais son intérêt pour ce sujet a été attisé quand, pendant son séjour en Inde en 1967–68, il a remarqué les difficultés que la population avait pour obtenir un crédit. Il a gardé cet exemple dans son article, avec des sections montrant que le «principe du tacot»

pouvait aussi expliquer pourquoi les personnes âgées avaient du mal à obtenir une assurance et les minorités du mal à obtenir un emploi. Toutes ces considérations se sont avérées trop insolites pour une grande partie du marché académique de l'époque; l'article a été rejeté par trois grandes revues avant d'être publié dans le *Quarterly Journal of Economics*. Aujourd'hui les questions traitées par Akerlof dans son article sur les tacots sont le pain quotidien des universitaires. Lui-même continue de pousser la réflexion sur ces questions, dernièrement dans *Identity Economics*, rédigé avec Rachel Kranton, alors à l'Université du Maryland. Le fils d'Akerlof, Robby, continue la tradition. Diplômé de Yale — où Shiller était l'un de ses professeurs — et Harvard, il étudie par exemple pourquoi la corruption et la tolérance de ce phénomène varient selon les entreprises, ce que les dirigeants peuvent faire pour accroître la légitimité de leur autorité (une solution consiste à payer un salaire d'efficacité), comment expliquer les cultures d'opposition où les minorités dénigrent la majorité et sont elles-mêmes dénigrées, enfin quels motifs alimentent les querelles interminables entre deux partis.

J'allais oublier ...

On en arrive enfin à la procrastination. Akerlof a écrit en 1991 un essai, «Procrastination and Obedience», dans lequel il affirme que l'étude de cette habitude pourrait expliquer des phénomènes comme la toxicomanie et l'incapacité d'épargner.

Il y raconte qu'il a temporisé pendant plus de huit mois avant d'envoyer un carton de vêtements d'Inde aux États-Unis. Le carton appartenait à Joseph Stiglitz, qui l'avait laissé lors de sa visite. «Tous les matins ... en me levant je décidais que je l'enverrais le lendemain.» En réfléchissant à cette histoire, Akerlof nous dit que «pour les choses qui comptent vraiment» il n'est pas procrastinateur.

«Joe n'avait pas vraiment besoin du carton. Si j'avais pensé qu'il en avait besoin, il l'aurait reçu.» ■

Prakash Loungani est conseiller au Département des études du FMI.

Bibliographie :

Akerlof, George A., 1970, "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 2, p. 488–500.

———, 1991, "Procrastination and Obedience," *American Economic Review*, Vol. 81, No. 2, p. 1–19.

———, and Rachel E. Kranton, 2010, *Identity Economics: How Our Identities Shape Our Work, Wages, and Well-Being* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Akerlof, George A., and Paul M. Romer, 1993, "Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 24, No. 2, p. 1–73.

Akerlof, George A., and Robert J. Shiller, 2009, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Akerlof, George A., and Janet Yellen, 1988, "Fairness and Unemployment," *American Economic Review*, Vol. 78, No. 2, p. 44–49.

Leonhardt, David, 2009, "The Looting of America's Coffers," *The New York Times*, March 10.



Le prix de la longévité

Face au vieillissement des populations, les pays doivent repenser l'aide au troisième âge

Ronald Lee et Andrew Mason

LA POPULATION MONDIALE comptera 7 milliards d'individus cette année et les 9 milliards devraient être dépassés en 2050. Cette tendance globale cache cependant une importante mutation de la pyramide des âges. Dans les pays riches industrialisés ainsi que dans certains pays à revenu faible ou intermédiaire, la part des personnes âgées progresse de façon spectaculaire, d'où un vieillissement de la population.

Curieusement, ce vieillissement démographique résulte moins de l'allongement de la durée de la vie que d'une baisse de la fécondité, qui se traduit par une diminution du nombre d'enfants, puis du nombre d'adultes arrivant sur le marché du travail, tandis que le nombre de personnes âgées ne cesse de croître. La longévité accentue cependant les effets de la baisse de fécondité. D'ici à 2050, la population des adultes en âge de travailler augmentera de 1 milliard et celle des plus de 60 ans, de 1,25 milliard. Le nombre des moins de 25 ans devrait lui se stabiliser à 3 milliards (ONU, 2009).

Ces évolutions sont préoccupantes, aussi bien pour les gouvernements que pour les citoyens. En effet, comme la majorité des personnes âgées ne travaillent plus, leur consommation doit être financée par les membres plus jeunes de leurs familles, par des caisses de retraite privées ou publiques ou par les avoirs qu'ils ont accumulés avant leur retraite. Sachant que le rapport personnes âgées/population d'âge actif augmente, il est de plus en plus difficile de financer cette consommation par les transferts publics ou privés et l'accumulation d'avoirs est souvent insuffisante.

Le présent article examine la façon dont les personnes âgées sont prises en charge dans différents pays et l'impact qu'aura le vieillissement sur les systèmes en place. En effet, les nouvelles réalités démographiques ne permettront pas toujours de conserver ceux qui ont servi jusqu'à présent.

Davantage de personnes âgées

Pourquoi le nombre de personnes âgées va-t-il augmenter plus vite que celui des personnes en âge de travailler? Durant la seconde moitié du XX^e siècle, les populations de

tous les pays se caractérisaient par des cohortes d'enfants exceptionnellement importantes. Dans de nombreux pays à revenu élevé, cela s'expliquait par le baby-boom enregistré après la Seconde Guerre mondiale; dans les pays à faible revenu, le phénomène était dû principalement au recul rapide des taux de mortalité infantile et juvénile, et donc au plus grand nombre d'enfants survivants. En

Dans les pays riches industrialisés, le vieillissement démographique est le plus avancé, mais il est imminent dans l'Est asiatique et progressera rapidement.

vieillissant, ces cohortes d'enfants ont d'abord grossi les rangs de la population d'âge actif, puis ceux des seniors. Aujourd'hui les plus âgés des baby-boomers arrivent juste à la retraite.

Les pics de natalité ont pris fin dans les années 60 et les taux de fécondité sont redescendus, parfois très bas, en Asie de l'Est et en Europe. Dans le monde en développement, la situation est très contrastée. Les taux de fécondité ont reculé presque partout, à quelques exceptions près. En Afrique, l'indice synthétique de fécondité est d'un peu moins de 5 naissances par femme. En Asie, le taux de fécondité des Pakistanaïses est de 4, contre environ 2 en Inde et au Bangladesh. En Chine, en revanche, il est descendu très bas, à environ 1,5 naissance par femme.

Le rythme du vieillissement varie selon les pays :

- Dans les pays à plus faible revenu, la principale tendance est la croissance de la population d'âge actif — qui s'accompagne

d'une chute des taux de dépendance totaux — et elle va perdre quelques décennies en Inde et en Afrique subsaharienne.

- Dans les pays les plus riches, le phénomène le plus marquant est l'augmentation du nombre de personnes âgées. Bien que les populations aient déjà considérablement vieilli, la phase la plus critique du vieillissement n'est pas encore là; elle débutera d'ici à 2050, quand le rapport personnes âgées/personnes d'âge actif — le taux de dépendance des personnes âgées — aura presque doublé.

- Dans de nombreux pays émergents, la part de la population d'âge actif est en train de culminer. Au cours des prochaines décennies, ils connaîtront le vieillissement auquel les pays à revenu élevé font face aujourd'hui. S'il peut être tentant d'ignorer ces tendances à long terme, les pays qui ne réagiront pas risquent d'amorcer un déclin fâcheux, mais évitable, de leur économie.

- Le vieillissement démographique est le plus avancé dans les pays riches industrialisés, mais il est imminent dans l'Est asiatique et progressera rapidement compte tenu de la baisse précoce et marquée des taux de fécondité dans cette région. En Asie du Sud et du Sud-Est, il sera beaucoup plus tardif. Le scénario sera comparable en Amérique latine, même si certains pays de la région ont un taux de fécondité bas et ont déjà vu le vieillissement s'amorcer. La fécondité reste élevée dans la plupart des pays d'Afrique et du Moyen-Orient, deux régions où le vieillissement est une perspective encore assez lointaine.

Cycles de vie économiques

L'évolution de la pyramide des âges n'est pas anodine car l'activité économique varie fortement et fondamentalement au cours d'une vie. Nous consommons de la naissance à la mort, mais nous ne travaillons qu'une partie de notre vie. Durant de longues périodes, nous consommons bien plus que nous ne produisons.

Dans la majorité des pays à faible revenu et à revenu intermédiaire, la consommation est relativement modeste pendant l'enfance puis plafonne à l'âge adulte (partie supérieure du graphique 1).

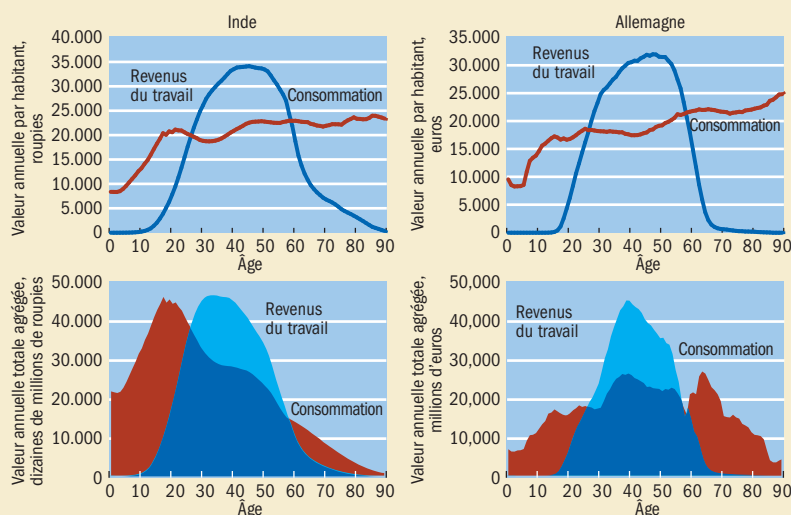
En revanche, dans de nombreux pays riches où l'État providence est très développé, la consommation augmente fortement chez les personnes âgées et plus vite encore après 85 ans (mais moins en Allemagne qu'ailleurs). Cette consommation tient principalement aux dépenses publiques et privées consacrées à la santé et aux soins de longue durée. Les faibles revenus du travail accentuent les effets de la forte consommation des seniors. Dans les pays riches, les actifs tendent à partir en retraite plus tôt, en partie parce qu'ils peuvent se le permettre, mais aussi en raison des effets incitatifs ou dissuasifs des systèmes de retraite publics et privés, des régimes fiscaux et des pratiques d'emploi (Gruber et Wise, 1999).

Dans les pays à revenu intermédiaire dotés de régimes de retraite publics généreux (Uruguay et Brésil, par exemple), le niveau de consommation des personnes âgées est également élevé.

Graphique 1

Les pays riches dépensent plus pour leurs personnes âgées

La consommation et les revenus du travail par habitant varient de la même façon en fonction de l'âge. En revanche, les valeurs globales, comme celles de l'Allemagne et de l'Inde, sont très différentes du fait de la pyramide des âges.



Sources : Lee et Mason (à paraître); et base de données sur les Comptes de transferts nationaux.

Le cycle de vie global dépend de la consommation par habitant, des revenus du travail et de la pyramide des âges. Il montre les montants totaux consommés et produits dans l'économie nationale selon les tranches d'âges. Pour une économie jeune comme l'Inde, le cycle de vie global est très différent de celui d'un pays plus vieux, comme l'Allemagne (partie inférieure du graphique 1).

En Inde, la caractéristique prépondérante est le déficit lié au cycle de vie (écart entre ce que consomme un individu et ce qu'il produit) des enfants; ce déficit est relativement modeste chez les populations plus âgées, notamment du fait qu'elles représentent un pourcentage assez faible du total. En Allemagne, le déficit

Dans de nombreux pays pauvres où la baisse de la fécondité a commencé plus tard et n'est pas aussi marquée, le ratio actifs/inactifs est en hausse et dope la croissance économique.

est beaucoup plus important chez ces dernières et les enfants consomment une part plus réduite des ressources totales. En l'occurrence, le cycle de vie individuel joue un rôle mais le facteur réellement important est la pyramide des âges.

La transformation du cycle de vie économique global est fondamentale pour comprendre l'incidence économique de la transition démographique. En Inde, le déficit considérable enregistré pour les enfants se traduit par un flux descendant tout aussi impressionnant des groupes les plus âgés vers les plus jeunes. En principe, les enfants pourraient emprunter pour financer l'écart entre leur consommation et leurs revenus du travail. Dans la pratique, toutefois, ils vivent grâce à une combinaison de transferts familiaux (parents, grands-parents) et de transferts publics (contribuables). Dans les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire, les transferts familiaux dépassent de loin les transferts publics et ce sont donc les familles qui supportent directement la charge financière des jeunes générations.

La fin de la transition démographique se caractérise par des flux très substantiels au profit des tranches d'âge supérieures, flux cependant très différents des flux descendants. Premièrement, parce que la famille y joue un rôle beaucoup moins important. Deuxièmement, le déficit des populations plus âgées peut être financé par les actifs accumulés (retraite, économies personnelles, logement, biens de consommation durables, activité économique, etc.). Alors que les enfants sont presque entièrement dépendants des générations plus âgées, l'inverse n'est pas nécessairement vrai.

Obtenir de l'aide

Les niveaux de vie sont directement influencés par l'évolution de la pyramide des âges. Si le nombre de travailleurs (contributeurs au revenu national) augmente plus vite que la population totale (consommateurs), le niveau de vie s'élève.

Les démographes nomment *ratio actifs/inactifs* le nombre de travailleurs rapporté à la population totale. Plus la proportion

de personnes en âge de travailler est importante, plus le revenu par habitant est élevé, toutes choses égales par ailleurs.

Jusqu'à une date récente, les ratios actifs/inactifs étaient en hausse dans la plupart des pays à faible revenu et des pays riches, ce qui contribuait à leur croissance. Mais avec le vieillissement démographique, ces ratios baissent dans les pays riches (graphique 2). Au cours des prochaines décennies, beaucoup de pays moins riches constateront également une amorce de fléchissement de ce ratio.

Entre 2010 et 2050, la baisse des ratios actifs/inactifs devrait ralentir la croissance de 0,7 % par an au Japon, en Allemagne et en Espagne et de 0,8 % dans la province chinoise de Taiwan. Aux États-Unis, où le vieillissement est quelque peu freiné par une fécondité plus forte, les entrées nettes de migrants et une espérance de vie moins longue, l'effet négatif sur la croissance économique ne sera que de 0,3 % par an.

L'évolution du ratio actifs/inactifs pourrait également peser sur la croissance chinoise. Entre 1972 et 2012, il devrait augmenter de 0,8 % par an, puis diminuer de 0,4 % entre 2012 et 2050.

En revanche, dans de nombreux pays pauvres où la baisse de la fécondité a commencé plus tard et n'est pas aussi marquée, le ratio actifs/inactifs est en hausse et dope la croissance. En Inde, par exemple, il continuera d'augmenter jusqu'en 2040; il en résultera au final une hausse de 0,2 % par an du revenu par habitant jusqu'en 2050.

Qui paiera?

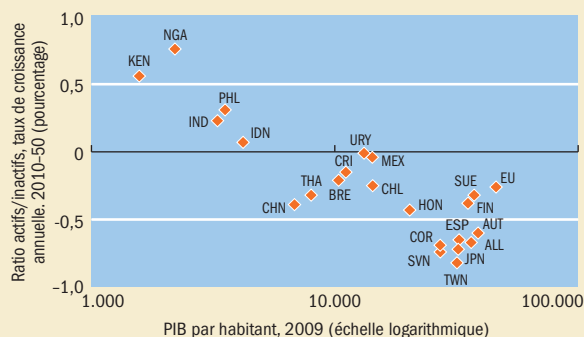
L'évolution des ratios actifs/inactifs est l'un des effets directs du vieillissement démographique. Néanmoins, l'impact économique global du vieillissement dépend des dispositions prises par les individus, les familles et les pouvoirs publics pour l'anticiper et y faire face.

L'un des choix les plus importants qu'une société doit faire concerne les options envisageables pour financer la consommation des personnes âgées : différer l'âge de la retraite, s'appuyer

Graphique 2

Soutien économique

Dans les pays riches, le vieillissement entraîne une baisse des ratios actifs/inactifs. Dans les pays à faible revenu, ces ratios vont progresser encore quelque temps.



Source : Lee et Mason (à paraître).

Note : ALL = Allemagne; AUT = Autriche; BRE = Brésil; CHL = Chili; CHN = Chine; COR = Corée; CRI = Costa Rica; ESP = Espagne; EU = États-Unis; FIN = Finlande; HON = Hongrie; IDN = Indonésie; IND = Inde; JPN = Japon; KEN = Kenya; MEX = Mexique; NGA = Nigéria; PHL = Philippines; SVN = Slovénie; SUE = Suède; THA = Thaïlande; TWN = province chinoise de Taiwan; URY = Uruguay.

davantage sur les familles, augmenter les transferts publics au profit des seniors ou encore accumuler plus d'actifs.

Pour les personnes âgées, le déficit du cycle de vie est financé de diverses manières (graphique 3). Dans les pays comme les Philippines, proches du sommet «Actifs», il l'est presque entièrement par des avoirs. Dans d'autres comme l'Autriche, la Hongrie, la Slovaquie et la Suède, proches du sommet «Transferts publics», il est couvert par l'État sous forme de pensions de retraite ou de soins de santé, y compris de longue durée. On peut être surpris de ne trouver aucun pays à proximité du sommet «Transferts familiaux», car on pense communément que, dans les sociétés traditionnelles pauvres, les personnes âgées sont aidées par leurs enfants. Il n'est pas exclu que ce tableau évolue à mesure que nous obtiendrons de nouvelles données sur les 18 pays figurant dans le graphique. En tout état de cause, il montre que dans certaines économies asiatiques, comme la province chinoise de Taïwan, la Corée du Sud et la Thaïlande, les personnes âgées reçoivent une aide substantielle de leurs enfants en plus de leurs autres revenus.

Dans les pays situés sur les droites reliant deux sommets, les déficits sont financés par deux sources. Dans la plupart d'entre eux, y compris le Japon, les États-Unis, tous les pays européens et certains pays latino-américains, les déficits sont financés par des avoirs et des transferts publics et les transferts familiaux n'interviennent guère. Dans les pays éloignés du triangle, comme le Mexique et le Brésil, les personnes âgées opèrent d'importants transferts en faveur des membres plus jeunes de leur famille.

Quand les personnes âgées financent leur consommation en continuant à travailler, le taux de dépendance augmente moins et l'effet du vieillissement démographique sur le ratio actifs/

inactifs est plus modeste. Néanmoins, les seniors financent rarement plus d'un tiers de leur consommation totale avec les revenus du travail; en outre, plus ils bénéficient de transferts (publics ou privés), moins ils travaillent. Quand ils se font aider par leurs enfants, du fait du vieillissement de la population ceux-ci sont moins nombreux pour se répartir les coûts et la charge moyenne est d'autant plus lourde. La situation est comparable quand les personnes âgées dépendent des retraites publiques par répartition. Dans les sociétés vieillissantes, il y a moins de travailleurs pour financer les prestations, de sorte qu'il faut soit les réduire, soit augmenter les cotisations.

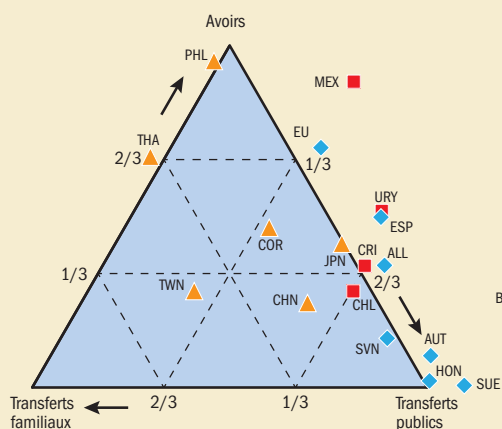
Lorsque les personnes âgées puisent plutôt dans leurs avoirs, le fardeau des jeunes générations s'en trouve allégé. Quand les seniors détiennent une part disproportionnée des actifs, le vieillissement démographique s'accompagne d'une hausse des actifs par habitant. Dans une économie fermée, cela stimule la productivité du travail et les salaires, mais fait baisser le rendement du capital. Dans une économie ouverte, les actifs seront investis à l'étranger si les salaires augmentent et les bénéficiaires chutent, dopant ainsi les revenus d'actifs dans le pays de départ. Cette tendance du vieillissement à accroître l'intensité capitalistique d'une économie ou les revenus d'actifs est désignée par l'expression *deuxième dividende*.

Toutes choses égales par ailleurs, le vieillissement de la population pèse sur le niveau de consommation tenable, ce dont témoigne le fléchissement des ratios actifs/inactifs (graphique 2). Mais toutes les autres choses ne seront pas égales.

Graphique 3

Comment dépenser plus qu'on ne gagne

Dans la plupart des économies, les personnes âgées financent leur consommation par des avoirs ou des transferts publics.



Source : Lee et Mason (à paraître).

Notes : Parts de la consommation (nettes des revenus du travail) financées par des transferts publics, des transferts familiaux et des avoirs. ALL = Allemagne; AUT = Autriche; BRE = Brésil; CHL = Chili; CHN = Chine; COR = Corée; CRI = Costa Rica; ESP = Espagne; EU = États-Unis; HON = Hongrie; JPN = Japon; MEX = Mexique; PHL = Philippines; SUE = Suède; SVN = Slovaquie; THA = Thaïlande; TWN = province chinoise de Taïwan; URY = Uruguay. Le symbole géométrique à côté de chaque pays indique son continent.

Partir plus tard en retraite

Avec l'allongement de l'espérance de vie — qui ajoute des années à la fin du cycle de vie, quand la plupart des gens ont cessé de travailler mais consomment beaucoup — la consommation progresse plus vite que les revenus. Toutefois, comme la santé des personnes âgées s'améliore, le relèvement de l'âge de la retraite peut être une option envisageable pour contribuer à rééquilibrer les budgets.

De combien faudrait-il allonger les carrières professionnelles pour compenser intégralement la baisse du ratio actifs/inactifs entre 2010 et 2050?

Dans des pays comme le Mexique et le Brésil, il suffirait d'une très faible variation nette du ratio actifs/inactifs (graphique 2), consistant à différer le départ à la retraite d'un et de trois ans, respectivement. Ce report est politiquement faisable : comme les gens vivent plus longtemps, il est logique de penser qu'ils puissent travailler aussi plus longtemps. Dans les pays qui vieilliront ces 40 prochaines années (Finlande, Suède et Chine), il faudrait travailler six ans de plus (sept aux États-Unis). Dans ceux qui vieillissent très vite, il faudrait le différer davantage : huit ans au Japon, neuf en Allemagne et dix en Espagne et en Corée du Sud. Dans ces pays, le report de l'âge de la retraite devrait s'accompagner d'autres mesures.

Dans tous ces pays, le vieillissement tient à l'allongement de la durée de la vie mais aussi à la baisse de la fécondité, qui ralentit l'accroissement naturel. De ce fait, le relèvement de l'âge de la retraite destiné à contrebalancer l'évolution démographique peut être très supérieur ou très inférieur aux simples hausses projetées de l'espérance de vie.

Premièrement, considérons le deuxième dividende. Si le taux d'épargne nationale restait inchangé, la croissance plus lente de la population active, corollaire du vieillissement démographique, se traduirait par un accroissement du capital et des revenus d'actifs par travailleur, ce qui compenserait pour beaucoup la charge supplémentaire liée à la hausse du ratio actifs/inactifs. L'allongement de la vie pourrait conduire les individus et les caisses de retraite à augmenter l'épargne sur le cycle de vie pour couvrir la consommation d'une retraite plus longue. Les personnes âgées pourraient aussi préférer travailler plus longtemps, ce qui compenserait les baisses du ratio actifs/inactifs. Comme les parents qui ont moins d'enfants tendent à dépenser davantage pour eux-mêmes et souhaitent maintenir ce niveau de dépenses, même après la retraite, la baisse de la fécondité pourrait nécessiter un effort d'épargne accru. Toutefois, la hausse des engagements liés aux transferts publics et privés pourrait entraîner une baisse de l'épargne nationale.

Si jouer sur l'offre de main-d'œuvre et les avoirs ne suffit pas à compenser la baisse du ratio actifs/inactifs, d'autres ajustements doivent être opérés. L'une des possibilités est de réduire encore plus la consommation et donc d'accroître les taux d'épargne et les avoirs. On peut également envisager d'augmenter l'effort de travail, peut-être en repoussant l'âge de la retraite compte tenu de l'évolution des incitations propres aux régimes de retraite publics ou du fait qu'il est plus difficile qu'avant de financer les niveaux de retraite désirés à partir de l'épargne personnelle (encadré).

Il existe cependant encore une autre voie, celle qui consiste à investir davantage dans le capital humain des travailleurs. Le faible taux de fécondité a été le principal moteur du vieillissement démographique et la théorie, tout comme les études empiriques, montre qu'il va de pair avec une hausse des investissements publics et privés dans le capital humain par enfant (Lee et Mason, 2010 et à paraître). Dans ce cas de figure, les travailleurs sont moins nombreux, mais ils produisent davantage.

Il est certain que le vieillissement de la population va mettre les budgets publics et privés à rude épreuve, mais, en agissant sur plusieurs fronts (réduction de la consommation, relèvement de l'âge de la retraite, accumulation d'actifs et investissements plus importants dans le capital humain), il devrait être possible de relever le défi sans entraîner de conséquences catastrophiques. ■

Ronald Lee est professeur de démographie et d'économie à l'université de Californie, à Berkeley, et Président du Center on the Economics and Demography of Aging. Andrew Mason est professeur d'économie à l'université de Hawaï et chercheur principal au East-West Center.

Bibliographie :

Gruber, J. and D.A. Wise, 1999, "Introduction and Summary," *Social Security and Retirement around the World*, ed. by J. Gruber and D.A. Wise (Chicago : University of Chicago Press), p. 437-474.

Lee, Ronald, and Andrew Mason, à paraître, *Population Aging and the Generational Economy* (Cheltenham and New York : Edward Elgar).

———, 2010, "Some Macroeconomic Aspects of Global Population Aging," *Demography*, No. 47, *Special Supplement*, p. S151-S172.

Nations Unies, 2009, *World Population Ageing*, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, Working Paper ESA/P/WP/212 (New York).

Les anciens se rebiffent

Les seniors rechigneraient à rembourser la dette de l'État

Ali Alich

LA SOLVABILITÉ des pays emprunteurs pourrait pâtir de l'augmentation du nombre d'électeurs âgés dans le monde, ce qui engendrerait une baisse des prêts extérieurs et un risque accru de défaut de paiement sur les dettes souveraines.

Comme ils ne peuvent guère confisquer les actifs d'un État qui ne rembourse pas, les prêteurs doivent se fonder sur la solvabilité de celui-ci pour décider ou non de lui accorder un prêt. Or, aux nombreux facteurs qui influencent cette solvabilité (solidité macroéconomique, antécédents du pays en matière d'endettement ...), il faut ajouter le vieillissement de la population.

Des études ont montré en effet que la volonté d'un pays de rembourser sa dette compte autant que l'existence de ressources disponibles pour le faire. Cette volonté diminue à mesure que les électeurs vieillissent, car ceux-ci bénéficieront moins longtemps de l'accès de leur pays aux marchés de capitaux internationaux et sont dès lors plus enclins à opter pour le défaut de paiement. En outre, ils sont en général de grands utilisateurs des ressources publiques, telles que les prestations de retraite et de santé, qui risquent de se contracter en cas de remboursement de la dette. Si les seniors sont majoritaires, ils peuvent imposer un défaut de paiement, même contre l'intérêt général du pays. Les prêteurs en tiendront compte et réduiront leurs prêts à un pays vieillissant.

Il semblerait que la probabilité de défaut de paiement s'accroisse avec le vieillissement de la population, mais cela reste à confirmer par des études plus approfondies. Se fondant sur un échantillon de 75 pays qui ont été au moins une fois en cessation de paiement entre 1975 et 2003, Alich (2008) montre que, en moyenne, les défauts de paiement sont plus rares dans les pays jeunes (où la proportion des 15-59 ans est plus élevée).

Bien sûr, si les vieux sont altruistes et se soucient du sort de leurs enfants autant que du leur, ils éviteront le défaut de paiement avec toutes ses conséquences pour les générations futures. Mais selon Altonji, Hayashi et Kotlikoff (1997), aux États-Unis, l'altruisme n'a pas cours au niveau global.

Pour améliorer leur solvabilité, les pays à population vieillissante peuvent garantir une plus grande proportion de leur dette, avec des actifs situés dans le pays prêteur ou dans un pays tiers, abaisser le plafond d'endettement extérieur, ce qui réduirait l'incitation à cesser les remboursements, ou passer à une structure entièrement autofinancée et faire moins dépendre des ressources publiques les prestations de sécurité sociale et de santé.

Ils doivent se hâter, avant que la population ne vieillisse! ■

Ali Alich est économiste au Département Asie et Pacifique du FMI.

Bibliographie :

Alich, Ali, 2008, "A Model of Sovereign Debt in Democracies," *IMF Working Paper 08/152* (Washington: International Monetary Fund).

Altonji, Joseph G., Fumio Hayashi, and Laurence Kotlikoff, 1997, "Parental Altruism and Inter Vivos Transfers: Theory and Evidence," *Journal of Political Economy*, Vol. 105, No. 6, p. 1121-66.

Au-delà des retraités

Philippe Karam, Dirk Muir, Joana Pereira et Anita Tuladhar

DÉPUIS 1990, les dépenses de retraite ont augmenté de 1¼ % du PIB dans les économies avancées du Groupe des 20 (G-20). La poursuite du vieillissement entraînera dans les vingt prochaines années de nouvelles hausses de l'ordre de 1 % du PIB en moyenne dans les économies avancées et émergentes (graphique 1). On prévoit qu'elles soient plus fortes dans celles des économies avancées qui n'ont pas sensiblement réformé leurs systèmes traditionnels de répartition.

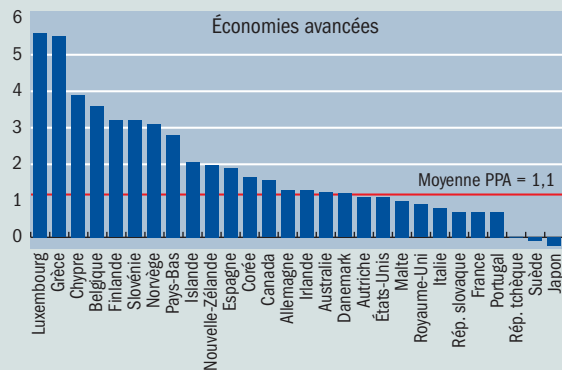
La façon dont les pays modifient leurs systèmes de retraite et la concordance de ces changements dans le temps influent grandement sur l'économie mondiale

Graphique 1

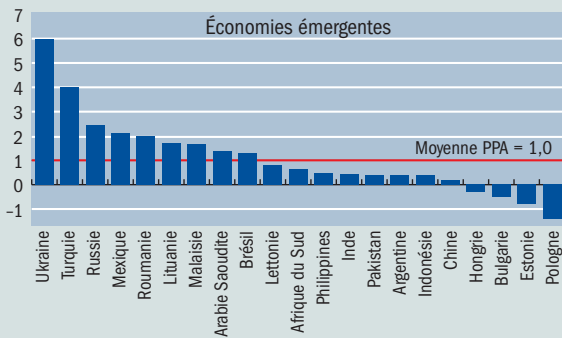
Coût du vieillissement

En 2030, les dépenses publiques de retraites auront augmenté d'un peu plus de 1 % du PIB en moyenne dans les économies avancées et émergentes.

(pourcentage du PIB)



(pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales; Commission européenne (2009); Organisation de coopération et de développement économiques; Organisation internationale du travail; et estimations des services du FMI.

Note : Les données sont calculées au moyen des taux de change à parité de pouvoir d'achat (PPA). La moyenne PPA est la moyenne des dépenses consacrées aux retraites publiques en pourcentage du PIB, pondérée par la valeur PPA des PIB des pays, et non par leur valeur en dollars.

Les économies émergentes où ces charges sont assez élevées en 2010 connaîtraient la progression la plus rapide au cours des vingt prochaines années. Dans les pays, comme la Chine et l'Inde, où une grande partie des personnes âgées n'est pas couverte, la hausse prévue est nettement moindre, mais elle pourrait s'accélérer en cas d'extension des régimes de retraite. En outre, le nombre de personnes âgées est en train d'augmenter fortement dans les économies avancées, mais, après 2030, le vieillissement s'accélénera aussi dans les économies émergentes.

De nombreux pays ont déjà réformé leurs régimes de retraite et la montée des dépenses en obligera sans doute d'autres à le faire. À l'échelle mondiale, de 2009 à 2050, le nombre des plus de 65 ans par rapport à la population en âge de travailler (le taux de dépendance) doublerait en engendrant une vive pression sur les régimes publics de retraite, souvent financés par les personnes en activité qui attendent la même chose des générations futures.

De nouvelles réformes semblent donc inévitables. Le choix des modalités et du moment des réformes n'est pas seulement une question d'équité à l'égard des retraités actuels et futurs. Il aura une forte influence économique, nationale et mondiale. La décision de réformer seul ou de façon coordonnée aura aussi une importance macroéconomique en raison des liens commerciaux et des investissements entre pays.

Ce qui peut être fait

Les pays peuvent alléger le coût des systèmes de retraite de trois façons.

- **Relever l'âge de la retraite** : ce qui réduit le montant total des prestations versées. On est alors incité à travailler plus longtemps, d'où un revenu supérieur pendant la durée de la vie professionnelle qui peut inciter à épargner moins et à consommer plus au cours de cette période. Les économies budgétaires dues à l'allègement des retraites auront aussi des effets à long terme positifs sur la croissance en abaissant le coût du capital et en encourageant l'investissement.

- **Diminuer les prestations** : pour éviter une forte baisse de leur revenu et de leur consommation pendant la retraite,



les actifs épargneraient probablement plus. La consommation baisserait à court et moyen terme, mais l'investissement progresserait à long terme.

- **Majorer les cotisations salariales :** comme cela amputerait les revenus, les ménages pourraient être moins motivés pour travailler, ce qui pourrait freiner l'activité à court et à long terme.

Nous utilisons le modèle monétaire et budgétaire mondial du FMI (GIMF) pour quantifier les effets de réformes généralisées des systèmes publics de répartition. Le modèle contient deux types de ménages — ceux qui, ayant des *contraintes de liquidité*, vivent au jour le jour, et les *optimiseurs* qui, plus aisés, épargnent — et

suppose que les ménages qui épargnent le font à un horizon de vingt ans (voir encadré). En considérant la dette publique comme de l'épargne, le modèle permet de débattre utilement des conséquences macroéconomiques à court et à long terme des différentes réformes possibles. Le monde est divisé en cinq grandes régions : États-Unis, zone euro, Japon, Asie émergente (Chine, Corée et Inde) et reste du monde.

Relèvement de l'âge de la retraite

Dans ce scénario, l'âge de cessation d'activité est assez retardé pour stabiliser le ratio dépenses de retraite/PIB au niveau de 2014 pendant 30 à 40 ans (tableau 1). Le degré de report diffère en fonction de deux paramètres : d'une part, l'écart prévu entre le financement disponible et ce qui est nécessaire pour payer les retraites publiques et, d'autre part, les mesures

Tableau 1

Différer le départ en retraite

Pour stabiliser en 2014 les dépenses de retraite en pourcentage du PIB, il faudra relever partout, sauf au Japon, l'âge de jouissance intégrale des droits.

	États-Unis	Japon	Zone euro	Asie émergente	Reste du monde
2015-30	+2,5	0	+1,5	+1,0	+3,0
2030-50	0	0	+0,5	+0,5	+1,5

Sources : FMI (2010); et estimations des services du FMI.

Note : Le tableau montre de combien d'années on doit retarder l'âge de cessation d'activité pendant une période spécifique.

budgétaires nécessaires pour assurer la stabilisation du ratio dette/PIB, de sorte que les charges d'intérêts n'absorbent pas une grande part des recettes publiques. Le Japon n'aura pas besoin de nouvelles réformes.

Le graphique 2 illustre certains des effets sur les États-Unis, en incluant d'autres économies simultanées, s'ils étaient seuls à différer l'âge de la retraite. D'abord, *on travaille plus longtemps*, d'où une hausse du revenu des ménages qui se répercute sur la consommation. L'augmentation de l'offre de main-d'œuvre accroît aussi la capacité productive, entraînant une hausse du PIB à long terme.

Ensuite, *le déficit budgétaire diminue sensiblement*, de près de 3 points de PIB au bout de 30 ans et de 2,2 points à long terme. Cela fait diminuer le ratio dette/PIB de 43 points environ. L'offre mondiale d'épargne progresse, ce qui suscite une baisse du coût de l'investissement, représenté par le taux d'intérêt réel mondial. L'investissement est stimulé partout et la capacité productive mondiale s'élève.

Enfin, les travailleurs et leurs familles *réduisent leur épargne et leur demande d'actifs pendant leur vie professionnelle, tout en*

Aperçu du modèle

Le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF) est couramment utilisé au FMI comme cadre d'analyse des effets à court et à long terme de la réforme des retraites publiques (Kumhof *et al.*, 2010). Il est construit de façon à permettre aux chercheurs de voir comment il faut adapter les politiques publiques pour réaliser la viabilité budgétaire dans les pays confrontés à des changements démographiques. Il fait apparaître des effets significatifs, à moyen et long terme, de la dette publique sur l'investissement privé et des aspects importants de l'évolution des revenus pendant le cycle de vie, dont la dépendance de la productivité du travail à l'égard de l'âge.

Le caractère multinational du GIMF permet aux économistes d'appréhender les effets de l'interdépendance et des répercussions à l'échelle mondiale. Dans ce modèle sont pris en compte les États-Unis, la zone euro, le Japon, l'Asie émergente et le reste du monde, tandis que les liens internationaux ont deux dimensions principales. D'abord, on prend pleinement en compte les échanges commerciaux entre toutes les régions. Ensuite, les flux de biens permettent au modèle de déterminer les soldes des paiements courants, qui sont simplement les flux internationaux d'épargne et d'investissement, équilibrés à longue échéance par le taux d'intérêt mondial. Chaque région a :

- Deux catégories de ménages : ceux «soumis à une contrainte de liquidité», qui ont peu ou pas d'épargne et ne peuvent consom-

mer que le revenu de leur travail. Dans les économies avancées, quelque 25 % des ménages appartiennent à cette catégorie et jusqu'à 50 % dans le reste du monde. Les ménages «optimiseurs» peuvent épargner ainsi que choisir leur durée de travail et leur niveau de consommation (puis, par extension, leur taux d'épargne). On suppose qu'ils programment à un horizon moyen de 20 ans et que leur productivité diminue quand ils vieillissent. Aux yeux de la génération actuelle, la dette publique est un élément de patrimoine — ils ne se préoccupent pas d'épargner pour que les générations futures remboursent la dette accumulée actuellement. Dans ces conditions, l'augmentation de la dette publique réduit l'épargne globale, ce qui, à long terme, fait baisser l'épargne et l'investissement et augmenter les taux d'intérêt mondiaux.

- Des entreprises, qui sont gérées en fonction des préférences de leurs propriétaires : elles ont une vision prospective, mais ne programment que pour les 20 prochaines années.

- L'État, avec une banque centrale qui recherche le plus souvent une forme de stabilité des prix, et peut-être de l'emploi, en influant sur le taux d'intérêt. L'État vise aussi un certain niveau d'endettement à long terme, tout en s'efforçant de stabiliser l'économie pendant le cycle conjoncturel en laissant le solde budgétaire s'améliorer quand la hausse du PIB est forte (et inversement).

augmentant leur consommation. Il y a aussi des effets inverses. Les ménages épargnants considèrent que la baisse de la dette publique diminue leur patrimoine net et le recul des prestations pénalise la consommation. Malgré la hausse du revenu, elle n'est que légèrement supérieure à son niveau avant les réformes.

Dans les trois autres régions où les systèmes de retraite sont en difficulté — zone euro, Asie émergente et reste du monde —, les réformes donnent des résultats similaires. Mais leurs effets varient selon l'allongement de la durée d'activité, le montant des économies budgétaires résultant de la réduction des dépenses de retraite et l'effet de la hausse de l'épargne publique sur l'épargne mondiale, qui fait baisser le taux d'intérêt réel global.

Diminution des prestations

Si les gouvernements décident de réduire les prestations de retraite, les avantages économiques apparaissent progressivement après que le resserrement budgétaire a freiné temporairement la demande. Aux États-Unis, la baisse de quelque 1 % de la consommation, à court terme, est plus que compensée par l'avantage persistant d'une diminution du taux d'intérêt réel, et le PIB gagne près de 0,5 % à long terme.

La baisse des prestations a un effet négatif direct sur la consommation. Il est immédiat pour les ménages qui épargnent peu ou pas du tout, car elle est financée par leur revenu courant. Même les ménages plus favorisés, qui épargnent, sont touchés, mais plus graduellement : leur patrimoine anticipé diminuant, ils réduisent leurs achats.

En réduisant les prestations, l'État diminue son déficit, ce qui entraîne une hausse de l'épargne nette globale. Le taux d'intérêt réel mondial recule donc modérément à partir de la 10^e année, avant de toucher un niveau minimum à -0,4 point au bout de 40 ans. Dans tous les pays, l'investissement est donc plus élevé et il y a hausse permanente du PIB.

Quand les trois autres régions relèvent l'âge de la retraite, elles obtiennent les mêmes résultats, mais à des degrés divers selon l'effet d'une réduction donnée des prestations sur le taux d'intérêt réel mondial.

Majoration des cotisations

La troisième réforme possible, la hausse des taux de cotisation, équivaut dans notre modèle à alourdir l'imposition du travail, ce qui réduit le revenu disponible des ménages. La consommation recule plus dans les régions où les ménages qui épargnent peu ou pas du tout prédominent, car ils ne peuvent dépenser que leur revenu après impôt. Les ménages mieux lotis peuvent ajuster leur flux de revenu en tirant sur leur épargne. L'effet d'une hausse des cotisations est similaire à celui d'une baisse des prestations : dans les deux cas, les dépenses des ménages diminuent. Mais la taxation des revenus d'activité fausse aussi des décisions fondamentales : son augmentation incite les ménages à moins travailler, ce qui réduit la capacité productive de l'économie et donc le PIB réel.

Ainsi, la hausse des cotisations fait davantage baisser le PIB réel que la diminution des prestations. Aux États-Unis, il est inférieur de quelque 0,7 % la 10^e année. Il y a d'importantes pertes à long terme en raison de l'effet négatif de ces prélèvements sur la production potentielle. De plus, quand les États relèvent les cotisations, la baisse consécutive du taux d'intérêt réel mondial est moins favorable au PIB réel à long terme; il perd 0,4 % au lieu de gagner 0,4 % quand on diminue les prestations.

Il en va de même, que les réformes aient lieu dans la zone euro, dans l'Asie émergente ou ailleurs.

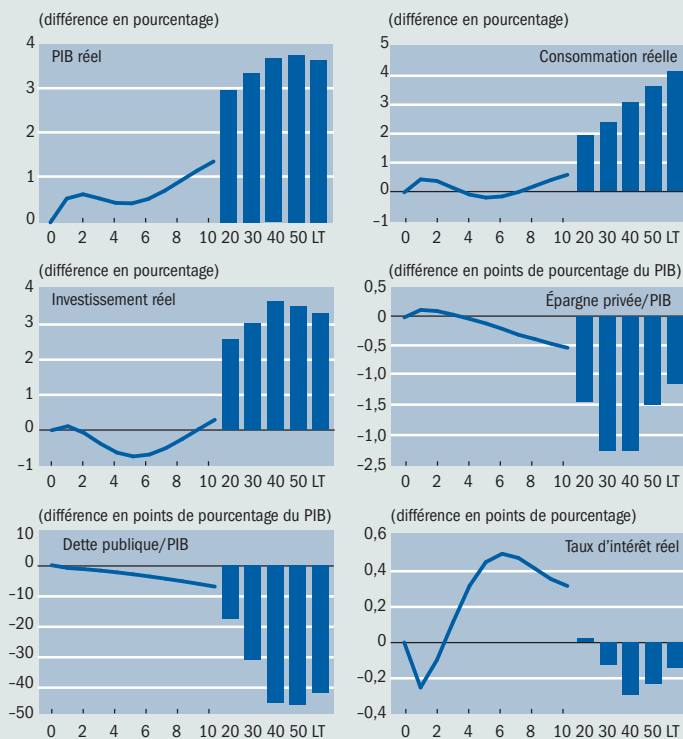
Hypothèse de réformes généralisées

Jusqu'à présent, nous avons considéré les réformes de chaque région du monde sans tenir compte des autres régions. Même si chaque région a intérêt à agir quoi que fassent les autres, une coopération interna-

Graphique 2

Travailler plus longtemps stimule l'économie

Si les États-Unis étaient seuls à reporter de 2,5 ans l'âge de la retraite, les effets sur l'économie seraient importants comparativement à une situation inchangée.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Le graphique montre le changement progressif des six indicateurs pendant les 10 premières années qui suivent le relèvement de l'âge de la retraite, puis la situation au bout de 20, 30, 40 et 50 ans, et enfin à long terme (LT).

Tableau 2

Des effets amplifiés

Quand les pays ou les régions relèvent simultanément l'âge de la retraite pour contenir le coût des pensions, le bénéfice économique à long terme est bien plus grand que si l'action est isolée. Le Japon n'a pas besoin de le faire.

	États-Unis	Japon	Zone euro	Asie émergente	Reste du monde
Ensemble					
PIB réel	5,4	7,9	2,1	7,2	13,5
Taux d'intérêt réel	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Dette publique/PIB	-53,6	-64,8	0,0	-21,2	-77,1
États-Unis					
PIB réel	3,6	0,3	0,4	0,5	0,5
Taux d'intérêt réel	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Dette publique/PIB	-43,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zone euro					
PIB réel	0,4	5,7	0,4	0,6	0,8
Taux d'intérêt réel	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Dette publique/PIB	0,0	-47,4	0,0	0,0	0,0
Asie émergente					
Real GDP	0,1	0,1	0,1	3,4	0,2
Taux d'intérêt réel	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Dette publique/PIB	0,0	0,0	0,0	-13,5	0,0
Reste du monde					
PIB réel	1,0	1,3	0,9	2,2	11,7
Taux d'intérêt réel	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Dette publique/PIB	0,0	0,0	0,0	0,0	-67,0

Source : calculs des auteurs.

Note : Le tableau indique la variation par rapport à un scénario de référence dans lequel aucun pays ne relève l'âge de la retraite. Le PIB et le taux d'intérêt réels sont la différence en pourcentage entre le scénario de référence et les autres. Le ratio dette/PIB représente cette différence en points de PIB. On considère les années postérieures à 2050 comme le long terme.

tionale est clairement bénéfique. Quand un pays prend des mesures, leurs effets se répercutent souvent sur d'autres, qui peuvent en profiter, mais au détriment de l'incidence interne. Quand tous agissent simultanément, ces «fuites» renforcent au contraire la portée des réformes.

Le relèvement de l'âge de la retraite illustre bien ce phénomène. Le tableau 2 en montre l'effet sur le PIB réel, le taux d'intérêt réel et le ratio dette publique/PIB. Pour les trois, il est manifestement meilleur en cas de coopération (1^e série de chiffres) qu'en cas d'action individuelle (2^e à 5^e séries de chiffres).

Avec une réforme simultanée des retraites, le taux d'intérêt réel mondial change plus que si les régions agissent isolément; on a un effet à long terme supérieur sur l'accumulation de capital ainsi que sur la production potentielle et effective. La baisse du taux d'intérêt réel est aussi le facteur clé d'une amélioration des situations budgétaires.

Nos résultats dépendent de plusieurs hypothèses sur la nature des réformes et sur le modèle lui-même. Voici trois exemples de différences :

- Si la hausse de l'offre de travail en réaction au relèvement de l'âge de la retraite est moindre, l'augmentation future du PIB réel l'est aussi.
- Si nous retenons un horizon de programmation des ménages plus court, la consommation baisse initialement plus,

mais le PIB réel est supérieur à moyen terme, l'investissement étant stimulé par l'offre accrue de travail.

- Si cet horizon est fortement allongé, le taux d'intérêt réel mondial devient nettement moins réactif au niveau de l'épargne. La consommation ne change sensiblement ni à court, ni à long terme et la capacité productive est aussi moins réactive. L'absence de réponse du taux d'intérêt réduit beaucoup les avantages budgétaires d'une coordination des politiques.

Effets bénéfiques

La réforme des retraites la plus favorable économiquement à long terme est celle qui allonge la vie professionnelle. Le relèvement de l'âge de la retraite fait augmenter la population

Quand tous les pays agissent simultanément, ces «fuites» renforcent au contraire la portée des réformes.

active par rapport à celle des retraités. Elle stimule à court terme la demande, tout en atténuant le besoin d'une baisse des pensions — qui risque d'augmenter l'épargne privée et d'affaiblir encore à court terme une demande interne fragile — ou d'une hausse des cotisations — qui peut dissuader de travailler. Nous constatons aussi qu'une réforme concertée a un plus grand effet sur le PIB réel que l'action d'une seule région. Sur le plan budgétaire, nos résultats montrent qu'une stabilisation du ratio dépenses de retraite/PIB fait sensiblement diminuer le ratio dette/PIB.

En réduisant résolument les futures dépenses de retraite (de préférence par relèvement de l'âge de cessation d'activité), on peut nettement améliorer la viabilité budgétaire à moyen terme, surtout si les réformes sont coordonnées. ■

Philippe Karam est assistant du Directeur de l'Institut du FMI, Dirk Muir, économiste en chef au Département des études, Joana Pereira économiste au Département Hémisphère occidental et Anita Tuladhar économiste en chef au Département Europe.

Bibliographie :

Fonds monétaire international (FMI), 2010, "From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies," *Departmental Paper 10/03* (Washington: International Monetary Fund).

Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure," *IMF Working Paper 10/34* (Washington: International Monetary Fund).



Pensionnaires d'une maison de retraite de Bhopal, en Inde.

Sommes-nous prêts pour les retraites?

Un nouvel indice classe les pays selon leur degré de préparation pour répondre aux besoins de leurs retraités

Neil Howe et Richard Jackson

LA BAISSSE de la fécondité et une meilleure espérance de vie sont sur le point de déclencher une mutation démographique extraordinaire dans le monde. *Le vieillissement mondial* touchera bien évidemment tous les aspects de la vie économique, sociale et politique : du modèle de la famille à celui de l'ordre mondial. Le plus dramatique peut-être est que cela pourrait mettre à mal la capacité de nombreux pays à assurer un niveau de vie décent à leurs seniors sans pénaliser lourdement les jeunes..

Quels sont les pays les mieux ou les moins bien préparés à relever ce défi? On dispose d'un instrument analytique : *l'indice de préparation au vieillissement mondial* (PVM), mis au point par le Center for Strategic and International Studies (Jackson, Howe et Nakashima, 2010), pour évaluer comment les pays se préparent au vieillissement et, en particulier, son volet dépendance, à mesure que le ratio personnes âgées/population active continue d'augmenter.

L'indice permet de constater qu'à quelques exceptions près, les pays les mieux préparés à tenir leurs promesses envers leurs retraités sont ceux qui ont pris le moins d'engagements à leur égard.

Champ de l'indice : 20 pays

L'indice couvre 20 pays, dont la plupart des grands pays développés et certains pays émergents importants. Les projections vont jusqu'en 2040 afin de saisir les répercussions complètes

des mutations démographiques mondiales. L'indice global se compose de deux sous-indices : *l'indice de viabilité financière* et *l'indice d'adéquation des revenus*, qui sont établis à partir d'indicateurs regroupés en plusieurs catégories portant sur les divers aspects du défi à relever.

Sur le plan budgétaire, l'indice utilise trois catégories d'indicateurs : la charge publique, la marge de manœuvre budgétaire et la dépendance à l'égard des prestations. La première catégorie mesure le niveau prévu des prestations à verser par l'État aux seniors (personnes âgées d'au moins 60 ans par définition), la deuxième la capacité des pays à financer la dépendance sans cesse croissante de ces personnes par des hausses d'impôts, des compressions de dépenses, l'emprunt ou un dosage de ces mesures, et la troisième le degré selon lequel ces personnes comptent sur les prestations de l'État dans les différents pays. Par hypothèse, la classe politique répugnera sans doute d'autant plus à adopter de nouvelles réformes réduisant les coûts, voire à poursuivre des réformes non encore pleinement en vigueur, que les personnes âgées dépendent de ces prestations.

En ce qui concerne l'adéquation des revenus, trois catégories d'indicateurs sont aussi utilisées : le revenu total, la vulnérabilité des revenus et le soutien familial. La première catégorie mesure le niveau de vie des personnes âgées par rapport aux autres tranches d'âge dans chaque pays, ainsi que sa tendance, à partir de projections sur les effets des modifications apportées aux programmes de prestations de l'État et aux régimes de retraites

privés et des variations des taux de participation de la population active. La deuxième catégorie mesure le niveau de vie relatif, ainsi que sa tendance, des personnes âgées à revenu moyen, groupe que toucheront de façon disproportionnée les changements dans la générosité des régimes de retraite. Elle tient compte aussi de l'ampleur de la pauvreté chez les personnes âgées dans chaque pays. La troisième catégorie enfin mesure la vigueur des réseaux de soutien familiaux qui jouent un rôle crucial dans la sécurité des retraités dans beaucoup de pays émergents et dans certains pays développés.

Les deux sous-indices mesurent les résultats des pays les uns par rapport aux autres et non en fonction d'une certaine norme absolue de préparation au vieillissement. Après avoir envisagé d'établir une telle norme, nous avons conclu que tout repère serait arbitraire. Aucun consensus n'existe vraiment dans les pays, et encore moins entre eux, sur le fardeau que les travailleurs sont prêts à supporter pour financer les retraites ou un niveau de vie acceptable pour les retraités. Néanmoins, presque tout le monde est d'accord pour dire qu'un pays est d'autant mieux préparé au vieillissement de sa population que ce fardeau est faible et ce niveau de vie élevé. Pour chaque sous-indice, nous classons d'abord les pays dans un tableau de 1 à 20 par ordre décroissant des résultats des différents indicateurs, puis transformons les chiffres obtenus en valeurs indices que nous additionnons pour calculer les résultats par catégorie; enfin, nous additionnons toutes les catégories pour arriver à un classement global (tableau 1).

Tableau 1

Prêts, ou pas prêts?

L'indice de préparation au vieillissement mondial évalue la capacité des 20 plus grands pays d'assurer à leurs futurs retraités un niveau de vie décent sans pénaliser excessivement les travailleurs.

L'indice de viabilité budgétaire	L'indice d'adéquation des revenus
Classe les pays par ordre décroissant selon la charge projetée des prestations de vieillesse futures.	Classe les pays par ordre décroissant selon le niveau de vie projeté des seniors.
1 Inde	1 Pays-Bas
2 Mexique	2 Brésil
3 Chili	3 États-Unis
4 Chine	4 Allemagne
5 Russie	5 Royaume-Uni
6 Pologne	6 Australie
7 Australie	7 Suède
8 Japon	8 Chili
9 Canada	9 Espagne
10 Suède	10 Inde
11 États-Unis	11 Canada
12 Corée	12 Japon
11 Suisse	11 Pologne
14 Allemagne	14 Suisse
15 Royaume-Uni	15 Russie
16 Italie	16 France
17 France	17 Italie
18 Brésil	18 Chine
19 Pays-Bas	19 Corée
20 Espagne	20 Mexique

Source : Jackson, Howe et Nakashima (2010).

Un enseignement crucial

L'indice donne une bonne et une mauvaise nouvelle.

La mauvaise nouvelle est que peu de pays sont bien classés dans les deux sous-indices (tableau 1). Trois des sept pays les mieux classés dans l'indice de viabilité budgétaire (Mexique, Chine et Russie) sont parmi les sept derniers pays dans celui de l'adéquation des revenus. Quatre des sept pays les mieux classés dans ce dernier indice (Pays-Bas, Brésil, Allemagne et Royaume-Uni) figurent parmi les sept pays les moins bien classés dans celui de la viabilité budgétaire. Ces résultats ne sont guère étonnants : les pays développés ont tendance à être mieux classés dans l'indice d'adéquation des revenus que dans celui de la viabilité budgétaire (grâce à leur vaste programme d'État providence), alors qu'on constate en général l'inverse dans les pays émergents, à l'exception notable du Brésil.

La France et l'Italie occupent pour ainsi dire la dernière place dans les deux sous-indices : pour maîtriser le coût sans cesse croissant des engagements pris dans le cadre de régimes de répartition, ces deux pays ont adopté des réformes qui ont implacablement réduit la générosité du «pacte» avec l'État dont les futurs retraités pouvaient espérer se prévaloir. Selon les projections de l'indice, le revenu des personnes âgées à revenu moyen enregistrera au cours des trois prochaines décennies une chute de l'ordre de 15 % par rapport à celui de la population active à revenu analogue. Cependant, les dépenses au titre des prestations de retraite sont si élevées et la marge de manœuvre budgétaire pour faire face à toute future hausse des prestations si réduite en France et en Italie que, même après les réformes, ces deux pays restent sur une trajectoire budgétaire insoutenable et s'orientent vers des régimes de retraites à la fois insuffisants et impossibles à financer.

La bonne nouvelle est que quelques pays relèvent avec succès le défi. L'Australie, où coexistent un vaste système de retraites privées obligatoires et intégralement financées et des suppléments de revenu versés par l'État aux seniors sous condition de ressources, se classe dans la moitié supérieure des deux sous-indices, tout comme le Chili qui applique un dosage analogue de politiques en matière de retraites.

Plusieurs autres pays vont aussi dans la bonne direction. Comme la France et l'Italie, l'Allemagne et la Suède ont prévu de réduire fortement la générosité des futures prestations de retraite de l'État. Cependant, à la différence de la France et de l'Italie, ces deux pays sont en voie de combler l'écart de revenu qui pénalise les personnes âgées en développant l'épargne retraite par capitalisation et en allongeant la vie active. Bien qu'elle reste élevée, la charge fiscale de ces deux pays a été sensiblement réduite sans pour autant compromettre le niveau de vie des seniors.

Ce contraste fait ressortir un enseignement crucial. La plupart des pays développés, ainsi que quelques pays émergents comme le Brésil et la Corée, ne pourront éviter une catastrophe budgétaire qu'en réduisant considérablement la générosité des prestations versées aux personnes âgées. Si les réformes ne prévoient pas comment combler l'écart qui pénalise les revenus de ces personnes, toute réduction quelle qu'elle soit sera sans doute insoutenable sur le double plan social et politique. Cela est particulièrement vrai en Europe où la dépendance des personnes âgées à l'égard des prestations de l'État est très forte. En Allemagne, en Espagne,

Tableau 2

Par où commencer?

Pour trouver le bon compromis entre viabilité budgétaire et adéquation des revenus des seniors, de nombreux pays doivent modifier leurs politiques. L'importance et l'urgence de ces modifications varient selon les pays.

Légende : ● = Non prioritaire ● = Faible priorité ●● = Priorité importante ●●●● = Haute priorité

	Réduire les prestations de retraite de l'État	Freiner la hausse du coût des soins de santé	Allonger la vie active	Développer l'épargne retraite par capitalisation	Renforcer les planchers de pauvreté	Relever les taux de fécondité	Recourir à l'immigration
Australie	●●	●●●	●●	●	●●●	●●	●
Brésil	●●●●	●●	●●	●●●	●	●●	●●
Canada	●●	●●●	●●	●	●	●●●	●●
Chili	●●	●	●●	●●	●●	●●	●●
Chine	●●	●	●●●	●●●	●●●●	●●●	●●
France	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●
Allemagne	●●●●	●●●	●●●	●●●	●	●●●●	●●●●
Inde	●	●	●●●	●●●	●●●	●	●
Italie	●●●●	●●●	●●●●	●●●	●●	●●●●	●
Japon	●●●●	●●●	●	●●●	●●●	●●●●	●●●●
Corée	●●	●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●
Mexique	●	●	●	●●●	●●●●	●	●●
Pays-Bas	●●●	●●●●	●●●	●	●	●●●●	●●●
Pologne	●●●●	●	●●●	●●●	●	●●●●	●●●
Russie	●●	●	●●●	●●●	●●	●●●●	●●
Espagne	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●
Suède	●●●	●●●	●●	●●	●	●●	●
Suisse	●●	●●●	●●	●	●●	●●●●	●●
Royaume-Uni	●●	●●●	●●●	●●	●●	●●	●
États-Unis	●●	●●●●	●	●●	●●●	●	●

Source : Jackson, Howe et Nakashima (2010).

en France et en Italie, l'État assure en général plus de 70 % des revenus des personnes âgées.

L'importance de l'action des pouvoirs publics

L'indice fait aussi clairement ressortir que la démographie n'a rien d'inéluctable. L'évolution du vieillissement en France, pays dont le taux de fécondité est l'un des plus élevés d'Europe, n'est pas plus grave qu'en Australie ou au Canada, alors que ce pays se classe parmi les derniers dans les deux sous-indices. Malgré un flot de personnes âgées, le Japon se classe au milieu des deux sous-indices, car les prestations de retraite versées par l'État sont relativement modestes, ce qui aide à réduire au minimum la charge fiscale pesant sur les jeunes, et le pourcentage de personnes âgées encore en activité ou faisant partie de ménages intergénérationnels est élevé.

En bref, par leur action, les pouvoirs publics jouent un rôle important. L'indice inclut un guide qui évalue l'urgence et le rendement potentiel de sept réformes capitales visant, dans chaque pays, à réduire les prestations de retraite de l'État, freiner la hausse du coût des soins de santé, allonger la vie active, développer l'épargne retraite par capitalisation, renforcer les seuils de pauvreté applicables aux personnes âgées, relever les taux de fécondité et recourir à l'immigration (tableau 2). La plupart des données utilisées pour évaluer l'importance relative de ces sept stratégies proviennent du modèle d'indice PVM. Nous avons néanmoins établi nous-mêmes les différents degrés de priorité.

Deux stratégies en particulier, le prolongement de la vie active et le développement de l'épargne retraite par capitalisation sont

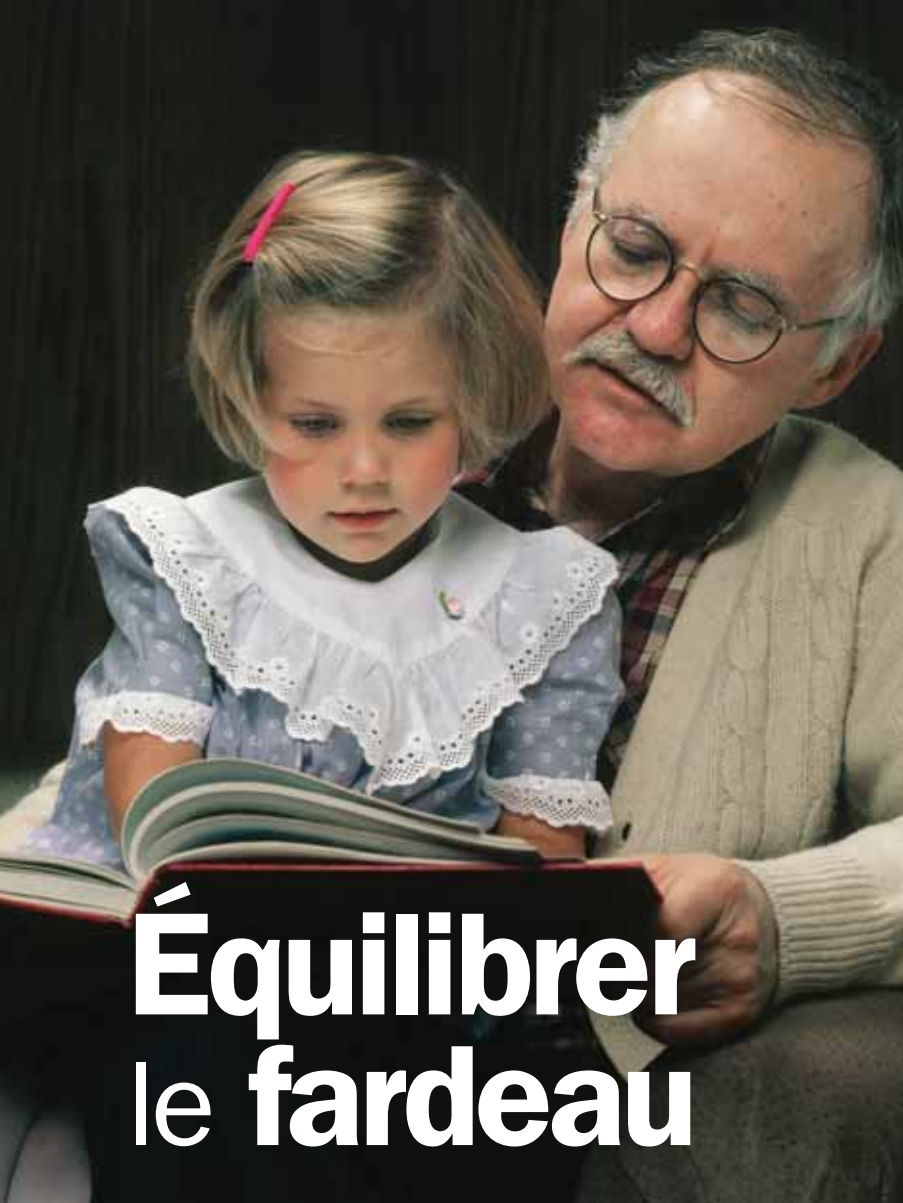
particulièrement importantes à nos yeux, car elles permettent aux pays d'échapper au dilemme viabilité budgétaire/adéquation des revenus, ou tout au moins d'en atténuer les effets. Elles constituent le meilleur moyen, et en fait le seul, pour les pays de maintenir ou d'améliorer le niveau de vie des personnes âgées sans alourdir la fiscalité ou le fardeau familial des jeunes.

Beaucoup de pays n'étant pas encore sortis de la crise récente, de nombreux dirigeants peuvent conclure qu'il n'est pas opportun à l'heure actuelle de s'attaquer au problème à long terme du vieillissement mondial. Ce serait une erreur. Il est encore plus urgent d'agir à cause de la crise qui a spectaculairement réduit la marge de manœuvre budgétaire dont la plupart des pays disposent pour répondre à la hausse du coût des prestations de vieillesse, tout en rendant nombre de seniors plus vulnérables. La question cruciale de la confiance se pose également. Le grand public et les marchés craignent de plus en plus que les États aient perdu la maîtrise de leur avenir budgétaire. Cela étant, l'adoption de mesures crédibles pour relever le défi du vieillissement à long terme pourrait, à court terme, contribuer utilement à la reprise. ■

Neil Howe et Richard Jackson sont, respectivement, Senior Associate et Senior Fellow au Center for Strategic and International Studies.

Bibliographie :

Jackson, Richard, Neil Howe, and Keisuke Nakashima, 2010, *The Global Aging Preparedness Index* (Washington: Center for Strategic and International Studies and Prudential plc).



Équilibrer le fardeau

La charge des retraites actuelles pèse davantage sur les futurs Américains que sur leurs homologues italiens

Nicoletta Batini et Giovanni Callegari

NOUS POUVONS NOUS RÉJOUIR de vivre plus longtemps, mais avec le vieillissement de la population, les sociétés organisées découvrent deux grands inconvénients liés à l'allongement de la durée de vie.

Le premier est d'ordre financier. Le coût de la santé et des retraites augmente car le nombre de personnes âgées de plus de 65 ans croît plus vite que la population active. Cette hausse de ce que l'on nomme le taux de dépendance signifie qu'il y a moins de personnes en âge de travailler pour financer les prestations de santé et de retraite d'une population âgée grandissante. Récemment, cette montée du taux de dépendance a été aggravée par la hausse brutale des prix des soins de santé et des médicaments, qui devraient continuer d'augmenter dans le monde entier bien plus vite que le revenu nominal.

Le deuxième inconvénient tient à l'équité entre les générations. Le vieillissement fausse le rapport entre les contributions nettes

des jeunes et celles des personnes plus âgées aux caisses de l'État. Plus le pourcentage de personnes âgées augmente, plus la probabilité s'accroît que les travailleurs actuels et leurs enfants (et leurs enfants encore à naître) cèdent une part de plus en plus grande des revenus gagnés pendant leur vie aux seniors d'aujourd'hui, alors qu'eux-mêmes ne jouiront sans doute pas de prestations semblables quand ils seront vieux.

Traditionnellement, l'analyse du coût des dépenses liées au vieillissement se concentrait plutôt sur les aspects financiers et les scénarios d'explosion du ratio dette/PIB qui en découlent. On s'intéressait moins aux conséquences du vieillissement du point de vue de l'équité entre générations. Cela s'explique surtout par la difficulté de calculer le coût pour chaque génération de l'augmentation des dépenses liées au vieillissement. En effet, une grande partie de ces dépenses correspond à des engagements de transferts futurs (au titre des programmes de prestations sociales), qui peuvent changer. En conséquence, les indicateurs budgétaires traditionnels, comme le déséquilibre courant entre les revenus et les dépenses d'un pays ou l'encours de la dette publique, ne permettent pas de déterminer si le fardeau budgétaire des générations futures sera égal à celui des générations actuelles ou précédentes.

Mesurer l'équité entre générations

On peut savoir combien chaque personne appartenant à une génération passée, actuelle ou future gagne ou perd à cause de la fiscalité et des dépenses d'un pays donné, en calculant la différence entre le total des impôts qu'elle paie au cours de sa vie et des transferts publics qu'elle a reçus et recevra. Cette méthode est celle de la «comptabilité générationnelle», concept inventé par Laurence J. Kotlikoff, Alan J. Auerbach et Jagadeesh Gokhale en 1991, et fondé

sur l'hypothèse que les impôts et les prestations restent inchangés pour le restant de la vie des générations actuelles et que quelqu'un (c'est-à-dire les générations futures) doit payer, en fin de compte, les excès du pays (autrement dit, le pays ne fait jamais faillite).

Cette comptabilité générationnelle peut remplacer le déficit du budget fédéral comme moyen d'évaluer la charge fiscale que les générations actuelles font peser sur les générations futures. Elle peut aussi servir à déterminer les mesures à prendre pour faire en sorte que la politique budgétaire (dépenses et impôts) soit équilibrée entre les générations — et donc viable — en égalisant les taux nets d'imposition pour les nouveau-nés d'aujourd'hui et les générations futures.

La comptabilité générationnelle part de l'idée que la somme des dépenses futures de consommation publique doit être égale à tous les impôts nets futurs (impôts moins transferts, ajustés

en tenant compte de la valeur actuelle des paiements futurs) ajoutés à la richesse nette actuelle de l'État. À l'aide de données tirées d'enquêtes officielles, on peut calculer les comptes générationnels individuels, c'est-à-dire la valeur en dollars actuels des impôts individuels dont on retranche les transferts pour chaque génération actuelle et à venir. Les comptes des hommes diffèrent généralement beaucoup de ceux des femmes, car les hommes ont tendance à gagner plus, à payer proportionnellement davantage d'impôts et à recevoir moins de transferts liés aux enfants. De plus, ils vivent en général moins longtemps et tombent malades plus souvent que les femmes. Ces différences en matière de revenu et de santé influent sur les prestations reçues pendant leurs vieux jours, surtout les prestations de santé, et donnent lieu à des profils différents en matière d'incidence des taxes et des transferts entre les sexes et les classes d'âge. La dernière étape du calcul des comptes générationnels consiste à transposer ces profils au niveau «par habitant». Pour ce faire, on combine les projections démographiques avec les prévisions à long terme en matière d'impôts et de transferts pour produire les charges fiscales nettes par habitant au cours d'une vie, ventilées par âge et par sexe.

Nous utilisons ici la méthodologie de la comptabilité générationnelle, en exploitant des estimations du bureau du budget du Congrès américain et de l'Office national italien de la statistique, pour étudier les cas des États-Unis et de l'Italie, deux pays dont le niveau de développement est semblable mais dont la population est à des degrés différents de vieillissement. Par exemple :

- À ce jour, l'Italie a connu un changement démographique considérablement plus prononcé que les États-Unis. Selon les prévisions des Nations Unies, le ratio de dépendance des États-Unis, actuellement de 0,22, devrait atteindre 0,38 en 2050; en Italie en revanche, où il est de 0,33, il montera à 0,66 d'ici à 2050.
- Aux États-Unis, le déséquilibre entre générations est accentué par la chute continue des recettes publiques. Puisque celle-ci ne s'accompagne pas d'une réduction des dépenses, elle préfigure une redistribution des impôts des générations actuelles vers les générations futures. La situation est aggravée par l'augmentation rapide (effective et prévue) du coût des soins de santé.
- L'Italie a depuis longtemps engagé une réforme généralisée de ses programmes de prestations sociales, ce qui a amélioré sa capacité à les financer, tandis que les États-Unis doivent encore modifier leurs dépenses obligatoires pour rehausser leur solvabilité budgétaire.

Dans un sens, les États-Unis et l'Italie ne se trouvent pas seulement à différentes étapes du processus de vieillissement, ils se

Tableau 1

Qui touche quoi?

Aux États-Unis, les personnes vivant aujourd'hui paieront moins en impôts qu'elles ne recevront en prestations; ce sont celles qui ne sont pas encore nées qui paieront.

Âge en 2010	Revenu net réel perçu (milliards de dollars)
0	111,0
5	92,3
10	75,0
15	52,6
20	30,4
25	19,6
30	31,4
35	56,7
40	89,5
45	124,3
50	169,6
55	229,7
60	291,8
65	332,7
70	305,0
75	268,6
80	236,1
85	203,2
90	164,7
Génération futures	-387,9

Sources : U.S. Congressional Budget Office; et calculs des services du FMI.
 Note : Les estimations se basent sur un taux d'intérêt réel constant de 3 % entre 2010 et 2084 et supposent que les politiques actuelles restent en vigueur. Le revenu net est égal aux prestations moins les impôts versés au cours d'une vie, en dollars de 2010.

trouvent aussi à des étapes différentes dans la résolution des problèmes que celui-ci engendre. Aux États-Unis, les enjeux du vieillissement (notamment la croissance rapide du coût des soins de santé) devraient grever surtout les déficits futurs. Par contre, le problème se pose dès maintenant en Italie, où les dépenses liées à l'âge devraient se stabiliser à court et à moyen terme, à peu près au moment où les coûts devraient exploser aux États-Unis.

Le cas des États-Unis

L'application de la comptabilité générationnelle aux États-Unis (tableaux 1 et 2) fait ressortir plusieurs grands messages (Batini, Callegari et Guerreiro, 2011) :

- Dans le cadre des politiques en place, le déséquilibre générationnel américain est important. Les générations actuelles sont bénéficiaires nets de ressources publiques, tandis que ce sont les générations futures qui devraient payer la facture.
- Le seul moyen de réduire le fardeau pour les générations futures serait que les Américains d'aujourd'hui paient plus d'impôts et reçoivent moins de prestations sociales (comme les retraites). Cela réduirait la hausse attendue du déficit et répartirait de façon égale l'ajustement sur les générations futures. Si l'on tarde trop à opérer ces changements, l'Américain moyen pourrait, à l'avenir, être soumis à un taux net d'imposition supérieur d'au moins 21,5 points à ce qu'il est actuellement. Plus on repousse le changement, plus les ajustements nécessaires seront importants.
- Dans les conditions actuelles (en excluant tout changement des lois sur la fiscalité et les prestations sociales), les principaux facteurs expliquant le déséquilibre générationnel américain sont les baisses d'impôts de 2001 et de 2003 (récemment prolongées jusqu'en 2012) et l'augmentation rapide prévue des dépenses de santé. La crise financière mondiale ne semble avoir eu qu'un effet très limité sur ce déséquilibre. En revanche, l'accélération prévue de la croissance des dépenses au titre des prestations sociales et la baisse des recettes fiscales seront permanentes, sauf changement de la législation. La réforme du système de santé américain de 2010, tout en ne modifiant le déséquilibre global qu'à la marge, engendre une redistribution substantielle en faveur des générations actives d'aujourd'hui, car elle augmente les coûts pour les jeunes et les générations futures.

Ces résultats font ressortir une augmentation sensible du fardeau pour les générations futures par rapport aux estimations précédentes des comptes générationnels américains (par exemple Gokhale, Page et Sturrock, 1999), due surtout à la dégradation des finances publiques consécutive aux réductions d'impôts de 2001, 2003 et 2010, et à l'extension de l'assurance-maladie pour les seniors (Medicare) aux médicaments sur ordonnance en 2006.

Ce que doivent payer les Italiens

En Italie, les données les plus récentes, qui datent de 2006, révèlent une iniquité intergénérationnelle prononcée. Les finances publiques italiennes se sont cependant beaucoup moins dégradées depuis 2006 que celles des États-Unis et la crise financière n'a pas eu d'effet majeur sur les équilibres financiers ou générationnels américains. Il semblerait donc que le déséquilibre soit considérablement moins marqué qu'aux États-Unis (Rizza et Tommasino, 2008) :

- Si l'on exprime les comptes générationnels en termes de taux nets d'imposition implicites au cours d'une vie, les générations futures seront soumise en Italie à un taux supérieur de 8,3 points au taux actuel, contre 21,5 points des États-Unis.
- À la différence des États-Unis, où la majorité du déséquilibre générationnel s'explique par les recettes fiscales actuelles relativement basses et la perspective de fortes hausses des dépenses de santé, en Italie, le déséquilibre tient principalement aux dépenses de retraite, en raison surtout de l'augmentation du taux de dépendance. En 2010, il y avait trois Italiens en âge de travailler pour une personne âgée. Ce rapport sera de 1,5 en 2050. Il y a actuellement aux États-Unis 4,6 actifs par personne âgée et, bien que ce rapport soit aussi appelé à baisser (pour atteindre 2,6 pour 1 en 2050), il sera plus soutenable qu'en Italie. Bien qu'il soit élevé en termes absolus, par rapport aux États-Unis, le coût des soins de santé est un problème relativement mineur en Italie du point de vue budgétaire et générationnel. Si la population ne vieillissait pas, l'Italie ne serait pas obligée d'augmenter les impôts pour atteindre l'équilibre générationnel; il faudrait même les diminuer de 4,4 % pour y arriver.
- L'estimation du déséquilibre générationnel italien a considérablement varié au fil du temps. L'ajustement nécessaire du

taux net d'imposition a fortement diminué après les réformes des retraites adoptées pendant la première moitié des années 90, qui comportaient le relèvement de l'âge légal de la retraite, le retour à un système de cotisations définies et la création de régimes privés de retraite complémentaire. Cet ajustement a toutefois augmenté pendant les dix dernières années, car, au début des années 2000, le pays n'a pas atteint certains de ses objectifs budgétaires, de sorte que le désendettement de l'État a été plus lent qu'escompté. La mise en œuvre de la réforme des retraites a aussi connu des retards.

Le cas de l'Italie démontre que beaucoup de possibilités existent pour faire face aux dépenses liées à l'âge, même quand la population vieillit rapidement. Une ferme volonté de réformer est indispensable. Puisque les réformes des retraites couvrent plusieurs générations, les politiques visant à réduire l'injustice imposée à certaines générations par les systèmes de protection sociale doivent reposer sur des mécanismes institutionnels solides, parmi lesquels des règles budgétaires obligeant le système de retraite à être solvable en tenant compte du vieillissement de la population et des institutions indépendantes qui garantissent la mise en œuvre des réformes malgré le passage du temps et les changements de législature. L'expérience italienne montre que ces mécanismes peuvent résister aux changements de gouvernement et de majorités politiques, y compris ceux qui résultent de l'évolution de l'âge médian de l'électorat.

Le débat interne sur les moyens économiquement viables et politiquement acceptables de réformer les programmes de prestations sociales en est encore au tout début aux États-Unis. Ce pays devrait tirer les leçons de l'expérience des pays dont la population est plus âgée, comme l'Italie, et s'inspirer des bonnes pratiques internationales pour maîtriser les dépenses de santé d'une population vieillissante. La hausse des frais médicaux est un problème encore plus redoutable, auquel il faudra s'attaquer rapidement. En effet, d'après l'analyse des comptes générationnels américains, l'attentisme en la matière pourrait se révéler très coûteux. ■

Nicoletta Batini est économiste principale au Département Hémisphère occidental du FMI et Giovanni Callegari était économiste au Département des finances publiques au moment de la rédaction de cet article.

Tableau 2

Des conséquences difficiles

Dans le cadre des politiques actuelles, les personnes nées aujourd'hui aux États-Unis connaîtront un taux net d'imposition négatif (elles recevront plus en transferts sociaux, comme les prestations de retraite ou d'assurance-maladie, qu'elles ne paieront en impôts). Les générations futures seront donc soumise à un taux d'imposition élevé – 21,5 points de plus. Les changements de politiques et autres événements peuvent modifier ce différentiel.

	Venant de naître (%)	À naître (%)	Différence (points de %)
Politiques actuelles	-4,8	16,7	21,5
Hors effets des réformes du système de santé	-5,0	16,6	21,5
Hors effets de la crise financière mondiale	-4,8	16,6	21,4
Sans prolongation des baisses d'impôts de 2001 et 2003 et de celles sur l'immobilier	-2,7	15,4	18,0
Sans croissance excessive du coût des soins de santé	4,4	12,1	7,8

Sources : U.S. Congressional Budget Office; et calculs des services du FMI.
 Note : Les prévisions supposent que le taux d'intérêt réel est de 3 % pendant toute la période. Le taux net d'imposition est calculé en pourcentage de la valeur actualisée nette du revenu du travail. La différence entre le taux net d'imposition de la catégorie «venant de naître» et celui de la catégorie «à naître» représente la charge intergénérationnelle. «Sans croissance excessive du coût des soins de santé» signifie que le taux de croissance des dépenses de santé par bénéficiaire n'est pas supérieur à la croissance par habitant de la production.

Bibliographie :

- Auerbach, Alan J., Jagadeesh Gokhale, and Laurence J. Kotlikoff, 1991, "Generational Accounts: A Meaningful Alternative to Deficit Accounting," *Tax Policy and the Economy*, Vol. 5, ed. by David F. Bradford (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Batini, Nicoletta, Giovanni Callegari, and Julia Guerreiro, 2011, "An Analysis of U.S. Fiscal and Generational Imbalances: Who Will Pay and How?" *IMF Working Paper 11/72* (Washington: International Monetary Fund).
- Gokhale, Jagadeesh, Benjamin Page, and John Sturrock, 1999, "Generational Accounts for the United States: An Update," *Generational Accounting around the World*, National Bureau of Economic Research project report, ed. by Alan J. Auerbach, Laurence J. Kotlikoff, and Willi Leibfritz (Chicago: University of Chicago Press).
- Rizza, Pietro, and Pietro Tommasino, 2008, "Will We Treat Future Generations Fairly? Italian Fiscal Policy through the Prism of Generational Accounting," paper presented at the 20th meeting of the Italian Society for Public Economics, Pavia, Italy, September 25–26.

Retour de la répression

Les gouvernements trouvent de nouveau des moyens de manipuler les marchés pour contenir les coûts de financement de la dette publique

*Carmen M. Reinhart,
Jacob F. Kirkegaard
et M. Belen Sbrancia*



VU LE NIVEAU RECORD, ou presque, des dettes publiques et privées, il est probable que la réduction de la dette et des déficits publics restera le principal souci de la plupart des pays avancés pour l'avenir envisageable (Reinhart et Rogoff, 2010). Tout au long de l'histoire, le ratio dette/PIB a été réduit de diverses manières, notamment :

- la croissance économique;
- des ajustements de fond de la politique budgétaire (dépenses et fiscalité), tels que des plans d'austérité;
- une déclaration de défaut ou la restructuration de la dette privée et/ou publique;
- une flambée soudaine d'inflation (ce qui réduit la valeur réelle de la dette); et
- la répression financière, c'est-à-dire la décision officielle de réserver à des usages publics (et habituellement à des taux inférieurs à ceux du marché) les fonds qui seraient autrement allés à d'autres emprunteurs (encadré 1).

Comme ces méthodes ne sont pas mutuellement exclusives, il n'est pas rare que plusieurs soient employées en même temps. La répression financière a joué un rôle important dans la réduction du ratio dette/PIB après la Seconde Guerre mondiale et elle a récemment refait surface, en même temps que l'endettement public augmentait fortement, dans les pays avancés.

La répression financière est particulièrement efficace pour liquider les dettes lorsqu'elle est accompagnée d'une dose constante d'inflation et, comme dans le cas du recours à la seule inflation, ne fonctionne que lorsque les dettes sont libellées en

monnaie nationale. Des taux d'intérêt nominaux faibles aident à réduire le coût du service de la dette, tandis que des taux d'intérêt réels négatifs liquident ou érodent la valeur réelle de la dette publique. Il n'est pas nécessaire que l'inflation prenne les participants du marché complètement au dépourvu ni qu'elle soit très élevée (par rapport aux taux passés).

Encadré 1

Caractéristiques de la répression financière

Il y a répression financière quand un gouvernement prend des mesures pour orienter au profit de l'État des fonds qui, en l'absence de réglementation du marché, iraient ailleurs. Ces mesures sont les suivantes : obtention par l'État de prêts préférentiels auprès de publics intérieurs captifs (tels que les fonds de pension ou les banques nationales), plafonnement explicite ou implicite des taux d'intérêt, réglementation des mouvements de capitaux transnationaux et (en général) liens plus étroits entre l'État et les banques, par une participation publique explicite ou par une lourde «pression morale». Parfois, la répression financière s'accompagne de l'imposition de réserves obligatoires relativement élevées, de taxes sur les transactions boursières, de l'interdiction des ventes d'or ou du placement de montants élevés de titres non négociables de dette publique. Elle fait aujourd'hui partie de la «réglementation macroprudentielle», qui vise à préserver la santé du système financier tout entier.

financière

Selon nous, le niveau élevé des dettes publiques et privées dans les pays avancés et la menace que présenteraient le désalignement et la surévaluation des monnaies dans les pays émergents qui connaissent un afflux de capitaux se conjuguent pour aboutir à un recentrage de la finance au niveau local et à un retour de la répression financière. Tandis que les pays émergents ont de plus en plus recours à la réglementation financière pour empêcher les capitaux internationaux d'entrer, les pays avancés ont des incitations en place pour empêcher les capitaux de sortir et assurer le financement de la dette publique par un public intérieur captif. Craignant la surchauffe, les poussées inflationnistes et les problèmes de compétitivité qui en résultent, les pays émergents modifient leur réglementation pour dissuader les investisseurs étrangers toujours à la recherche de meilleurs rendements. Cette situation offre aux pays avancés et émergents la possibilité de s'entendre sur un durcissement de la réglementation et/ou des restrictions concernant les flux internationaux de capitaux et, plus largement, sur le retour à une réglementation financière intérieure plus sévère, autrement dit à la répression financière. Bien sûr, ce n'est pas l'expression qu'utilisent les gouvernements, qui préfèrent parler de «réglementation macroprudentielle», conçue pour garantir la santé globale du système financier.

Maintenir les taux bas

L'un des principaux objectifs de la répression financière est de maintenir les taux d'intérêt nominaux à un niveau plus bas qu'ils ne le seraient sur un marché concurrentiel. Toutes choses égales par ailleurs, cela réduit la charge d'intérêt de l'État pour

un stock de dette donné et contribue à la réduction du déficit. Cependant, lorsque la répression financière aboutit à des taux d'intérêt réels négatifs (taux d'intérêt nominaux inférieurs au taux d'inflation), elle réduit ou liquide les dettes existantes et devient l'équivalent d'un impôt, c'est-à-dire un transfert des créanciers (épargnants) aux emprunteurs, dont l'État (Reinhart et Sbrancia, 2011).

Or cet impôt répressif n'est pas comme un impôt sur le revenu, la consommation ou les ventes. Son taux est déterminé par la réglementation financière et l'évolution de l'inflation, facteurs opaques par comparaison aux mesures budgétaires, qui sont plus visibles et souvent très politisées. Étant donné que la réduction des déficits passe souvent par des compressions de dépenses et/ou des hausses d'impôts très impopulaires, un impôt financier répressif plus discret peut être plus politiquement acceptable pour les autorités soucieuses de réduire l'encours de la dette.

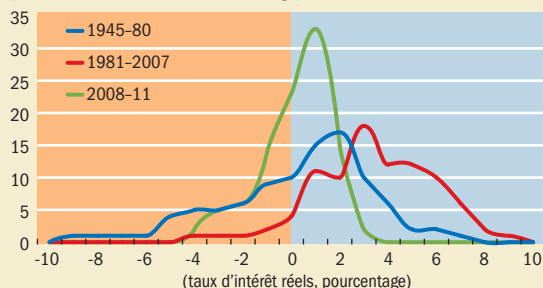
La réglementation libérale des marchés financiers et la mobilité internationale des capitaux ont connu leur apogée pendant la période de l'étalon-or avant la Première Guerre mondiale. Elles ont commencé à perdre du terrain au lendemain de la guerre, la grande crise des années 30 et la Seconde Guerre mondiale enfonçant le dernier clou dans le cercueil du laisser-faire bancaire. Après la Seconde Guerre mondiale, les accords de Bretton Woods ont mis en place des taux de change fixes et une réglementation stricte des marchés de capitaux intérieurs et internationaux. Il en est résulté des taux d'intérêt nominaux très faibles et des poussées d'inflation plus ou moins prononcées dans les pays avancés (en l'occurrence l'Allemagne, l'Australie, la Belgique, le Canada, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Japon, la Nouvelle-Zélande, le Royaume-Uni et la Suède). Dans les pays avancés comme dans les pays émergents, les taux d'intérêt réels étaient nettement négatifs, qu'il s'agisse des bons du trésor (graphique 1), des taux d'escompte de la banque centrale, des dépôts ou des prêts, et sont restés systématiquement

Graphique 1

Taux réels

Pendant trois décennies et demie après la Seconde Guerre mondiale et les trois années écoulées depuis le début de la crise mondiale, les taux réels, exemplifiés par les taux des bons du trésor de pays avancés, ont été négatifs en moyenne.

(proportion des observations, pourcentage)



Sources : Reinhart et Sbrancia (2011); FMI, International Financial Statistics; et calculs des auteurs.

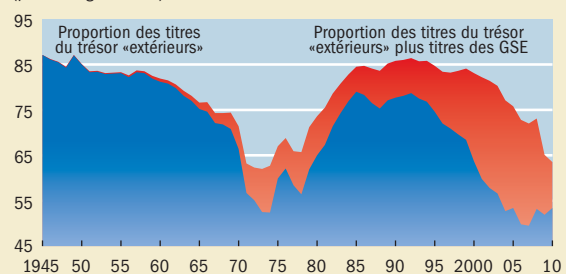
Note : Les économies représentées sont : l'Allemagne, l'Australie, la Belgique, le Canada, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Japon, la Nouvelle-Zélande, le Royaume-Uni et la Suède. Pour 2011, les taux d'intérêt résultent d'observations mensuelles jusqu'en février.

Graphique 2

Les acteurs privés se replient

Les acteurs officiels, surtout la Réserve fédérale des États-Unis et des banques centrales étrangères, achètent de plus en plus de titres négociables du Trésor américain ainsi que les titres émis par les institutions financières spécialisées d'intérêt public (GSE) telles que Fannie Mae et Freddie Mac.

(pourcentage du total)



Sources : Réserve fédérale des États-Unis, Flow of Funds; et calculs des auteurs.

Note : L'encours des «titres du Trésor américain plus titres des GSE» comprend les instruments du marché du crédit du Trésor (bons, billets et obligations) plus les titres des GSE plus les pools de prêts hypothécaires garantis par les GSE moins les bons d'épargne et les titres des agences budgétaires fédérales. Les titres négociables extérieurs sont ceux qui sont indiqués ci-dessus moins les avoirs du reste du monde et de la Réserve fédérale.

inférieurs (négatifs en moyenne) pendant les trois décennies et demie suivantes. Le plafonnement des taux d'intérêt servis sur les dépôts (qui maintenait ces taux encore plus bas que les taux réels négatifs des bons du trésor) incitait les épargnants intérieurs à détenir des obligations publiques. Comme cela se produisait pratiquement partout en même temps, il a fallu un certain temps pour que les investisseurs recherchant de meilleurs rendements commencent à sortir de ce carcan.

La crise financière récente a de nouveau poussé les taux d'intérêt réels des pays avancés à des niveaux de plus en plus négatifs.

Une autre période de plus grande mobilité des capitaux a commencé autour de 1980, mais la crise financière récente a de nouveau poussé les taux d'intérêt réels des pays avancés à des niveaux de plus en plus négatifs. Ces quatre dernières années, les taux réels de 21 pays avancés ont été négatifs à peu près la moitié du temps et inférieurs à 1 % environ 82 % du temps. Cette baisse généralisée des taux d'intérêt réels s'est produite malgré les taux élevés exigés par les investisseurs sur les titres de plusieurs pays au bord de la faillite ou de la restructuration. En termes réels, les taux d'escompte des banques centrales et les taux des dépôts bancaires sont aussi nettement plus faibles depuis 2007.

Les forces extérieures au marché

Nul doute que le caractère résolument expansionniste de la politique monétaire (et, plus généralement, des interventions officielles de la banque centrale) dans beaucoup de pays avan-

cés et émergents pendant la crise explique pour beaucoup la prépondérance de taux d'intérêt réels négatifs. On peut dès lors se demander si les taux d'intérêt actuels ne reflètent pas plutôt la position des grands acteurs officiels sur les marchés financiers que les conditions du marché proprement dites. Le rôle important joué par les forces extérieures au marché dans la détermination des taux d'intérêt est une caractéristique clé de la répression financière.

Sur le marché des bons du Trésor américain, l'influence accrue des acteurs officiels — banque centrale américaine ou étrangère — (ou, inversement, la perte d'influence des acteurs privés ou *extérieurs*) apparaît clairement au graphique 2, qui illustre l'évolution entre 1945 et 2010 de la proportion de titres du Trésor américain négociables extérieurs, augmentée des titres des institutions financières spécialisées d'intérêt public (GSE) telles que Fannie Mae et Freddie Mac. Les titres négociables extérieurs sont essentiellement ceux qui ne sont pas détenus par d'autres gouvernements ou la Réserve fédérale américaine. La combinaison d'achats de titres par la Réserve fédérale et, ce qui est plus important, les achats record de titres du Trésor américain et des GSE par des banques centrales étrangères (notamment la banque centrale chinoise, mais aussi celles d'autres pays émergents d'Asie et d'ailleurs) ont porté en 2010 la part des titres du Trésor négociables extérieurs à près de 50 % du total des titres émis (hors GSE) et à environ 65 % si l'on ajoute les titres des GSE. C'est le pourcentage le plus faible depuis que la politique monétaire américaine a pris une orientation expansionniste pendant l'effondrement du système de Bretton Woods au début des années 70. La période post-Bretton Woods (comme la période actuelle) a été caractérisée par la montée des prix du pétrole, de l'or et des matières premières, des taux d'intérêts réels négatifs, des turbulences monétaires et, pour finir, une hausse de l'inflation.

La situation est comparable au Royaume-Uni. La politique d'assouplissement quantitatif mené par la Banque d'Angleterre depuis la crise (en vertu de laquelle la banque centrale a acheté des titres de dette britanniques ainsi que d'autres actifs finan-

Élimination de la dette

La répression financière peut effacer une part considérable de la dette publique grâce à «l'effet de liquidation», qui a un résultat équivalent à une augmentation des recettes publiques et a été utilisé par les pays émergents et les pays avancés.

Pays	Période	Recettes résultant de l'effet de liquidation en pourcentage	
		du PIB	des recettes fiscales
Afrique du Sud	1945-74	1,2	8,9
Argentine	1944-74	3,2	19,3
Australie	1945-68, 1971, 1978	5,1	20,3
Belgique	1945-74	2,5	18,6
États-Unis	1945-90	3,2	18,9
Inde	1949-80	1,5	27,2
Irlande	1965-90	2,0	10,3
Italie	1945-70	5,3	127,5
Suède	1945-65, 1984-90	0,9	6,5
Royaume-Uni	1945-80	3,6	26,0

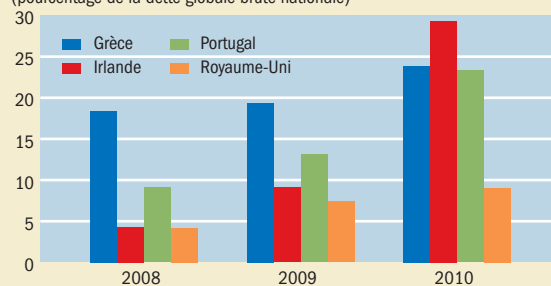
Source: Reinhart et Sbrancia (2011).

Graphique 3

Achat de titres locaux

Sous la pression des autorités, les banques grecques, irlandaises, portugaises et britanniques ont fortement accru leurs avoirs de titres de la dette publique intérieure.

(pourcentage de la dette globale brute nationale)



Sources : Kirkegaard et Reinhart (2011); et FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : Les avoirs incluent à la fois des titres et des prêts des administrations publiques. Ne sont pas compris les achats par la Banque centrale européenne d'obligations grecques, irlandaises et portugaises, lesquelles représentaient fin mars 2011 environ 12 % de la dette combinée des administrations publiques des trois pays. Ne sont pas inclus les titres de dette publique détenus par les fonds de pension.

Marchés captifs

Ces dernières années, les gouvernements des pays avancés ont pris de nombreuses mesures pour créer ou accroître la demande de titres de dette publique ou accéder directement à l'épargne privée.

Quelques exemples :

France, 2010. *Conversion d'un fonds de réserve pour les retraites en un acquéreur captif de titres de la dette publique.* Le gouvernement a liquidé le fonds de réserve pour les retraites (FFR), conçu pour financer à long terme le système de retraite, et redéployé les 37 milliards d'euros de ce fonds pour payer annuellement 2,1 milliards d'euros à la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES) de 2011 à 2024. En 2024, tous les actifs restants du FFR seront transférés à la CADES. Cela a entraîné une modification radicale de la répartition des actifs à long terme du fonds au profit d'instruments à plus court terme et, pour toute sa durée de vie, transformé le fonds en un grand acquéreur captif d'obligations publiques.

Irlande, 2010. *Affectation de fonds de la réserve nationale pour les retraites à la recapitalisation des banques.* À la suite de la crise bancaire, le fonds national de réserve pour les retraites de l'Irlande (NPRF) pourrait être amené à contribuer à hauteur de 17,5 milliards d'euros à la recapitalisation des banques irlandaises. Le NPRF a été créé en 2001 pour aider à financer les coûts à long terme de la protection sociale et des retraites de la fonction publique au-delà de 2025. Cependant, une loi de 2010 a obligé le NPRF à investir en titres publics irlandais et habilite le gouvernement à financer les dépenses d'équipement au moyen de ce fonds de 2011 à 2013. Le gouvernement a aussi proposé de financer les initiatives pour l'emploi par un prélèvement de 0,5 % sur les fonds de pension privés.

Japon, 2010. *Annulation de la privatisation de la poste nationale et relèvement des plafonds des dépôts.* Le nouveau gouvernement a annulé le plan de 2007 de privatisation de la poste nationale, qui gère aussi un système d'épargne tellement gigantesque que c'est le premier conglomérat financier du monde, avec plus de 300.000 milliards de yen d'actifs. La nouvelle loi a aussi doublé le montant que les déposants peuvent épargner auprès de la poste

en le portant à 20 millions de yens et relevé de 13 à 25 millions de yens le plafond de l'assurance-vie offerte par la poste. Étant donné que, traditionnellement, la poste japonaise alloue environ 75 % de ses actifs aux obligations publiques japonaises et comme il est probable que les consommateurs préfèrent transférer leurs dépôts à une société où la garantie de l'État est assurée, l'annulation de la privatisation de la poste a accru ses capacités en tant qu'acheteur captif de titres de la dette japonaise.

Portugal, 2010. *Rétrocession du système de retraite de Portugal Télécom, précédemment privatisé, à l'État portugais.* Le gouvernement a ainsi obtenu immédiatement 2,8 milliards d'euros de recettes supplémentaires, soit 1,6 % du PIB. Il a ainsi pu réduire suffisamment son déficit budgétaire de 2010 pour respecter l'objectif de réduction annuelle du déficit imposé par l'Union européenne.

Espagne, 2010. *Plafonnement des taux d'intérêt des dépôts.* Le Ministère des finances a obligé les établissements offrant des taux d'intérêt sur les dépôts jugés supérieurs aux taux du marché à doubler leur contribution au Fonds de garantie des dépôts.

Royaume-Uni, 2009. *Augmentation des avoirs obligatoires en titres publics.* L'Autorité des services financiers a obligé les banques, les banques d'investissement ainsi que les filiales et succursales des établissements étrangers au Royaume-Uni à détenir davantage de titres publics de qualité et à réduire de 20 % leur financement à court terme pendant la seule première année.

2011. *Privatisation de Royal Mail.* Le Trésor britannique devrait recevoir un transfert de 23,5 milliards de livres sterling d'actifs avant la privatisation et 29,5 milliards de passifs.

Depuis 2008, de nombreux pays émergents ont pris une ou plusieurs mesures pour maîtriser l'afflux de capitaux étrangers, notamment : Afrique du Sud, 2010; Brésil, 2008, 2009 et 2010; Corée, 2009, 2010; Hongrie, 2011; Indonésie, 2010; Pérou, 2009, 2010; Philippines, 2010; Pologne, 2011; République tchèque, 2008; Russie, 2010, 2011; Thaïlande, 2010; et Turquie, 2010.

Sources : Kirkegaard et Reinhart (2011); et Magud, Reinhart et Rogoff (2011).

ciers), conjuguée à l'exigence imposée en octobre 2009 que les banques commerciales détiennent une part plus élevée de titres britanniques (valeurs sûres) pour respecter les normes de liquidité plus strictes, a réduit la part des valeurs sûres négociables extérieures à environ 70 % de l'encours total. Si l'on ajoute les avoirs officiels extérieurs (de banques centrales), la part de ces valeurs serait bien plus faible et plus proche de celle du marché des bons du Trésor américain.

Les achats par la Banque centrale européenne de titres de dette de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal se sont chiffrés au total à plus de 100 milliards de dollars entre mai 2010 et mars 2011 et représentent environ 12 % de la dette combinée des administrations publiques de ces trois pays en difficulté.

Plus que jamais, les banques centrales sont de gros acquéreurs de titres de dette publics, situation qui pourrait perdurer indéfiniment. La crainte que leur monnaie ne s'apprécie (avec tous les effets délétères que cela aurait sur la compétitivité internationale) pousse les banques centrales de nombreux pays

émergents à acheter massivement des obligations du Trésor américain. Autrement dit, les acteurs hors marché sont de plus en plus présents sur les marchés de la dette publique, ce qui amène à s'interroger sur la qualité de l'information exprimée par le prix des obligations par rapport à leur profil de risque sous-jacent. C'est là une caractéristique commune des systèmes de répression financière.

L'effet de liquidation

Nous avons quantifié l'effacement des montagnes de dette publique qui a eu lieu dans les pays avancés au lendemain de la Seconde Guerre mondiale en mesurant ce qu'on appelle *l'effet de liquidation*, c'est-à-dire la réduction de l'endettement public obtenu par la répression financière (Reinhart et Sbrancia, 2011).

Pour y parvenir, il convient d'abord de reconstruire le profil de la dette publique dans le temps. Cela est nécessaire en raison de la structure compliquée de la dette, qui varie énormément d'un pays à l'autre et au fil du temps. Le coût financier global

de la dette pour l'État est déterminé par les différences de taux des coupons, les échéances et la proportion respective de dette négociable et non négociable, et selon qu'il s'agit de dettes titrisées ou de prêts d'établissements financiers.

La reconstruction du portefeuille de dette doit refléter la structure réelle des échéances ainsi que les parts respectives des dettes négociables et non négociables. Elle suppose aussi de calculer un taux d'intérêt réel (en tenant compte de l'indice des prix à la consommation).

Il y a liquidation pour une année donnée si le taux d'intérêt réel du portefeuille est négatif. C'est là une définition minimaliste. Une définition plus complète inclurait les périodes pendant lesquelles le taux de l'intérêt réel de la dette publique a été inférieur au taux réel du marché.

Cette définition rend compte des économies réalisées par l'État du fait que le taux d'intérêt réel de la dette publique est négatif. Ces économies peuvent être considérées comme équivalentes à des recettes de l'État et, comme les recettes budgétaires ordinaires, peuvent être exprimées en pourcentage du PIB ou des recettes fiscales enregistrées pour mesurer l'effet de liquidation dans les différents pays et au fil du temps. Les économies (ou les recettes) obtenues grâce à l'effet de liquidation sont égales au taux d'intérêt (négatif) réel multiplié par la base d'imposition, en l'occurrence l'encours de la dette publique intérieure.

L'effet de liquidation s'est produit dans au moins un quart des années comprises entre 1945 et 1980 aux États-Unis et bien plus souvent encore dans les autres pays (voir tableau). Les économies réalisées étaient souvent élevées et jamais négligeables.

Pour les États-Unis et le Royaume-Uni, l'effet de liquidation a représenté en moyenne de 3 % à 4 % du PIB par an. De telles réductions annuelles du déficit s'accumulent vite (même sans calcul composé) en une décennie. Pour l'Australie et l'Italie, où les taux d'inflation officiels étaient plus élevés, l'effet de liquidation a été plus prononcé (environ 5 % par an). Ces estimations, qui sont minimalistes, mettent en évidence le rôle important de la répression financière dans la réduction de la dette au cours des décennies qui ont suivi la Seconde Guerre mondiale.

La répression aujourd'hui

S'il est une chose qui existe en abondance aujourd'hui dans les pays avancés, c'est la dette publique, avec toutes les difficultés qu'elle pose aux décideurs pour trouver des acquéreurs. On l'a vu, les achats massifs de titres de dette publique par les banques centrales du monde entier ont maintenu les taux d'intérêts nominaux et réels à un niveau faible. En outre, les normes bancaires internationales les plus récentes (Bâle III) encouragent les banques à détenir des titres de dette publics en accordant à ceux-ci un traitement préférentiel pour satisfaire aux normes de fonds propres.

Il existe d'autres méthodes plus directes de créer ou d'accroître la demande de titres de dette publics (encadré 2). Par exemple, au plus fort de la crise financière, les banques britanniques avaient l'obligation de détenir une forte proportion de valeurs sûres dans leur portefeuille. Les banques grecques, irlandaises et portugaises ont déjà liquidé une part substantielle de leurs avoirs extérieurs pour acheter des titres de dette publics nationaux

(graphique 3). Ainsi, le processus par lequel les titres de dettes sont placés à des taux inférieurs à ceux du marché dans des fonds de pension et d'autres institutions financières intérieures plus captives est déjà engagé dans plusieurs pays européens. L'Espagne a récemment replafonné *de facto* les taux d'intérêt sur les dépôts bancaires. On observe une évolution similaire en Europe de l'Est.

En outre, le recours au contrôle des capitaux par les pays émergents désireux de maîtriser l'afflux de capitaux déstabilisateurs (capitaux fébriles), le risque de surchauffe, les poussées inflationnistes croissantes et les problèmes de compétitivité qui en découlent est beaucoup mieux accepté aujourd'hui par la communauté internationale qu'à n'importe quel autre moment depuis l'effondrement du système de Bretton Woods. D'ailleurs, de nombreux pays émergents ont déjà opté pour cette politique.

L'évaluation des avantages respectifs de ces politiques très diverses dépasse le cadre de cet article mais mériterait certainement une étude plus approfondie.

De quoi demain sera-t-il fait?

La répression financière a contribué à une réduction rapide de l'endettement au lendemain de la Seconde Guerre mondiale. À l'heure actuelle, la dette publique de nombreux pays avancés est à son plus haut niveau depuis lors. Certains gouvernements pourraient avoir à restructurer leur dette. L'emprunt *extérieur* public et privé (qui est une source de financement relativement volatil) n'a jamais été aussi élevé. Il semble probable que, pour un certain temps encore, les décideurs devront se préoccuper de réduire et de gérer l'endettement et de maintenir le service de la dette à un niveau raisonnable. Dans ces conditions, la répression financière, qui a le double objectif de maintenir bas les taux d'intérêt et de créer ou préserver des publics intérieurs captifs, continuera d'avoir le vent en poupe et, selon toute probabilité, le tableau que nous venons de décrire n'est que la partie émergée d'un gigantesque iceberg. ■

Carmen M. Reinhart et Jacob Kirkegaard sont chercheurs attachés au Peterson Institute for International Economics et M. Belen Sbrancia est étudiante de troisième cycle à l'Université du Maryland.

Bibliographie :

Kirkegaard, Jacob E., et Carmen M. Reinhart, 2011, "The Return of Financial Repression in the Aftermath of the Great Recession," *Peterson Institute Working Paper*, à paraître (Washington: Peter G. Peterson Institute for International Economics).

Magud, Nicolas E., Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff, 2011, "Capital Controls: Myth and Reality—A Portfolio Balance Approach," *Peterson Institute Working Paper 11-7* (Washington: Peter G. Peterson Institute for International Economics, February).

Reinhart, Carmen M., et Kenneth S. Rogoff, 2010, "From Financial Crash to Debt Crisis," *NBER Working Paper 15795* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research); à paraître dans *American Economic Review*.

Reinhart, Carmen M., et M. Belen Sbrancia, 2011, "The Liquidation of Government Debt," *NBER Working Paper 16893* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, March).



Les lobbyistes ne manquent pas à Capitol Hill, siège du Congrès, à Washington

**Le lobbying
du secteur
financier et
l'adoption
de lois
favorables à ce
secteur sont
étroitement liés**

Quand lobby rime avec ami

Deniz Igan et Prachi Mishra

FIN 2007, alors que les marchés subissaient les prémices de la pire crise financière de l'après-guerre et qu'une grave récession secouait l'économie américaine, le *Wall Street Journal* révélait que deux des plus grosses sociétés américaines de crédit hypothécaire avaient dépensé des millions de dollars en donations politiques, financements de campagnes et activités de lobbying entre 2002 et 2006 (Simpson, 2007).

On apprenait également qu'Ameriquest Mortgage et Countrywide Financial avaient combattu des lois de Géorgie et du New Jersey relatives aux prêts abusifs et fait échec à des textes similaires dans d'autres États ainsi qu'au niveau fédéral. Autrement dit, le secteur financier avait réussi à neutraliser des mesures qui auraient permis d'encadrer au moment opportun certaines pratiques de prêt débridées et, partant, de prévenir

les défaillances et saisies qui s'en sont suivies, phénomènes qui, selon une majorité d'observateurs, auraient fortement contribué au déclenchement de la crise. En 2009, le Center for Public Integrity — organisation à but non lucratif basée à Washington et consacrée au journalisme d'investigation — a établi un lien entre les sociétés à l'origine des subprimes, dont la plupart ont fait faillite depuis, et le lobbying contre le durcissement de la réglementation des marchés hypothécaires (Center for Public Integrity, 2009). En fait, les banques ont continué leur travail de pression intensif pour contrecarrer les réformes en faveur de règlements et de lois plus stricts, alors même que le secteur connaissait de graves difficultés financières et souffrait de la mauvaise publicité liée à son rôle dans la crise économique (Labaton, 2009).

Comme le suggèrent ces anecdotes, la défaillance réglementaire, à laquelle l'influence politique du secteur financier n'a pas été étrangère, aurait contribué à l'effondrement du marché hypothécaire américain en 2007. À l'automne 2008, cette crise initialement circonscrite aux États-Unis a débouché sur le pire épisode d'instabilité financière depuis la Grande Dépression.

Pour aller au-delà des anecdotes et nous livrer à une évaluation méthodique de l'influence que le lobbying et les contributions aux campagnes ont eu sur la législation financière américaine juste avant la crise, nous avons construit une nouvelle série de données sur les activités à visée politique des entreprises financières entre 1999 et 2006 (Igan et Mishra, à paraître). Nous avons constaté qu'au cours des années antérieures à la crise, leurs dépenses de lobbying et le vote des législateurs sur les grands projets de loi étaient directement liés et que les projets jugés défavorables par le secteur financier avaient bien moins de chances d'être votés que ceux préconisant une déréglementation. Nous nous sommes centrés sur les États-Unis, non pas parce que les groupes de pression n'existent pas ailleurs, mais parce que les lois américaines sur la transparence permettent d'obtenir les données voulues sur les dépenses politiques et le travail de pression dont nous avons besoin pour notre analyse.

Groupes de pression et textes de loi

Les questions sur le rôle de la réglementation et des autres activités de l'État dans les crises financières n'ont rien de nouveau. En théorie, la réglementation du secteur financier est une réponse légitime aux défaillances du marché issues de l'aléa moral, de l'asymétrie de l'information ou de risques systémiques (Goodhart *et al.*, 1998). Dans la pratique, d'aucuns estiment pourtant que l'intervention de l'État contribue plus aux épisodes d'instabilité financière qu'elle ne les atténue. Ceci tient au fait que le jeu et les pressions politiques interfèrent souvent dans la conception et mise en œuvre de certains textes, produisant des effets intempestifs (Johnson, 2009; Calomiris, 2009). En d'autres termes, des acteurs privés peuvent influencer l'action

de l'État et manipuler les décideurs pour tirer des avantages injustifiables et adapter le paysage réglementaire à leurs besoins.

Toutefois, il est souvent difficile d'analyser ces pressions extérieures dans un cadre formel fondé sur un large échantillon de crises financières, faute d'informations détaillées sur les activités politiques du secteur financier. Du coup, rares sont les études formelles sur la relation entre l'économie politique et les dysfonctionnements réglementaires qui auraient contribué aux crises financières. La dernière crise mondiale fournit une bonne occasion d'examiner cette relation de plus près, à partir d'informations détaillées sur les États-Unis, qui en ont été l'épicentre. Dans le cadre de travaux récents avec notre collègue Thierry Tresselt, nous avons examiné les liens entre les activités des groupes de pression et la prise de risque des institutions financières avant la crise (Igan, Mishra et Tresselt, à paraître). Nous avons constaté que les établissements de prêt qui avaient exercé des pressions intenses entre 2000 et 2006 ont eu tendance à accorder des prêts risqués plus souvent que d'autres institutions et ont été plus durement touchés pendant la crise.

Mian, Sufi et Trebbi (2010a) analysent les votes sur deux textes fondamentaux qui ont modelé le cadre réglementaire après la crise. Ils ont aussi étudié six projets de loi déposés avant la crise et constaté que les contributions du secteur financier aux campagnes électorales avaient considérablement influencé l'issue des votes (Mian, Sufi et Trebbi, 2010b).

Données à l'appui

Nous utilisons une série de données détaillées sur les activités à caractère politique des entreprises financières entre 2000 et 2006. Plus précisément, nous posons la question suivante : les activités des groupes de pression de la finance, de l'assurance et de l'immobilier ont-elles directement influencé les votes et donc l'adoption de certains projets de réglementation? Autrement dit, le lobbying de ces secteurs les a-t-il aidés à obtenir le vote qu'ils souhaitaient et donc contribué à la défaillance présumée de la réglementation? En outre, les liens des législateurs avec le secteur financier et les lobbyistes influent-ils sur leurs votes?

Nous avons recueilli les éléments suivants :

- données par entreprise concernant les dépenses de lobbying en rapport avec des textes et des organes particuliers;
- informations détaillées sur 51 projets de loi financière, précisant s'ils ont été adoptés par la Chambre des Représentants ou le Sénat ou les deux, si les lois ont été ou non promulguées et si les parlementaires visés ont voté pour ou contre;
- informations sur le parcours professionnel des parlementaires et lobbyistes permettant de visualiser les réseaux qu'ils se sont constitués à la faveur de leurs études ou de leur travail.

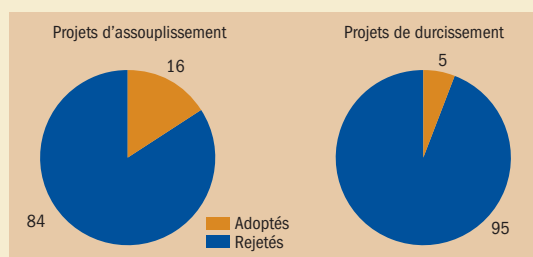
Nous avons ensuite examiné le corpus législatif. Premièrement, nous avons cherché à savoir si les chances qu'une loi soumise au Congrès soit finalement promulguée étaient différentes selon qu'elle favorisait ou désavantageait le secteur financier. Nous avons étudié les projets de loi en détail puis les avons répartis en deux catégories : «laxistes», c'est-à-dire favorisant la déréglementation, et «restrictifs», moins favorables au secteur financier. Entre 2000 et 2006, un projet plutôt défavorable au secteur avait trois fois moins de chances d'être adopté qu'un projet propice à la déréglementation (graphique 1). Soulignons

Graphique 1

Adoption ou rejet

Sur les 19 grands projets de loi déposés entre 2000 et 2006 pour durcir la réglementation financière, seuls 5 % ont été adoptés, contre 16 % des 32 projets visant à assouplir la réglementation.

(pourcentage)



Source : Igan et Mishra (à paraître).

Note : Les projets de loi sont considérés comme laxistes ou restrictifs selon les règles qu'ils visent à imposer aux établissements financiers dans divers domaines : normes comptables, procédures de faillite, promotion de l'accès à la propriété (apport personnel, par exemple), lutte contre les pratiques de prêt abusives et réforme du système fédéral de financement des logements.

que durant cette période, deux textes fondamentaux ont été adoptés qui encourageaient les prêts hypothécaires à des conditions très souples (l'American Homeownership and Economic Opportunity Act de 2000 et l'American Dream Downpayment Act de 2003).

Nous avons ensuite voulu savoir si le vote de certains parlementaires sur des projets de loi particuliers était lié aux dépenses de lobbying des entreprises concernées et au réseau de relations communes de ces élus, des groupes de pression et du secteur financier. Trois grandes conclusions se dégagent de l'analyse empirique (graphique 2).

Premièrement, il existait clairement un lien entre les dépenses de lobbying et le vote des parlementaires sur les grands projets de loi examinés avant la crise. Plus les pressions exercées étaient intenses, plus les élus tendaient à voter en faveur de la déréglementation, surtout s'ils étaient conservateurs.

Deuxièmement, les connexions entre politiques et lobbyistes ayant travaillé sur un projet de loi spécifique influaient aussi sur l'issue des votes. Quand un lobbyiste avait travaillé pour un élu par le passé, celui-ci était très enclin à voter en faveur d'une réglementation peu contraignante.

Troisièmement, les montants dépensés pour convaincre un élu ayant déjà des liens étroits avec le lobby semble curieusement n'avoir que peu d'effets sur les probabilités d'un vote en faveur de la déréglementation. Si le lobbyiste avait déjà des liens avec le législateur, les dépenses supplémentaires avaient moins d'effet, ce qui porte à croire que les entreprises dont les lobbyistes sont déjà bien introduits ont peu à gagner à dépenser plus.

Certaines limites des données et de l'analyse empirique méritent d'être mentionnées. Premièrement, nous n'avons pas de mesure très précise des efforts de lobbying pour chaque texte soumis au Congrès (il n'y a pas de ventilation des dépenses

d'une firme sur divers projets de loi). Nous avons vérifié que les conclusions restaient valables avec diverses hypothèses de répartition des dépenses de lobbying d'une firme sur des projets de loi donnés. Deuxièmement, comme la pression exercée par des groupes étrangers au secteur financier peut aussi influencer sur l'issue des votes, nous avons tenu compte des dépenses effectuées par des organisations de consommateurs. Enfin, il arrive que le texte initial d'un projet de loi finisse par être considérablement dilué. Notre analyse ne dit pas en quoi le travail de pression peut faire évoluer — pour l'essentiel assouplir — le texte initial.

Ces résultats tendent à confirmer que le lobbying et les réseaux de relations ont fortement contribué à façonner la réglementation financière. L'analyse des projets de réforme du secteur financier ne saurait donc faire abstraction de ces facteurs politiques. L'action des pouvoirs publics dépend au final des motivations qui sous-tendent le lobbying. Selon la théorie économique, il peut s'agir de la recherche de rentes ou de la volonté de révéler des informations. Les résultats de notre analyse ne nous permettent pas d'identifier précisément ce qui a motivé les lobbyistes du secteur financier. Ainsi, en admettant qu'ils se soient spécialisés dans la recherche de traitements préférentiels pour leurs clients, il serait légitime de limiter leurs activités, en raison de leurs effets socialement indésirables. Si, en revanche, les institutions de prêt visaient principalement à informer les élus et à promouvoir l'innovation, leur lobbying serait considéré comme une activité socialement désirable, permettant au législateur de prendre des décisions éclairées. ■

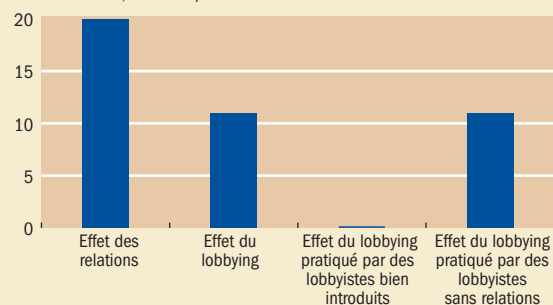
Deniz Igan et Prachi Mishra sont économistes au Département des études du FMI.

Graphique 2

Une influence parfois décisive

Les dépenses de lobbying et les liens entre les parlementaires et le secteur financier augmentent les chances d'un vote favorable aux positions du secteur. Le seul cas où l'intensification du lobbying ne produit pas d'effet est celui où les lobbyistes sont déjà bien introduits.

(hausse en pourcentage de la probabilité d'un vote favorable aux positions du secteur financier, 2000–06)



Source : calculs des auteurs.

Note : Résultats fondés sur une série de données comprenant 787 membres du Sénat/de la Chambre des Représentants des États-Unis (tous n'ont pas siégé pendant toute la période) et 500 lobbyistes. Un vote favorable est un vote contre un texte qui durcirait les règles imposées au secteur financier; un vote défavorable est un vote en faveur d'un durcissement. Les lobbyistes bien introduits sont ceux qui ont déjà travaillé pour un parlementaire.

Bibliographie :

Calomiris, Charles, 2009, "The Subprime Turmoil: What's Old, What's New, and What's Next," *Journal of Structured Finance*, Vol. 15, No. 1, p. 6–52.

Center for Public Integrity, 2009, "Who's Behind the Financial Meltdown?" (Washington).

Goodhart, Charles, Philipp Hartmann, David Llewellyn, Liliana Rojas-Suarez, and Steven Weisbrod, 1998, *Financial Regulation: Why, How, and Where Now?* (London: Routledge).

Igan, Deniz, and Prachi Mishra, à paraître, "Three's Company: Wall Street, Capitol Hill, and K Street," *IMF Working Paper* (Washington: International Monetary Fund).

———, and Thierry Tresselt, à paraître, "A Fistful of Dollars: Lobbying and the Financial Crisis," *NBER Macroeconomics Annual* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Johnson, Simon, 2009, "The Quiet Coup: How Bankers Took Power and How They're Impeding Recovery," *The Atlantic* (May).

Labaton, Stephen, 2009, "Ailing, Banks Still Field Strong Lobby at Capitol," *The New York Times*, June 4.

Mian, Atif, Amir Sufi, and Francesco Trebbi, 2010a, "The Political Economy of the U.S. Mortgage Default Crisis," *The American Economic Review*, Vol. 100, No. 5, p. 196–98.

———, 2010b, "The Political Economy of the Subprime Mortgage Credit Expansion," *NBER Working Paper 16107* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Simpson, Glenn, 2007, "Lender Lobbying Blitz Abetted Mortgage Mess," *The Wall Street Journal*, December 31.



Collaboration monétaire

Douglas A. Irwin

Le FMI et l'OMC doivent travailler ensemble pour résoudre les différends en matière de politique de change

ON A COUTUME de considérer le système monétaire international et le système commercial international comme des entités distinctes à vocation différente. Or, politique de change et politique commerciale sont interdépendantes. Il y a toujours eu entre elles des oppositions évidentes — par exemple pendant la crise des années 30 et l'ère de Bretton Woods — qui risquent de ressurgir prochainement. Les membres du Fonds monétaire international (FMI) et de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) devront s'efforcer ensemble de désamorcer les différends en matière de politique de change, surtout entre les États-Unis et la Chine, qui pourraient se répercuter sur les relations commerciales.

Le protectionnisme de la Grande Crise

La crise des années 30 est un bon exemple, quoique rarement reconnu, de la façon dont la politique de change peut gêner la politique commerciale. Pendant cette décennie, une déferlante de protectionnisme contribua à

l'effondrement du commerce mondial. La hausse des obstacles aux échanges fut responsable de la moitié environ de la baisse de 25 % du commerce mondial en volume de 1929 à 1932, puis en freina la croissance pendant le reste de la décennie.

Pourtant, le degré de majoration des droits de douane et de contingentement des importations varia beaucoup. La réaction des politiques commerciales ne fut pas déterminée surtout par la chute de la production et la montée du chômage, mais — et c'est peut-être étonnant — par la politique de change dans le cadre de l'étalon-or (Eichengreen et Irwin, 2010; Irwin, 2012). La politique monétaire était largement guidée par le montant des réserves d'or détenues par la banque centrale. La valeur de chaque monnaie étant définie par son poids en or, les taux de change étaient fixes.

À la fin des années 20, les États-Unis et la France commencèrent à recevoir de l'or du reste du monde, mais leurs banques centrales n'augmentèrent pas la masse monétaire parallèlement à l'augmentation des réserves. Il en résulta un choc déflationniste

pour le reste du monde qui contribua à la Grande crise. Les autres pays durent réduire les sorties d'or et traiter leurs problèmes de balance des paiements en modifiant leurs taux de change ou en contrôlant les importations. Selon leur degré d'adhésion à l'étalon-or, ils choisirent soit de maintenir la fixité du change et de restreindre les échanges, soit d'y renoncer et de conserver le libre-échange.

Les dévaluations des années 30 ne visaient pas à avantager les exportations.

Les pays, comme la France, qui restèrent attachés à l'étalon-or, restreignirent beaucoup plus les échanges que les autres. De plus, comme les banques centrales des pays à change fixe privilégiaient le maintien de la parité, elles ne pouvaient utiliser la politique monétaire pour inverser la déflation et relâcher la pression financière — d'où le prolongement de la Grande crise.

En revanche, les pays qui abandonnèrent l'étalon-or et laissèrent leur monnaie se déprécier — la Suède, par exemple — purent limiter le protectionnisme nuisible de la période, mais aussi pratiquer une politique monétaire expansionniste pour mettre fin à la crise.

Des conclusions erronées

Malheureusement, les architectes de l'ordre économique international postérieur à la Seconde Guerre mondiale n'ont pas tiré les bonnes leçons de cette période. Au lieu d'admettre que la flexibilité des changes permettait une réaction monétaire indépendante en fonction de la situation nationale, la plupart des économistes et des responsables craignaient ce qu'ils considéraient comme le désordre monétaire des années 30. Comme les pays quittèrent l'étalon-or à des moments différents, les variations des taux de change furent fortes et brutales, ébranlant le commerce et les marchés financiers mondiaux. La fixité étant considérée comme la norme, on les qualifia de «dévaluations compétitives», ce qui signifiait que certains pays tentaient d'améliorer leur compétitivité au détriment des autres.

Mais ce terme donne une vision erronée de ce qui s'est vraiment passé. Les dévaluations des années 30 ne visaient pas à avantager les exportations. Les pays luttèrent contre la spéculation en relevant les taux d'intérêt et en empruntant à d'autres banques centrales pour soutenir leur monnaie. Face à une baisse massive des réserves d'or, la plupart furent finalement obligés d'accepter une dépréciation ou d'imposer un contrôle des changes pour stopper la chute des réserves d'or et de devises.

En septembre 1931, par exemple, la Banque d'Angleterre ne décida pas délibérément d'abandonner l'étalon-or et de laisser la livre baisser pour avantager les exportateurs britanniques. En fait, elle résista pendant de nombreuses

semaines à la spéculation avant de juger la bataille perdue. Ses dirigeants conclurent que la lutte pour le maintien de la parité ou ne justifiait plus des pertes supplémentaires d'or et de devises.

D'autres pays partageaient la réticence britannique. L'idée que l'on pratiqua des dévaluations compétitives dans les années 30 est tout bonnement fautive.

Pourtant, la première leçon que l'on retint de cette période fut que la fixité du change était nécessaire pour obtenir la stabilité monétaire et éviter des fluctuations chaotiques. Selon l'influent ouvrage de Ragnar Nurkse, *International Currency Experience*, publié en 1944 par la Société des Nations, le flottement serait déstabilisant et perturberait le commerce international. John Maynard Keynes doutait que l'ajustement du change puisse remédier aux déséquilibres externes et proposa de restreindre les importations dans ce but.

Les politiques menées après la guerre

Ces idées amenèrent les participants à la conférence de Bretton Woods (1944) à établir un système de taux de change

Après la Seconde Guerre mondiale, les dirigeants cherchèrent à conjuguer fixité des changes et libéralisation commerciale, alors que ces principes s'étaient opposés dans le passé.

«fixes mais ajustables» pour ne pas revoir le désordre des années 30. Comme l'accord reconnaissait la possibilité de modifier la valeur de la monnaie face à des problèmes persistants de balance des paiements, le change était en principe ajustable. Mais cela était découragé et les pays répugnaient en pratique à modifier la parité. Le FMI fut créé pour procurer aux pays des financements à court terme afin de leur éviter de devoir recourir à des modifications perturbatrices du taux de change quand ils ont des difficultés de balance des paiements. Ses statuts demandent qu'ils «évitent de manipuler les taux de change ou le système monétaire international afin d'empêcher l'ajustement effectif des balances des paiements ou de s'assurer des avantages compétitifs inéquitables vis-à-vis d'autres États membres».

Les gouvernements voulaient aussi en finir avec les mesures de protection qui bloquaient le commerce mondial. Pour éviter une répétition du protectionnisme nocif des années 30, les États-Unis amenèrent une vingtaine d'autres pays à signer en 1947 l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT). Il fixa des règles de politique commerciale et les pays participants négocièrent les premières réductions multilatérales des barrières tarifaires de l'après-guerre.

Ainsi, les dirigeants cherchèrent à conjuguer fixité des changes et libéralisation commerciale, alors que ces principes s'étaient opposés dans le passé en présence de problèmes de balance des paiements. Il en résulta une tension entre le système monétaire international, représenté par le FMI, et le système commercial international, représenté par le GATT. En les dissuadant de modifier le taux de change, le système de Bretton Woods poussa les pays à

Les surtaxes à l'importation ne parvinrent pas à résoudre durablement les problèmes de balance des paiements sous-jacents.

restreindre les importations pour faciliter l'ajustement externe. L'article XII du GATT reconnaît le droit de limiter les importations pour des motifs de balance des paiements : « toute partie contractante, en vue de sauvegarder sa position financière extérieure et l'équilibre de sa balance des paiements, peut restreindre le volume ou la valeur des marchandises dont elle autorise l'importation ... les restrictions à l'importation instituées, maintenues ou renforcées par une partie contractante en vertu du présent article, n'iront pas au-delà de ce qui est nécessaire : i) pour s'opposer à la menace imminente d'une baisse importante de ses réserves monétaires ou pour mettre fin à cette baisse; ii) ou pour relever ses réserves monétaires suivant un taux d'accroissement raisonnable, dans le cas où elles seraient très basses ».

Limitation des importations

Comme l'indiquent ces textes, le souhait du FMI de limiter les variations du change l'emporta sur celui du GATT de réduire les obstacles au commerce. Pendant les années 50 et 60, les pays furent donc peu enclins à modifier la valeur de la monnaie et préférèrent souvent restreindre les importations. De 1955 à 1971, neuf économies avancées — dont le Canada, la France, le Royaume-Uni et la Suède — surtaxèrent les importations pour redresser la balance des paiements, dans l'espoir d'éviter une dévaluation. En octobre 1964, pour défendre la fixité du change, le Royaume-Uni imposa une surtaxe de 15 %, réduite à 10 % en février 1965 et finalement supprimée en novembre 1966. En août 1971, les États-Unis imposèrent au contraire une surtaxe de 10 % — supprimée 4 mois plus tard — pour obliger à une modification du taux de change et remédier à la sous-évaluation de devises étrangères vis-à-vis du dollar.

Bien que d'application temporaire, de quelques mois à plusieurs années, la surtaxation des importations eut des effets significatifs sur le commerce. Il s'agissait habituellement d'un droit de 5 % à 15 % sur des importations sélectionnées ou sujettes à des droits. Or, pendant le Kennedy Round (1963–

67) — seule baisse significative des tarifs douaniers négociée pendant la période de Bretton Woods — la CEE, prédecesseur de l'UE, n'abaissa que d'environ 5 points en moyenne les droits sur les importations non agricoles. Certes, la surtaxation était temporaire et les réductions du Kennedy Round permanentes, mais elle fut très critiquée et donna lieu à des tensions entre partenaires commerciaux.

De plus, les surtaxes à l'importation ne parvinrent pas à résoudre durablement les problèmes de balance des paiements sous-jacents. Elles retardèrent, mais n'évitèrent presque jamais, la dévaluation. On peut citer les exemples des dévaluations françaises de 1958 et 1969 et de la dévaluation britannique de 1967. Comme c'étaient heureusement des mesures de substitution, elles étaient levées quand la modification du taux de change améliorait la balance des paiements.

Arbitrages

Depuis 1973, la plupart des grandes devises pratiquent un régime de flottement dans lequel le marché des changes détermine leur prix. Mais beaucoup de pays en développement ont conservé un taux de change fixe ou rattaché à une autre monnaie. Leur expérience d'après-guerre en matière de politique commerciale a été encore plus difficile que celle des économies avancées. Alors que la fixité du change visait à assurer la discipline monétaire et à modérer l'inflation, elle l'a souvent fait imparfaitement et entraîné une surévaluation. Les économies en développement ont recouru au contingentement des importations et au contrôle des changes pour compenser la surévaluation et soulager la balance des paiements (Schatz et Tarr, 2002). Ces mesures, étendues progressivement, ont réussi à freiner les importations, mais presque jamais empêché une dévaluation finale. Alors que celle-ci aurait dû permettre leur suppression, les contrôles sont souvent restés longtemps en place parce qu'ils protégeaient certains producteurs nationaux qui avaient intérêt à les perpétuer.

Dans les années 90, les économies d'Europe de l'Est ont aussi arbitré entre politique de change et politique commerciale. Des pays anciennement communistes — Bulgarie, Hongrie, Pologne, République tchèque et Roumanie — ont voulu stabiliser leur taux de change nominal, mais n'ont pu contenir l'inflation interne ou améliorer la productivité. Leurs monnaies sont donc devenues surévaluées. Au lieu d'ajuster le change, ils ont recouru à la taxation des importations et à d'autres restrictions commerciales. Ces mesures ont perturbé leurs échanges sans résoudre les problèmes sous-jacents de balance des paiements découlant d'un taux de change inapproprié (Drabek et Brada, 1998)

Guerres monétaires

Aujourd'hui, avec la reprise inégale suivant la crise financière mondiale de 2008–09, on craint que « la manipulation du change » entraîne des « guerres monétaires ». La principale cible est la Chine, accusée de sous-évaluer volontairement le renminbi, ses réserves de change dépassant 3.000 milliards de dollars. Des voix s'élèvent aux États-Unis et en Europe pour lui imposer des sanctions commerciales au motif qu'elle ne laisse pas sa monnaie s'ajuster librement. Des études empiriques

riques récentes montrent qu'une sous-évaluation tend à susciter des différends à l'OMC (Copelovitch et Pevehouse, 2011). Ainsi, une proposition de loi déposée au Congrès américain obligerait à sanctionner les pays qui manipulent leurs taux de change contre le dollar pour obtenir un avantage compétitif inéquitable; cela rappelle un peu la surtaxe à l'importation de 1971.

Faute de solution, les tensions à propos de la politique de change pourraient entraîner des actions unilatérales.

Malheureusement, le FMI et l'OMC (qui a succédé au GATT en 1995) n'ont pas les moyens de traiter ces problèmes. Le GATT est tenu de renvoyer à l'avis du FMI pour toute question relative aux régimes de change, aux réserves, à la balance des paiements, etc. En 1977, les membres du FMI ont convenu que «des interventions de même sens, importantes et prolongées, sur les marchés de change» pourraient prouver qu'un pays manipule sa monnaie. Dans le passé, la surveillance du FMI en la matière a été faible, ses responsables hésitant à critiquer la politique de change d'importants pays membres (Mussa, 2008). On lit dans le dernier rapport du FMI sur la Chine (2010) que le renminbi est «sensiblement inférieur au niveau conforme aux fondamentaux à moyen terme» et qu'«une hausse est nécessaire». Mais, même si le FMI concluait à une violation de ses statuts, il n'aurait pas les moyens de faire prendre en compte ses conclusions ni d'obliger un pays à modifier sa politique.

En revanche, le système de règlement des différends de l'OMC comporte un mécanisme d'exécution : les mesures de rétorsion. Des pays ont donc cherché dans les statuts de l'OMC une solution aux désaccords en matière de taux de change. Mais ceux qui veulent prendre des mesures contre la politique de change d'autres pays ne peuvent espérer s'appuyer sur ces textes. Certes, l'article XV du GATT stipule que les pays «s'abstiennent de toute mesure de change qui irait à l'encontre de l'objectif des dispositions» de l'accord, mais c'est probablement une référence au contrôle, et non à la politique, des changes. L'accord de l'OMC sur les subventions et les mesures compensatoires interdit certaines formes d'aide à l'exportation, mais ne vise pas les politiques influant sur le taux de change. Personne n'a encore invoqué la disposition de l'OMC visant «l'annulation et la réduction» de l'objectif de libéralisation commerciale de l'accord dans un litige concernant les taux de change, mais c'est aussi un fondement ténu pour une action contentieuse.

La faiblesse des dispositions qui, au FMI et à l'OMC, régissent les questions de change ne fait pas pour autant disparaître le problème de fond. En l'absence de solution multilatérale, les différends risquent de s'envenimer, d'où

la probabilité de pressions politiques internes et de mesures commerciales unilatérales, prises hors du cadre institutionnel existant. Comme on l'a indiqué, des membres du Congrès américain proposent à nouveau une législation visant à imposer une surtaxe d'urgence aux importations de pays dont le taux de change serait jugé «fondamentalement déséquilibré». En mars, le Secrétaire au Trésor Timothy Geithner a prévenu que «l'asymétrie des politiques de change créait des tensions», notamment des «pressions protectionnistes». La monnaie chinoise s'est appréciée en termes réels, en raison d'une poussée de l'inflation interne, et l'excédent courant a diminué, mais les pressions politiques subsistent, peut-être à cause de la lenteur de la reprise américaine. Mais il n'y a pas que les États-Unis; beaucoup de pays en développement craignent aussi un protectionnisme résultant de taux de change fixes «mal alignés».

Faute de solution, les tensions à propos de la politique de change pourraient entraîner des actions unilatérales. Cela compromettrait la crédibilité des institutions internationales compétentes, tout en entraînant des ripostes dommageables, difficiles à contenir, qui affaibliraient plus encore l'économie mondiale. La solution est que la communauté internationale, notamment le FMI et l'OMC, fixe de nouvelles règles pour désamorcer les différends actuels et futurs sur la politique de change, et clarifie les conditions dans lesquelles des sanctions commerciales pourraient être considérées comme appropriées. ■

Douglas A. Irwin est titulaire de la chaire Robert E. Maxwell' 23 à l'université de Dartmouth et chercheur associé au National Bureau of Economic Research.

Bibliographie :

- Copelovitch, Mark S., and Jon C. Pevehouse, 2011, "Currency Wars by Other Means? Exchange Rates and GATT/WTO Dispute Initiation," *University of Wisconsin Department of Political Science working paper (unpublished; Madison)*.
- Drabek, Zdenek, and Josef C. Brada, 1998, "Exchange Rate Regimes and the Stability of Trade Policy in Transition Economies," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 26, No. 4, p. 642-68.
- Eichengreen, Barry, and Douglas A. Irwin, 2010, "The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why?" *The Journal of Economic History*, Vol. 70, No. 4, p. 871-97.
- Fonds monétaire international (FMI), 2010, *People's Republic of China, Country Report No. 10/238 (Washington)*.
- Irwin, Douglas A., 2012, *Trade Policy Disaster: Lessons from the 1930s (Cambridge, Massachusetts: MIT Press)*.
- Mussa, Michael, 2008, "IMF Surveillance over China's Exchange Rate Policy," in *Debating China's Exchange Rate Policy*, ed. by Morris Goldstein and Nicholas Lardy (Washington: Peter G. Peterson Institute for International Economics), p. 279-335.
- Nurkse, Ragnar, 1944, *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period (Geneva: League of Nations)*.
- Schatz, Howard J., and David G. Tarr, 2002, "Exchange Rate Overvaluation and Trade Protection," in *Development, Trade, and the WTO: A Handbook*, ed. by Bernard Hoekman, Philip English, and Aaditya Mattoo (Washington: World Bank).

Réduire le coût de

Avec des transferts moins coûteux, les migrants et leurs familles auraient plus d'argent à leur disposition



Une femme bangladeshie compte son argent.

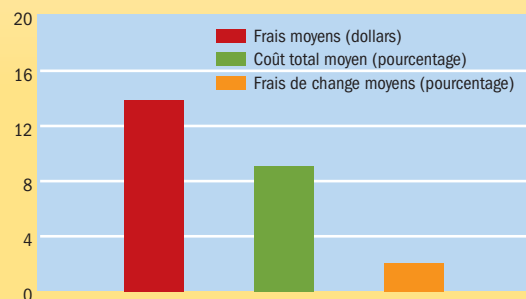
LES ENVOIS DE FONDS des migrants vers les pays en développement ont atteint 325 milliards de dollars en 2010. Ces sommes, qui sont envoyées principalement par les travailleurs expatriés dans leurs pays d'origine, constituent l'un des plus gros flux de capitaux à destination des pays en développement, dont ils représentent souvent jusqu'à 35 % du PIB. L'envoi d'argent au pays coûte pourtant cher, souvent jusqu'à 20 % de la somme envoyée. C'est pourquoi le G-8 et le G-20 ont récemment inclus l'objectif de réduction du coût de ces transferts dans leurs programmes d'aide au développement. Pour rendre la tarification plus transparente, la Banque mondiale a créé une base de données sur les coûts de transfert et de réception des petites sommes d'argent entre pays. Les frais s'élèvent à plus de 47 % pour envoyer 200 dollars de Tanzanie au Kenya, le couloir le plus cher, mais à 4,6 % seulement pour envoyer la même somme de Singapour au Bangladesh, le couloir le moins cher. Les destinataires pourraient recevoir 16 milliards de dollars supplémentaires chaque année si l'on réduisait de 5 points les frais d'envoi.

Le choc des prix

Le coût élevé des transferts s'explique en partie par le manque de transparence du marché. Les consommateurs ont du mal à comparer les prix parce que plusieurs variables entrent en jeu. Le coût de transfert inclut généralement des frais prélevés par le fournisseur de service ainsi que des frais de change correspondant à la mise à disposition des fonds en monnaie locale pour le destinataire à l'étranger. D'autres éléments entrent en jeu comme les accords d'exclusivité, qui restreignent la concurrence, les réglementations mal conçues qui posent des barrières élevées à l'entrée et la limitation de l'accès aux systèmes de paiement.

Coût moyen de l'envoi de 200 dollars : 9 %, soit 18 dollars.

(moyenne mondiale, 2011:T1)

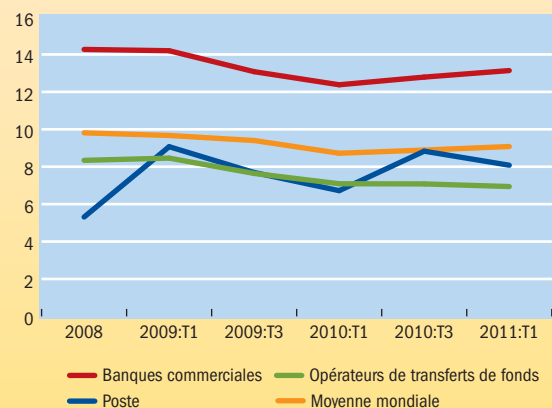


L'endroit de départ compte

Les frais de transfert varient grandement d'un fournisseur de service à un autre. Avec un tarif de 13 %, les banques commerciales restent les plus chères, sauf si elles ont un service spécialisé d'envoi de fonds. Les moins chers sont les opérateurs spécialisés, qui ne facturent que 7 %.

Les frais des banques commerciales sont les plus élevés.

(coût total moyen de l'envoi de 200 dollars, pourcentage)



l'envoi d'argent au pays



Marchands de rue à Makeni, en Sierra Leone.

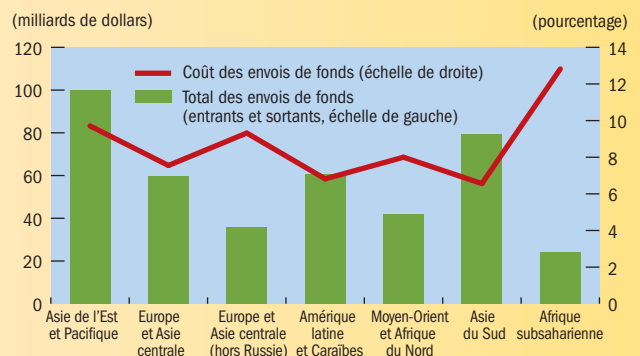
Le volume compte

Le coût de l'envoi de fonds est généralement plus bas sur les grands marchés que sur les petits. La région Asie de l'Est et Pacifique fait exception : il y est plus élevé en moyenne en raison des envois coûteux vers les îles de l'Océanie. Cependant, il est souvent inférieur à 10 % sur les grands marchés de la région tels que les Philippines, l'Indonésie, la Thaïlande et le Vietnam. C'est vers l'Afrique subsaharienne que les envois d'argent sont les plus coûteux. C'est aussi la région où les systèmes de paiement de détail sont les moins efficaces et où existent des barrières élevées à l'entrée. De plus, la grande volatilité des monnaies depuis six mois a poussé à la hausse les marges de change, ce qui a fait augmenter le prix des envois de fonds.

La concurrence compte

Renforcer la concurrence sur le marché des envois de fonds pourrait en réduire notablement les coûts. La Banque mondiale offre une aide technique relative à l'infrastructure de paiement, au cadre juridique et à la régulation, ce qui a permis

Le coût des envois de fonds est plus bas sur les grands marchés que sur les petits.



de réduire les coûts sur de nombreux marchés. Les efforts de réforme des autorités devront suivre les changements qui interviennent sur le marché, par exemple le recours aux nouvelles technologies et à de nouveaux modes de fonctionnement de la part des prestataires de services.

Préparé par Kai Schmitz et Isaku Endo du Groupe sur le développement des systèmes de paiement de la Banque mondiale. Les données sont tirées de la base de données Remittance Prices Worldwide, qui donne des informations sur 200 couloirs de transferts et est consultable à l'adresse <http://remittanceprices.worldbank.org>

Comblers le déficit d'emplois

**Le fort taux de chômage
des jeunes alimente les troubles
dans tout le Moyen-Orient**

Yasser Abdih

DÉPUIS le décès de Mohamed Bouazizi par immolation en janvier, le monde entier suit les troubles qui se répandent au Moyen-Orient. Le suicide de M. Bouazizi et l'agitation qui l'a suivi sont un rappel à la réalité pour les décideurs politiques qui n'avaient pas prévu la fin si brutale du *statu quo*.

Il est évident, a posteriori, que dans les pays du Moyen-Orient, la société reposait sur un volcan. Les troubles résultent en partie de la répression politique, mais des problèmes économiques intenses, comme le chômage élevé des jeunes, causaient déjà des frémissements invisibles.

On ne dispose guère de données sur la région, mais celles qui concernent six pays (Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Syrie et Tunisie) montrent que le taux de chômage moyen se maintient autour de 12 % depuis une vingtaine d'années. Malgré une croissance soutenue pendant huit ans, il était de 11 % en moyenne pour ces pays en 2008, soit le taux régional le plus élevé au monde. Le pourcentage de la population sur le marché du travail (le taux d'activité) dans ces pays est, à 48 %, bien inférieur à celui des autres régions.

L'existence dans ces pays d'un fort taux de chômage et d'un faible taux d'activité explique que le taux d'emploi de la population en âge de travailler soit bas : à moins de 45 %, c'est le taux régional le plus faible au monde (graphique 1).

Dans cette région, le chômage touche principalement les jeunes. Les jeunes de 15 à 24 ans représentent plus de 40 % des chômeurs en Jordanie, au Liban, au Maroc et en Tunisie, et près de 60 % en Syrie et en Égypte. En 2008, le taux de chômage des jeunes s'établissait en moyenne à 27 %, soit un taux plus élevé que dans toute autre région du monde (graphique 2). Contrairement à ce qui se passe dans la quasi-totalité du reste du monde, le taux de chômage augmente dans de nombreux pays du Moyen-Orient avec le niveau de formation : parmi les diplômés du supérieur, il dépasse 15 % en Égypte, en Jordanie et en Tunisie.

De tels taux de chômage induisent des coûts sociaux et économiques notables. Il y a eu une forte émigration, en partie à cause des perspectives d'emploi limitées dans ces pays et on estime le



Étudiants à l'Université d'Amman, en Jordanie.

nombre de travailleurs partis à l'étranger à environ 16 % de la population active totale de ces six pays. Mais les possibilités d'emploi à l'étranger se raréfient pour les travailleurs égyptiens, jordaniens, libanais, marocains, syriens et tunisiens du fait de l'augmentation brutale du chômage dans les économies avancées et de la tendance à la nationalisation de la main d'œuvre dans les pays du Conseil de coopération du Golfe. Face à une pression concurrentielle accrue de la part des autres marchés émergents, la région peut de moins en moins se permettre de laisser les choses en l'état.

Les défis à venir sont considérables. On estime à 18½ millions le nombre d'emplois à temps plein que ces pays devront créer entre 2008 et 2020 pour offrir un emploi aux chômeurs actuels et aux nouveaux entrants sur le marché du travail. Cela laisserait néanmoins le taux d'emploi à 49 %, soit moins que les taux actuellement observés dans les autres régions.

Les causes profondes

Pourquoi le chômage est-il si tenace dans ces pays?

L'analyse démographique fournit une partie de la réponse. La population active totale de l'Égypte, de la Jordanie, du Liban, du Maroc, de la Syrie et de la Tunisie a crû en moyenne de 2,7 % par an sur la dernière décennie, plus rapidement donc que dans toutes les régions du monde hormis l'Afrique. La croissance de la population active devrait ralentir dans les dix ans à venir, mais restera supérieure à celle des autres régions. Environ 10 millions de personnes devraient entrer sur le marché du travail dans la prochaine décennie, contre 13½ millions ces dix dernières années. La pression démographique ne va donc pas se relâcher rapidement.

Il y a aussi une vraie inadéquation entre les compétences des jeunes et celles que recherchent les entreprises. Alors que ces pays du



Moyen-Orient forment de plus en plus de jeunes, les entreprises évoquent régulièrement le manque de compétences adéquates des candidats comme frein aux recrutements; c'est parmi les plus diplômés que le chômage est le plus élevé, ce qui indiquerait que le système éducatif produit des diplômés qui n'ont pas les compétences requises sur le marché du travail.

Dans la plupart de ces pays, la *réglementation trop contraignante sur l'embauche et le licenciement* joue également un rôle. Ainsi, en Égypte, la prime de licenciement représente 132 semaines de salaire pour les salariés en place (y compris les frais de préavis). En Syrie et au Maroc, elle est de 80 et 85 semaines (Banque mondiale, 2008), soit bien plus que la moyenne de 38,6 semaines dans la région Asie de l'Est et Pacifique et de 25,8 semaines dans le monde développé (Dhillon et Yousef, 2009). Les licenciements coûtent si cher que les entreprises préfèrent ne pas embaucher.

Enfin, la *taille excessive de la fonction publique* est aussi problématique. Elle attire les demandeurs d'emploi parce qu'elle offre la sécurité, des salaires plus élevés et des avantages plus nombreux. La prééminence du secteur public comme employeur a faussé le marché de l'emploi et privé de ressources un secteur privé qui pourrait être plus dynamique. Les pratiques de recrutement dans le public ont en général poussé à la hausse les prétentions salariales et accordé une prime au diplôme plutôt qu'aux compétences, ce qui influe sur les choix éducatifs et perpétue cette inadéquation des compétences.

Possibilités de remèdes immédiats

Que faire face à un fort taux de chômage? Plusieurs mesures pourraient avoir des effets immédiats et certaines pourraient aussi se révéler bénéfiques à plus long terme.

Les autorités pourraient :

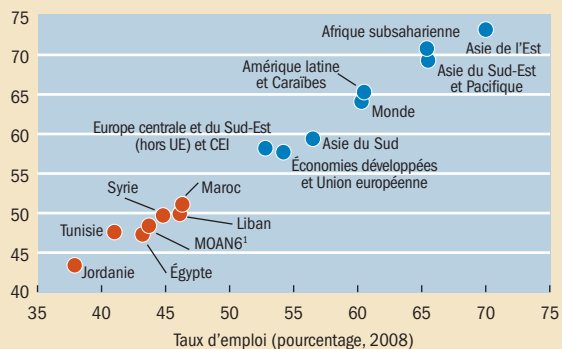
- **Investir dans les infrastructures.** L'investissement dans les infrastructures, telles que les transports, l'eau, l'assainissement et l'énergie, peut créer des emplois, même à court terme. D'après l'expérience de pays d'Amérique latine et des Caraïbes, l'Égypte pourrait créer 87.000 emplois, et la Tunisie 18.000, en consacrant 1 % du PIB à des dépenses d'infrastructures. Pour obtenir un effet immédiat, les autorités pourraient accélérer la mise en œuvre des grands travaux déjà prévus à forte intensité de main-d'œuvre. Non seulement cette stratégie créerait immédiatement des emplois,

Graphique 1

Sans emploi

Moins de 45 % de la population active des pays MOAN6¹ a un emploi; c'est le plus faible taux régional au monde.

(taux d'activité, pourcentage, 2008)



Sources : Organisation internationale du travail; autorités nationales; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; et estimations des services du FMI.

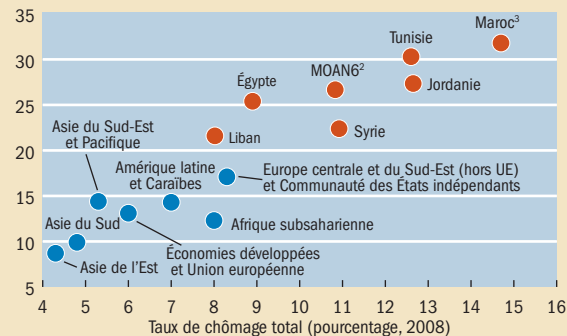
¹Les pays MOAN6 sont l'Égypte, la Jordanie, le Liban, le Maroc, la Syrie et la Tunisie.

Graphique 2

Les jeunes et les sans-emploi

Le chômage des jeunes est un problème chronique dans de nombreux pays du Moyen-Orient.

(chômage des jeunes, pourcentage, 2008¹)



Sources : Organisation du travail; autorités nationales; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; et estimations des services du FMI.

¹Du dernière année pour laquelle les données sont disponibles.

²Les pays MOAN6 sont l'Égypte, la Jordanie, le Liban, le Maroc, la Syrie et la Tunisie.

³Le taux de chômage total du Maroc reprend celui de l'Enquête sur la main-d'œuvre urbaine.

mais elle soutiendrait aussi la croissance à plus long terme grâce à l'amélioration des infrastructures.

- **Soutenir l'activité privée.** Pour encourager la création d'emplois, les décideurs pourraient accorder des incitations fiscales ou des garanties de crédit aux PME viables et à forte intensité de main-d'œuvre, comme cela a été fait pendant la crise financière mondiale dans de nombreux marchés émergents et économies en transition. Ils pourraient aussi faciliter l'obtention de prêts par ces entreprises.

- **Étendre les programmes de formation prometteurs.** Les programmes de formation pour les jeunes se multiplient dans la région, tel l'EFE (Education for Employment Foundation), qui est déjà actif dans plusieurs pays, dont l'Égypte, la Jordanie et le Maroc. L'EFE évalue avec les entreprises et les industries les besoins de compétences et offre des programmes de formation sur mesure pour les jeunes. Grâce à ses programmes de formation théorique et en apprentissage, l'EFE a obtenu de bons résultats tant en termes de formation que de placement. Les décideurs devraient chercher à étendre et à multiplier les programmes de ce type.

- **Investir dans de nouveaux programmes de formation.** Il pourrait être intéressant d'investir dans de nouveaux programmes de formation tout en sachant que les avantages n'en seront pas immédiats. Les décideurs pourraient étudier les exemples en Amérique latine où les perspectives d'embauche et les revenus des participants ont été améliorés par des programmes d'apprentissage qui, fondés sur la demande, offrent une formation pratique et théorique tout en assurant le suivi des performances.

L'équilibre entre les besoins actuels et futurs

Les autorités doivent veiller à ce que ces solutions à court terme au problème de l'emploi des jeunes ne remettent pas en cause l'objectif à long terme de création d'emplois pérennes et d'accumulation de compétences productives.

Les troubles sociaux et politiques actuels pourraient inciter les autorités à créer dans la précipitation des emplois publics inutiles. Il pourrait être difficile de revenir par la suite sur ces décisions, qui fausseraient le marché et priveraient le secteur privé de ressources. Accorder des subventions aux jeunes chômeurs diplômés est certes louable et réglerait temporairement le problème, mais cela ne ferait que renforcer l'inadéquation des compétences des nouveaux entrants sur le marché du travail si ces subventions étaient accordées uniquement sur la base des diplômes.

Les autorités peuvent prendre des mesures pour relancer rapidement l'emploi, mais elles doivent déployer des stratégies globales qui s'attaquent aux causes profondes du chômage. De telles stratégies doivent promouvoir un modèle de croissance solidaire, améliorer l'acquisition des compétences et assurer une protection sociale convenable aux travailleurs et aux chercheurs d'emploi.

Les gouvernements de la région ont plusieurs possibilités pour soutenir une croissance solidaire. Ils peuvent en particulier créer un *environnement offrant à tous des chances équitables*. Il faut offrir à chacun, et surtout aux jeunes, la possibilité d'acquérir une bonne éducation, de postuler à des emplois de qualité, de devenir entrepreneur, d'avoir accès au crédit et d'acheter des terrains. En renforçant l'égalité des chances et en partageant mieux les avantages de la réforme économique, on améliorerait durablement les conditions de vie.

Les autorités pourraient aussi améliorer le climat des affaires. Réformer pour créer *un environnement économique plus propice aux investissements et à la concurrence*, par exemple en simplifiant les formalités lors de la création d'entreprises, en renforçant la législation relative au droit de propriété ou en améliorant l'exécution des contrats, permettrait de libérer le potentiel de création d'emploi de la région. Cela pourrait aussi faire passer les jeunes travailleurs de l'économie informelle, dans laquelle ils sont peu protégés, généralement mal payés et occupés à des activités peu génératrices de croissance, vers l'économie formelle.

De nombreux expatriés originaires de la région se trouvent en Europe, aux États-Unis et dans les six pays du Conseil de coopération du Golfe. Ils sont nombreux à être très qualifiés et à avoir acquis des années d'expérience dans un environnement concurrentiel. *Rappeler cette diaspora qualifiée* et inverser la fuite des cerveaux permettrait d'augmenter l'offre de main-d'œuvre qualifiée, ce qui aiderait ces économies nationales à croître et à être plus concurrentielles au plan mondial. Ces personnes ramèneraient au pays leurs compétences, leur capital, leur savoir-faire commercial et des idées innovantes. Elles pourraient ouvrir des entreprises et des usines et embaucher parmi les chômeurs. Améliorer l'environnement économique, améliorer la gouvernance, mieux faire respecter les droits et la propriété intellectuelle, accorder des incitations fiscales et financières, tout cela aidera à faire revenir les talents de l'étranger.

Les échanges des pays de la région sont bien inférieurs à ce qu'ils pourraient être. Une récente étude du Forum économique mondial montre que les politiques commerciales égyptienne, jordanienne, libanaise, marocaine, syrienne et tunisienne sont parmi les plus restrictives au monde. Les droits de douanes imposés par ces pays (environ 12 % en moyenne) sont presque le double de ceux des pays émergents d'Asie. *La libéralisation des échanges et l'ouverture des marchés intérieurs* renforceraient à la fois la croissance de la production et la demande de main-d'œuvre. L'abaissement des droits de douane, le développement des échanges avec les marchés émergents à forte croissance et le renforcement du commerce interrégional seraient autant de mesures allant dans la bonne direction.

Une éducation qui paye

Pour s'attaquer aux causes de l'inadéquation des compétences, les éducateurs et les autorités pourraient :

- **Réaligner les programmes scolaires sur les besoins du secteur privé.** Les décideurs pourraient multiplier les initiatives qui apportent aux élèves les compétences et les savoirs dont le secteur privé a besoin, à l'exemple de l'initiative Injaz. Ce partenariat entre les ministères de l'éducation et le secteur privé donne à des chefs d'entreprise l'occasion d'enseigner à des élèves du secondaire et du supérieur des compétences valorisables sur le marché du travail, notamment les compétences de base nécessaires à la vie en entreprise, le travail en équipe, le leadership et la pensée entrepreneuriale. Lancée en Jordanie en 1999, Injaz mène aujourd'hui des projets dans une dizaine de pays.

- **Modifier les conditions d'admission à l'université.** Les conditions d'admission des universités pourraient influencer l'apprentissage des compétences aux niveaux d'éducation inférieurs en exigeant que les étudiants potentiels montrent qu'ils

savent rédiger, faire preuve de pensée critique et résoudre des problèmes. De telles exigences inciteraient les parents, les éducateurs et les élèves à dépasser le «par-cœur» dans le primaire et le secondaire.

• **Réformer les pratiques d'embauche et de rémunération dans la fonction publique.** Il faudrait privilégier davantage les compétences et la concurrence, plutôt que les diplômes. Des entretiens d'embauche et des tests permettraient d'évaluer d'autres compétences que celles qui sont actuellement testées. Renforcer le lien entre résultats et rémunération et mettre en œuvre la promotion au mérite inciteraient aussi davantage les jeunes à acquérir les bonnes compétences (Salehi-Isfahani et Dhillon, 2008).

Une stratégie d'emploi à long terme doit promouvoir la protection des travailleurs tout en préservant la flexibilité du marché du travail, ce qui est, en fait, dans l'intérêt des travailleurs.

Alors qu'elle vise à protéger les travailleurs, la réglementation trop rigide du travail dans la région (les primes de licenciement énormes par exemple) limite la création d'emplois dans l'économie formelle et pousse les entreprises vers l'économie informelle. Il faudrait assouplir cette réglementation tout en protégeant le droit de négociation collective et en assurant une protection sociale réelle aux travailleurs et aux chômeurs, notamment une assurance chômage. L'assouplissement de la réglementation du travail permettrait au secteur privé de mieux réagir aux signaux

du marché et amplifierait l'effet des autres réformes, comme la libéralisation du commerce, sur l'emploi.

On peut faire beaucoup pour améliorer les perspectives d'emploi déplorables des jeunes au Moyen-Orient. Il faut prendre tout de suite des mesures pour répondre aux attentes légitimes et pressantes des jeunes de la région, mais ces mesures ne sauraient se substituer à une stratégie globale de l'emploi à long terme axée sur la réorientation de l'éducation, l'amélioration du climat des affaires et le démantèlement des obstacles qui empêchent actuellement les entreprises d'embaucher. ■

Yasser Abdih est économiste au Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI.

Bibliographie :

Dhillon, Navtej, and Tarik Yousef (eds.), 2009, Generation in Waiting: The Unfulfilled Promise of Young People in the Middle East (Washington: Brookings Institution Press).

Noland, Marcus and Howard Pack, 2007, The Arab Economies in a Changing World (Washington: Peterson Institute for International Economics).

Salehi-Isfahani, Djavad, and Navtej Dhillon, 2008, "Stalled Youth Transitions in the Middle East: A Framework for Policy Reform," Middle East Youth Initiative Working Paper.

World Bank, 2008, Doing Business 2009 (Washington, D.C.) World Bank, 2008, Doing Business 2009 (Washington, D.C.)



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2012-2013 program begins in July of 2012. Applications are due by January 1, 2012.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu

Frappé au cœur

La catastrophe japonaise a de vastes conséquences économiques

Stephan Danninger et Kenneth Kang

A PRÈS LE SÉISME et le tsunami du 21 mars 2011 qui ont fait plus de 23.000 victimes (au 23 mai) et des dommages estimés entre 200 et 300 milliards de dollars, le Japon s'engage sur le chemin long et difficile de la reprise et de la reconstruction. Pourtant, cette catastrophe pourrait marquer un véritable tournant pour la troisième économie du monde.

Les conséquences économiques de la catastrophe se font sentir bien au-delà de la région touchée par le séisme. À la concession Toyota DARCARS de Silver Spring dans le Maryland, située à plus de 11.000 kilomètres de l'épicentre, de l'autre côté de l'océan, le directeur des ventes Constantin Nicorescu craint de ne plus avoir de voitures à vendre.

«Pour l'instant, nous vendons les stocks de l'année dernière, mais [si cette situation perdure], d'ici deux mois à deux mois et demi, nous n'aurons plus de voitures à vendre.»

La pénurie de circuits intégrés et de microcontrôleurs (ordinateurs qui gèrent bon nombre des fonctions électroniques des moteurs des véhicules) a imposé un ralentissement des cadences de production. Toyota a déjà annoncé qu'un retour à une production normale était peu probable avant septembre 2011.

La concession DARCARS, qui reçoit en temps normal 300 véhicules par mois, ne devrait en recevoir que 40 environ dans les prochains mois, soit 12 % à 15 % des livraisons habituelles.

Le Japon et la chaîne d'approvisionnement mondiale

L'impact du séisme sur les chaînes de production automobile montre l'extrême intégration de la chaîne d'approvisionnement mondiale, le rôle du Japon dans cette chaîne et son importance dans quelques secteurs clés tels que la production automobile et l'électronique.

Renesas Electronics Corporation est le numéro un mondial de la production de microcontrôleurs; l'entreprise fournit 30 % à 60 % des microcontrôleurs automobiles et des circuits intégrés. Avec ses usines situées dans l'un des centres industriels de la région de Tohoku, au nord-est de la plus grande île de l'archipel japonais, l'entreprise a été sévèrement touchée par le séisme et le tsunami qui ont entraîné la fermeture temporaire de plusieurs de ses usines de production de semi-conducteurs.

La construction automobile est devenue si complexe et si spécialisée (une voiture neuve est composée de 30.000 à 40.000 pièces différentes) qu'avec le système de production en flux tendus du



Scène d'apocalypse au Japon après le séisme et le tsunami de mars 2011.

kanban, il suffit qu'une seule composante indispensable vienne à manquer pour que toute la ligne de production soit arrêtée.

Le réseau de production au Japon et dans le monde entier est désormais beaucoup plus complexe et interdépendant qu'il y a 15 ans, si bien qu'il est aussi davantage vulnérable en cas de perturbation dans la chaîne d'approvisionnement. Ainsi, les conséquences économiques du séisme et du tsunami ont eu des répercussions sur toute la région.

Les économies asiatiques sont aussi fortement intégrées avec des réseaux de production transfrontaliers et le Japon est un important fournisseur de pièces mécaniques, de composants électriques et de semi-conducteurs. En Thaïlande, en Malaisie et dans la province chinoise de Taiwan, 10 % à 15 % de la production de valeur ajoutée dépend du Japon.

Même si le Japon produit des biens à plus forte valeur ajoutée que ses concurrents comme la Corée et la province chinoise de Taiwan, à long terme, sa part de marché risque fort de décroître au profit de ces rivaux si l'industrie japonaise ne parvient pas à rétablir la production.

Cependant, même si certaines entreprises peinent à atténuer les effets de l'une des catastrophes naturelles les plus coûteuses de l'histoire, les répercussions sur l'économie mondiale devraient être assez limitées. Certes, le Japon est la troisième économie mondiale, représentant presque 9 % du PIB mondial, mais sa part dans les échanges internationaux est plus faible et se situe autour de 5 %.

À l'évidence, c'est le Japon qui a subi de plein fouet les conséquences humaines de cette catastrophe, mais aussi son impact économique. La production industrielle et les exportations se sont effondrées dès le lendemain de la catastrophe. Les entreprises de la région dévastée ont arrêté de fonctionner et les consommateurs japonais ont mis un frein à leurs dépenses alors que les inquiétudes autour de la centrale nucléaire de Fukushima allaient croissant et que la crainte d'une pénurie d'électricité entamait un peu plus leur confiance.

Trois mois plus tard, les signes de reprise commencent à apparaître. Les industriels japonais prévoient une reprise, quoique timide, de la production dans les mois à venir. Les grandes entreprises comme Honda et Sony ont relancé la production, à un rythme ralenti, de leurs sites de fabrication et l'électricien TEPCO a révisé à la hausse ses prévisions de fourniture d'électricité, soulageant ainsi la crainte d'une pénurie. Dans le même temps, les mesures



de stabilisation de la centrale de Fukushima continuent.

Alors que la situation se stabilise, l'attention se tourne vers la question plus générale de l'impact potentiel de la catastrophe sur les perspectives économiques à long terme du Japon. À quoi ressemblera la reprise de l'après-séisme? Quels sont les risques qui pèsent sur l'économie du pays et de manière plus importante peut-être, quelles sont les politiques susceptibles de favoriser une reprise vigoureuse et de poser les jalons de la croissance?

Retour vers le futur

L'histoire est riche d'enseignements. En 1995, le séisme de Kobe a frappé lui aussi un important centre de production et la zone affectée représentait environ la même production économique que la région touchée cette fois-ci (environ 4 % du PIB). L'expérience de Kobe et d'autres grandes catastrophes naturelles laisse entrevoir une reprise en «V» : un ralentissement brutal suivi d'une reprise tirée par les dépenses de reconstruction.

Mais ces leçons du passé, comme la comparaison avec Kobe, sont d'un intérêt limité. Malgré le caractère dévastateur de certaines catastrophes naturelles récentes dans des économies avancées, que ce soit l'ouragan Katrina aux États-Unis en 2005 ou les inondations récentes en Australie, l'ampleur de la catastrophe qui s'est abattue sur la côte Nord-Est du Japon est exceptionnelle.

Les dommages économiques sont bien plus importants que ceux de Kobe : 3 % à 5 % du PIB, presque le double du tremblement de terre de 1995. Le séisme de cette année a également perturbé la production d'électricité de la région de Kanto, autour de Tokyo, qui représente 40 % de l'économie du pays. Cela accroît le risque de pénurie d'électricité pendant les mois d'été, période où, en général, la demande augmente. Dans le cas de Kobe, les approvisionnements avaient été sécurisés assez vite, alors que cette fois-ci, la situation peut encore s'aggraver, que ce soit dans le secteur nucléaire ou électrique. Ces incertitudes pourraient entamer la confiance des consommateurs et la demande; les entreprises devraient alors compresser leurs dépenses ou procéder à des licenciements et les ménages, se trouvant dans une situation financière précaire, pourraient décider de freiner leurs dépenses et d'épargner.

D'après les études, de tels chocs peuvent déclencher des récessions économiques (ainsi que des reprises) très fortes lorsque les entreprises, en ces temps incertains, optent pour la prudence dans les dépenses. Cependant, les circonstances particulières de la récente catastrophe pourraient induire une reprise plus progressive, la baisse de confiance tuant dans l'œuf toute velléité de relance. L'expérience récente du Japon marquée par une croissance anémique, une dette publique élevée et une déflation modérée augmente encore les difficultés actuelles.

Pourtant de solides politiques financières et économiques peuvent être décisives, tant pour favoriser la reconstruction et soutenir l'économie (en prenant le relais du secteur privé et en restaurant la confiance), que pour les défis sur le long terme et sortir le pays de l'ornière économique.

Tout de suite après le séisme, les autorités ont clairement affiché leur volonté. La Banque du Japon a agi rapidement pour maintenir la stabilité des marchés financiers et l'Agence japonaise des services financiers s'est assurée que les citoyens sinistrés pourraient avoir accès à leur argent et aux services bancaires. Le gouvernement a également réagi très vite en adoptant des rallonges budgétaires pour réparer les infrastructures endommagées.

Les autorités japonaises vont désormais devoir trouver un juste milieu entre l'augmentation nécessaire des dépenses publiques à court terme pour financer la reconstruction des infrastructures et les réformes à plus long terme qui permettront d'améliorer la situation budgétaire du pays en remboursant une partie de sa dette.

Ces deux objectifs ne sont pas forcément contradictoires. Certes, la reconstruction va sans doute creuser le déficit, mais de façon temporaire et les montants en jeu resteront gérables. Pour entretenir la confiance du public, il faudra aussi une stratégie claire de réduction de la dette publique à moyen terme. Même lorsque les dépenses d'urgence auront été financées, le Japon aura toujours un besoin important de fonds pour faire face à l'augmentation rapide des coûts de sécurité sociale. Il devra réduire la dépense publique ou augmenter les impôts, voire faire les deux.

Une taxe précieuse


Pour financer la reconstruction et assurer la viabilité budgétaire à long terme, le Japon pourrait augmenter progressivement la taxe sur la consommation, qui, à l'évidence, pourrait être réformée. Avec une TVA à 5 % seulement, le Japon affiche l'un des taux les plus faibles au monde. Augmenter le taux progressivement, par exemple sur les 10 années à venir, permettrait d'atteindre un taux similaire à ceux des pays européens, autour de 20 %.

Cette réforme de la TVA serait judicieuse, non seulement en raison de son taux très bas, mais aussi en raison de son efficacité intrinsèque (c'est une taxe simple avec une assiette très large et un taux unique) et de son équité générationnelle : il est juste que les générations actuelles remboursent la dette qu'elles ont créée plutôt que de la renvoyer aux générations futures. Une augmentation de la taxe sur la consommation assortie de réformes des dépenses de sécurité sociale et d'autres dépenses obligatoires contribuerait fortement à améliorer la situation budgétaire du Japon.

S'il devait y avoir une seule petite consolation à retirer de la catastrophe de mars dernier, ce serait que les autorités japonaises pourraient s'appuyer sur la fameuse solidarité sociale japonaise pour assurer l'avenir budgétaire du pays. Une enquête menée par un grand journal japonais a montré que 58 % des personnes interrogées étaient en faveur d'une augmentation des impôts pour financer la reconstruction. Pourquoi la santé économique du pays sur le long terme ne bénéficierait-elle pas du même soutien?

Les destructions causées par le grand séisme qui a frappé l'Est du Japon sont exceptionnelles mais les fondamentaux de l'économie japonaise restent solides : niveau technologique avancé, main d'œuvre hautement qualifiée, épargne nationale importante, rôle positif dans l'économie mondiale. Les politiques devront savoir tirer parti de ces atouts pour induire une relance de l'économie à la fois rapide et vigoureuse tout en maintenant le rythme des réformes afin de diminuer la dette publique japonaise et poser les jalons d'une croissance solide à l'avenir. ■

Kenneth Kang est chef de division et Stephan Danninger chef de division adjoint au Département Asie et Pacifique du FMI.



Banquiers à la plage

Maria Gonzalez et Alfred Schipke

Quand les capitaux placés dans les centres financiers extraterritoriaux sont bien gérés, ils peuvent contribuer à la croissance économique

LES CENTRES FINANCIERS extraterritoriaux (CFE) — qui se spécialisent dans l'offre de services financiers à des sociétés et personnes non résidentes en l'échange d'une faible fiscalité, de la stabilité et de la confidentialité — sont examinés à la loupe, qu'ils le veulent ou non.

Les pays hôtes considèrent ces activités comme une source de croissance et un moyen légitime de diversification. Pour d'autres, ils symbolisent les graves problèmes, notamment la fraude fiscale et le blanchiment de l'argent, causés par le manque de transparence et de règles lié à une mondialisation sans entraves. C'est pourquoi plusieurs organismes internationaux, dont le Conseil de stabilité financière (CSF), le Groupe d'action financière (GAFI) et le Forum mondial/Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ont lancé ou réactivé des initiatives pour renforcer le cadre fiscal et réglementaire des CFE.

Une grande portée

De nombreux CFE attirent d'abondants capitaux étrangers et leur secteur financier dépasse souvent la dimension de l'économie locale. Ils offrent une gamme de services financiers,

allant de la banque et de l'assurance jusqu'aux véhicules d'investissements structurés (SIV) qui ont été au centre de la crise économique et financière mondiale de 2008–09 (encadré 1; Lane et Milesi-Ferretti, 2010; Hines, 2010).

Les CFE sont en concurrence avec les établissements territoriaux. D'une part, pour attirer des clients, ils offrent des montages à fiscalité faible ou nulle qui séduisent les entreprises désireuses d'alléger leurs impôts. Cette concurrence fiscale peut améliorer dans une certaine mesure la répartition des ressources. Elle s'appuie parfois sur des conventions fiscales internationales. D'autre part, les CFE sont compétitifs parce qu'ils opèrent souvent dans le cadre de règles et de contrôles financiers relativement lâches mis en place par les pays hôtes. Cela abaisse les coûts d'exploitation, mais n'est pas toujours pleinement conforme à la meilleure pratique internationale.

L'existence de règles de confidentialité ainsi que de faibles dispositifs juridiques et administratifs — qui permettent implicitement aux investisseurs de ne pas divulguer leur identité — attire aussi ceux qui cherchent délibérément à pratiquer la fraude fiscale et le

blanchiment de l'argent, ce que réprouve vivement la communauté internationale.

Grâce à leurs atouts financiers et fiscaux, les CFE reçoivent une part élevée et croissante des flux financiers mondiaux. À la fin de 2009, 40 pays et territoires d'accueil (Rose et Spiegel, 2007) détenaient des avoirs et des engagements de quelque 5.000 milliards de dollars (graphique 1). À titre de comparaison, les États-Unis, l'Allemagne et la France en détenaient ensemble 8.000 milliards de dollars.

Les CFE sont présents à peu près partout, mais ceux des Caraïbes représentent plus de la moitié de leurs opérations. Au sein de cette région, les plus grands se trouvent dans des territoires non souverains, en particulier les Îles Caïmans, territoire britannique d'outre-mer (graphique 2).

Respecter les règles

Depuis longtemps, en raison du volume des flux qu'ils gèrent, les CFE attire l'attention sur leurs activités. C'est pourquoi la communauté internationale — par le biais du Forum mondial/OCDE, du CSF ou du GAFI — a augmenté la pression en prenant des mesures pour qu'ils respectent mieux ses normes. Depuis la fin des années 80, elle insiste pour qu'ils adoptent des règles prudentielles et de contrôle de plus en plus strictes, empêchent le blanchiment de l'argent et limitent les possibilités de fraude et d'optimisation fiscales.

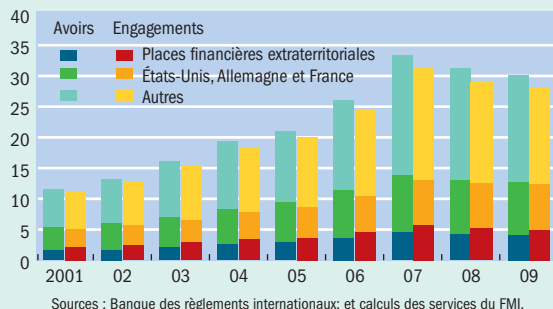
La crise mondiale de 2008–09 a relancé le débat sur les CFE, l'idée étant qu'ils doivent aussi respecter les règles. Les autorités ayant davantage conscience que les failles réglementaires peuvent compromettre la stabilité financière mondiale, on s'efforce d'amener les CFE à accepter les normes internationales. De même qu'il y a des fraudes de type Ponzi dans les pays du G-20 (comme le scandale Madoff en 2008), il y a aussi des cas emblématiques d'escroquerie financière dans les CFE (comme celle d'Allen Stanford, responsable de la faillite de la

Graphique 1

Un poids croissant

Les CFE détiennent une part croissante des avoirs et engagements mondiaux.

(en milliers de milliards de dollars)



Bank of Antigua au début de 2009) qui font mieux comprendre la nécessité de renforcer la réglementation applicable. De plus, les responsables des économies avancées tentent de remédier à leurs problèmes budgétaires croissants en supprimant les lacunes de la législation qui facilitent la fraude fiscale, dont plusieurs mécanismes reposant sur les CFE (encadré 2).

On peut classer en quatre catégories les initiatives mondiales actuelles :

réduction de la fraude fiscale délibérée, sous l'égide du Forum mondial pour la transparence et l'échange de renseignements ainsi que de l'OCDE;

limitation de l'évasion fiscale légale, dont la tentative, guidée par certaines économies avancées (le G-20) et l'OCDE, d'harmoniser la fiscalité des sociétés;

élimination des failles de la réglementation des établissements financiers, sous l'impulsion du CSF;

Encadré 1

À votre service

Les centres financiers extraterritoriaux (CFE) proposent un ensemble de services financiers.

Opérations bancaires internationales : Dans les pays politiquement ou économiquement instables, les personnes physiques et les sociétés protègent leurs actifs en les plaçant à l'étranger et en se soustrayant ainsi aux contrôles.

Services liés au siège social : Pour certaines catégories d'entreprises, il est juridiquement et fiscalement avantageux de se faire enregistrer dans un CFE. Selon les autorités américaines (U.S. Government Accountability Office, 2008), quelques 732 sociétés cotées aux États-Unis, dont Coca-cola, Oracle et Seagate Technology, ont déclaré à la Commission boursière (SEC) être enregistrées dans les Îles Caïmans. Certaines entreprises établissent leur siège social dans un CFE, tandis que leurs activités dans le territoire d'origine sont effectuées par des filiales du siège social extraterritorial.

Investissement direct étranger : Il joue un rôle important dans l'organisation interne des firmes multinationales. Ainsi, la gestion financière et de trésorerie fait généralement intervenir les filiales extraterritoriales qui sont chargées de certaines

opérations, comme les nouvelles acquisitions ou les fusions, ou permettent de financer les investissements directs à l'étranger par endettement plutôt que par les capitaux propres.

Finance structurée : Avant la crise économique de 2008–09, nombre de banques et de fonds spéculatifs se servaient des CFE pour effectuer des activités «hors bilan» au moyen, par exemple, de «véhicules ad hoc» ou d'investissements structurés. Ces instruments se finançaient généralement sur les marchés de capitaux du pays d'origine et y achetaient des actifs.

Assurance : Une entreprise commerciale a le droit de créer une compagnie d'assurance dans un CFE, afin de gérer des risques et de diminuer ses impôts; les compagnies d'assurance sont elles-mêmes en droit de créer une société extraterritoriale chargée de réassurer certains risques ainsi que de réduire leurs obligations de réserves et de fonds propres.

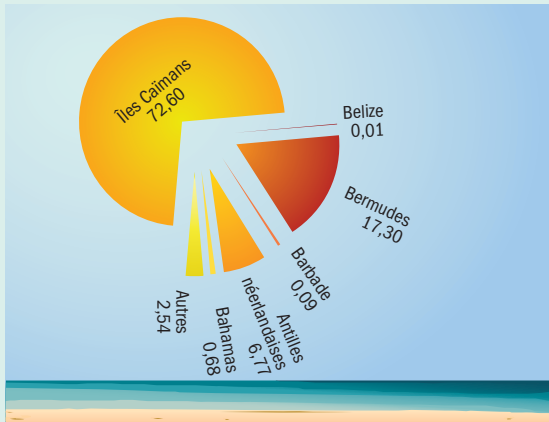
Dispositifs de placement collectif : Les CFE ont participé aux activités des fonds spéculatifs en accueillant des fonds de financement qui collectent les capitaux versés par les clients, lesquels sont ensuite gérés par des fonds «mères» dans le territoire d'origine. En outre, il arrive que des fonds de financement à effet de levier empruntent auprès de banques extraterritoriales et territoriales.

Graphique 2

Une place au soleil

Une grande partie des CFE se trouve aux Caraïbes, près des trois quarts des flux financiers allant aux Îles Caïmans.

(pourcentage du total des engagements de portefeuille des CFE des Caraïbes en 2009)



Source : FMI, enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille.

renforcement de la lutte contre le blanchiment de l'argent et le financement du terrorisme, dirigé par le GAFI avec l'appui du FMI.

Ces initiatives ont beaucoup d'objectifs communs — comme le respect des normes réglementaires et de la transparence —, mais aussi d'éventuels inconvénients économiques pour les CFE. Ainsi, la réduction des opérations financières pourrait y réduire les recettes publiques, l'emploi et la croissance, et ce pour deux raisons. D'abord, l'actualisation des règles pourrait empêcher les CFE d'offrir la confidentialité ou des services peu coûteux. Les changements qui auraient l'avantage incontestable d'améliorer les normes et de réduire les activités illégales dans les CFE pourraient donc aussi faire fuir des activités légitimes. Ensuite, le discrédit risque de s'étendre même aux CFE qui s'efforcent de respecter les règles internationales et d'attirer des activités légitimes. Les autorités d'accueil craignent que ces risques ne soient aggravés par les mesures prises à l'échelle mondiale contre ce secteur, par exemple les listes noire ou

Encadré 2

Échapper au fisc

Une société peut échapper à l'impôt en créant une filiale dans un territoire à fiscalité réduite, par exemple un centre financier extraterritorial, et en lui faisant faire des opérations avec le siège social. Cela peut aboutir à transférer le bénéfice — habituellement imposable — dans le territoire à fiscalité réduite.

Les fraudeurs utilisent les paradis fiscaux de trois façons :

Dissimulation de revenus. On encaisse des revenus en numéraire ou sous une autre forme non détectable, puis on les dépose sur un compte dans un paradis fiscal (ou on demande au débiteur de déposer directement les fonds sur un compte extraterritorial) sans les déclarer dans le pays d'origine.

Dissimulation de revenus d'investissement. On dépose des fonds d'origine légale dans un compte extraterritorial, mais sans déclarer les intérêts ou les autres revenus que l'on en tire.

Délocalisation d'un revenu imposable. On crée une société dans un paradis fiscal et on la rémunère en contrepartie de services fictifs ou d'achats effectués à un prix excessif — pratique du prix de transfert exagéré — pour délocaliser le revenu imposable dans le paradis fiscal.

grise de conformité aux normes internationales (pratiques de «stigmatisation») ou l'application de sanctions.

Par ailleurs, l'offensive internationale contre les aspects préoccupants des CFE — certes indispensable à la stabilité financière et budgétaire mondiale — prend de l'ampleur au moment où certains petits territoires d'accueil souffrent encore de la crise financière de 2008–09 et ont des perspectives économiques plus sombres. Ainsi, à cause de la faiblesse de la reprise en Europe et aux États-Unis, gros clients des CFE, le tourisme — essentiel pour la plupart d'entre eux — décline et beaucoup de pays dont c'était l'activité principale cherchent de nouvelles sources de croissance. Or, les CFE continuent à considérer la prestation de services financiers comme une solution de rechange.

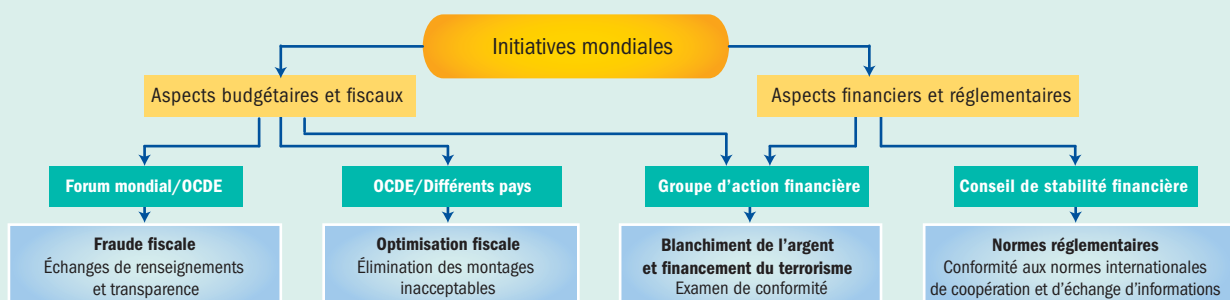
Avantages annexes

Une hausse des entrées de capitaux dans les CFE peut accélérer la croissance des pays hôtes et apporte aussi d'autres avantages,

Graphique 3

Diviser pour conquérir

Les institutions internationales partagent la responsabilité de faire respecter les normes par les CFE.



sous forme de recettes budgétaires et d'emplois. Les établissements «offshore» paient parfois des impôts et des droits, par exemple au titre de l'enregistrement et du renouvellement des licences d'exploitation, qui alimentent les finances publiques, mais de façon très variable selon les pays d'accueil, lesquels

Nos recherches confirment qu'une hausse des entrées de capitaux dans les CFE favorise légèrement la croissance du pays hôte.

renoncent souvent à ces prélèvements pour attirer les CFE. Plus importantes sont les possibilités directes d'emploi de la main-d'œuvre locale et les répercussions sur d'autres secteurs, par exemple le tourisme et les infrastructures — les CFE exigent souvent une modernisation des télécommunications et des transports.

Nos recherches confirment qu'une hausse des entrées de capitaux dans les CFE favorise légèrement la croissance du pays hôte (Gonzalez *et al.*, à paraître). Le fait que l'OCDE le classe ou non comme paradis fiscal ne change pas le résultat.

Les capitaux aiment les règles

Les normes réglementaires ont un effet positif sur les entrées de capitaux. On a des preuves que les pays/territoires appliquant des règles strictes (mesurées par les indicateurs de gouvernance de la Banque mondiale) ont reçu plus d'investissements de portefeuille de 2000 à 2008. Les pays désireux d'intégrer des activités extraterritoriales à leur stratégie de développement ont donc intérêt à adopter des normes rigoureuses. Être un paradis fiscal ne suffit pas à garantir des entrées de fonds; des règles inspirant la confiance sont un facteur essentiel.

Les pays/territoires qui ne respectent pas les normes internationales (en particulier ceux qui ont été épinglés par le Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements de l'OCDE, qui s'intéresse à la disponibilité, l'obtention et l'échange de renseignements) ont moins bien réussi à attirer des fonds en 2008–09. Initialement, il était demandé aux CFE de signer au moins douze conventions fiscales bilatérales les engageant à échanger des informations fiscales. Il s'avère que les pays figurant sur les listes noire ou grise établies au niveau mondial ont, par exemple, attiré une moindre part des flux de capitaux que les pays en conformité ou inscrits sur la liste blanche (encadré 3). Autrement dit, les CFE qui n'ont pas attendu pour aligner leurs lois et règlements sur les normes internationales ont bénéficié de leur bonne réputation.

De nombreux pays ou territoires qui accueillent des CFE s'efforcent de démontrer leur attachement aux normes internationales résultant des initiatives en cours. Alors que beaucoup de pays/territoires des Caraïbes figuraient initialement sur les listes noire ou grise, tous sauf un avaient signé en mai 2011 les douze conventions fiscales d'échange de renseignements exi-

Encadré 3

Noir et blanc

Pour développer le respect des normes financières internationales, le Forum mondial/OCDE a recouru en 2009 à la «stigmatisation», qui consiste à classer les pays en fonction de leur conformité aux normes fiscales internationalement agréées. Si un pays était jugé en règle, il était placé sur une liste blanche. Un pays qui s'était engagé à respecter les normes sans l'avoir encore fait se retrouvait sur une liste grise. Les pays qui ne s'étaient même pas engagés à suivre les normes étaient mis sur une liste noire. Après la publication des listes, les pays pouvaient passer de la grise à la blanche en signant au moins douze conventions fiscales d'échange de renseignements avec d'autres pays ou juridictions. Le GAFI et le CSF pourraient avoir recours à cette méthode à l'avenir.

gées par l'OCDE/le Forum mondial pour être placé sur la liste blanche. Les CFE s'efforcent aussi de se mettre en conformité dans d'autres domaines.

Ils pourraient envisager de s'élever dans la chaîne de valeur, en se spécialisant dans certaines compétences, pour retenir ou même augmenter les entrées de fonds et leurs avantages économiques. Parallèlement, les pays et territoires ayant des activités de CFE significatives ou croissantes devraient respecter sans attendre les normes internationales. La conformité à des règles de plus en plus strictes étant onéreuse, les pays/territoires voudront peut-être évaluer les avantages et coûts de la prestation de services par des CFE. Les plus petits et les moins bien dotés pourraient souhaiter bénéficier d'économies d'échelle en collaborant ou en créant ensemble une entité régionale chargée de donner des informations exactes sur l'évolution mondiale des normes et de dispenser une aide technique. ■

Maria González est Représentante résidente du FMI auprès de l'Argentine et de l'Uruguay; Alfred Schipke est chef de division au Département Hémisphère occidental du FMI.

Bibliographie :

- Banque mondiale, *Worldwide Governance Indicators* (Washington).
- Gonzalez, M., U. Khosa, P. Liu, A. Schipke, and N. Thacker, *forthcoming*, *Offshore Financial Centers: Opportunities and Challenges for the Caribbean*, *IMF Working Paper* (Washington: International Monetary Fund).
- Government Accountability Office (GAO), 2008, "Cayman Islands: Business and Tax Advantages Attract U.S. Persons and Enforcement Challenges Exist," *Report to the Chairman and Ranking Member, Committee on Finance, U.S. Senate* (Washington).
- Hines, James R., Jr., 2010, "Treasure Islands," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 24, No. 4, p. 103–26.
- Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2010, "Cross-Border Investment in Small International Financial Centers," *IMF Working Paper 10/38* (Washington: International Monetary Fund).
- Rose, Andrew K., and Mark M. Spiegel, 2007, "Offshore Financial Centres: Parasites or Symbionts?" *Economic Journal*, Vol. 117, No. 523, p. 1310–35.



Qu'est-ce qu'un modèle économique?

Comment les économistes essaient de simuler la réalité

Sam Ouliaris

L'ÉCONOMIE MODERNE est une machine complexe. Elle a pour mission d'allouer des ressources rares et de répartir la production entre un grand nombre d'agents — individus, entreprises des entités publiques — en permettant que les actions de chacun influencent directement (ou indirectement) celles des autres.

Adam Smith, généralement considéré comme le fondateur de la science économique, a donné à cette machine le nom de «main invisible». Dans *La Richesse des nations*, publié en 1776, il insiste sur le caractère autorégulateur de l'économie : les actions d'agents mus uniquement par leur propre intérêt produisent globalement le meilleur résultat possible pour toute la société. Aujourd'hui, pour mieux comprendre cette main invisible, les économistes élaborent des modèles, qui sont une sorte de carte routière de la réalité.

En allouant les biens et les services, les économies émettent des signaux mesurables qui incitent à penser que la complexité est néanmoins ordonnée. Ainsi, la production annuelle des pays avancés oscille autour d'une courbe ascendante. Il semble aussi y avoir une relation négative entre l'inflation et le taux de chômage à court terme. À l'autre extrême, les prix des actions semblent être résolument imprévisibles.

Les économistes appellent «faits stylisés» ces régularités constatées de façon empirique. Étant donné la complexité de l'économie, chaque fait stylisé est une agréable surprise qui appelle une explication en bonne et due forme. En effet, plus les économistes et les décideurs en sauront sur les faits stylisés, mieux ils comprendront les rouages internes de l'économie, ce qui leur permettra d'agir pour obtenir un certain résultat (par exemple, pour éviter une crise financière mondiale).

Une interprétation de la réalité

Un modèle économique est une description simplifiée de la réalité, conçue pour tester des hypothèses concernant les comportements économiques. Il importe de se rappeler qu'un modèle économique est forcément subjectif par nature, car il n'existe pas de mesures objectives des résultats économiques. Autrement dit, l'interprétation de la réalité varie selon les économistes.

Il existe deux grandes catégories de modèle économique : théorique et empirique. Les modèles théoriques visent à tirer des conclusions vérifiables sur des comportements économiques en partant du principe que les agents cherchent à atteindre autant que possible des objectifs spécifiques dans les limites de contraintes bien définies dans le modèle (budget par exemple). Ils donnent des réponses qualitatives à des questions touchant par exemple aux effets de l'asymétrie de l'information (une

partie à une transaction est mieux renseignée que l'autre) ou au meilleur moyen de réagir aux dysfonctionnements du marché.

Quant aux modèles empiriques, ils visent à vérifier les prévisions qualitatives des modèles théoriques et à les convertir en résultats chiffrés précis. Par exemple, un modèle théorique du comportement de consommation d'un agent conclura généralement à une relation positive entre ses dépenses et son revenu. L'adaptation empirique de ce modèle cherchera à donner une valeur chiffrée à la hausse moyenne des dépenses en cas d'augmentation du revenu.

Généralement, les modèles économiques sont composés d'équations mathématiques qui expriment un comportement économique théorique. Leurs concepteurs essaient d'inclure assez d'équations donnant des informations utiles sur le comportement d'agents rationnels ou le fonctionnement d'une économie (voir encadré). La structure des équations reflète le souci de simplifier la réalité, par exemple en posant comme hypothèse l'existence d'un nombre infini de concurrents et de participants au marché doués d'une parfaite capacité de prévision. En pratique, les modèles économiques peuvent être très simples : la demande de pommes, par exemple, évolue inversement au prix si toutes les autres influences demeurent constantes : moins les pommes sont chères, plus elles sont demandées. D'autres sont assez complexes : ceux qui cherchent à prévoir le niveau réel de la production d'une économie utilisent des milliers de formules

Un modèle utile

Le modèle type de l'offre et de la demande enseigné dans les cours d'introduction à l'économie illustre bien l'utilité d'un modèle économique. Il cherche essentiellement à expliquer et analyser les prix et les quantités échangées sur un marché concurrentiel. Les équations du modèle déterminent le niveau de l'offre et de la demande en fonction du prix et d'autres variables (par exemple le revenu). Le prix de marché correspond au niveau où l'offre est égale à la demande. En général, la demande diminue et l'offre s'accroît lorsque le prix augmente, ce qui donne un système qui évolue sans intervention vers le prix de marché, c'est-à-dire le prix d'équilibre. Le modèle de l'offre et de la demande peut expliquer par exemple l'évolution du prix d'équilibre mondial de l'or : a-t-il changé à cause d'un changement de la demande ou d'une augmentation ponctuelle de l'offre, telle qu'une vente exceptionnelle de stocks d'or par une banque centrale?

compliquées, appelées par exemple «équations différentielles non linéaires interconnectées».

Les modèles économiques peuvent aussi être classés en fonction des phénomènes réguliers qu'ils sont conçus pour expliquer ou des questions auxquelles ils cherchent à répondre. Ainsi, certains modèles expliquent les oscillations d'une économie autour d'une trajectoire à long terme, en se concentrant sur la demande de biens et de services sans être trop précis sur les sources de la croissance à long terme. D'autres modèles sont conçus pour examiner des questions structurelles, telles que l'impact de réformes commerciales sur le niveau de production à long terme, en faisant abstraction des variations à court terme. Les économistes élaborent aussi des modèles pour étudier des scénarios potentiels, tels que les effets sur l'économie globale de l'introduction d'une taxe sur la valeur ajoutée.

Comment les économistes élaborent leurs modèles

Malgré leur diversité, les modèles économiques empiriques ont quelques caractéristiques en commun. Chaque modèle prévoit l'inclusion de variables exogènes, qui n'ont pas besoin d'être expliquées par le modèle. Elles peuvent avoir trait à la politique des pouvoirs publics, tels que les dépenses publiques ou les taux d'imposition, ou à d'autres éléments, tels que les conditions climatiques. Viennent ensuite les variables dépendantes (par exemple le taux d'inflation), que le modèle cherchera à expliquer en fonction d'une partie ou de la totalité des variables exogènes.

Chaque modèle empirique comportera aussi des coefficients, qui déterminent le degré de variation des variables dépendantes en fonction de modifications apportées aux variables exogènes (par exemple la manière dont la consommation des ménages réagit à une baisse de 100 dollars de l'impôt sur le revenu). Ces coefficients sont en général des estimations (valeur attribuée) fondées sur des données historiques. Enfin, les concepteurs de modèles empiriques ajoutent une variable «fourre-tout» à chaque équation de comportement pour tenir compte des particularités du comportement économique au niveau individuel. (Dans l'exemple ci-dessus, les agents ne réagiront pas tous de la même manière à une baisse de 100 dollars de l'impôt sur le revenu.)

Il existe cependant des divergences fondamentales entre économistes quant à la manière dont les équations d'un modèle empirique doivent être estimées. Selon certains, il faut partir du principe que l'agent cherchera toujours à maximiser le résultat considéré (par exemple, il détermine sa consommation future de manière à obtenir un niveau de satisfaction maximal compte tenu de son budget), que les marchés sont efficients et que les comportements sont prospectifs. Les anticipations des agents et la manière dont ils réagissent aux mesures prises par les pouvoirs publics jouent un rôle essentiel dans les équations. Par conséquent, les utilisateurs du modèle devraient pouvoir observer les effets d'une mesure spécifique sans avoir à se demander si cette mesure elle-même modifie le comportement de l'agent.

D'autres économistes prônent une approche plus nuancée, avec des équations qui reflètent en partie ce que leur expérience leur a appris des données observées. Au fond, ils mettent en question le réalisme des constructions comportementalistes des modèles estimés de façon plus formelle. Or la prise en compte de l'expérience empêche souvent de discerner l'effet de chocs

spécifiques ou de prédire l'effet d'un changement de politique économique parce que les équations sous-jacentes ne tiennent pas explicitement compte des changements de comportement des agents. L'avantage, disent ces économistes, est que ces modèles donnent de meilleures prévisions (surtout à court terme).

Qu'est-ce qui fait un bon modèle économique?

Quelle que soit l'approche suivie, la méthode scientifique (beaucoup de sciences, telles que la physique et la météorologie, utilisent des modèles) exige que chaque modèle produise des conclusions précises et vérifiables sur les phénomènes économiques observés. L'évaluation formelle du modèle consiste à tester ses principales conclusions et à évaluer sa capacité de reproduire des faits stylisés. Les économistes utilisent de nombreux outils pour tester leurs modèles, notamment des études de cas, des études fondées sur des expériences en laboratoire et des statistiques.

Cela dit, le caractère aléatoire des données économiques pose souvent problème. Les économistes doivent donc être précis quand ils disent qu'un modèle «explique bien» quelque chose. Cela signifie que les erreurs sont imprévisibles et négligeables (zéro) en moyenne. Si deux modèles ou plus satisfont cette condition, les économistes se fondent sur la volatilité des erreurs de prévision pour les départager, en choisissant celui où elle est moindre.

Des erreurs de prévision systématiques sont le signe objectif qu'un modèle empirique doit être révisé. Des erreurs systématiques impliquent qu'une équation au moins du modèle est incorrecte. La compréhension de ces erreurs est un aspect important de l'évaluation régulière des modèles par les économistes.

Pourquoi certains modèles ne fonctionnent pas

Tous les modèles économiques, aussi compliqués soient-ils, sont des approximations subjectives de la réalité conçues pour expliquer des phénomènes observés. Il s'ensuit que les prévisions du modèle doivent être tempérées par le caractère aléatoire des données sous-jacentes qu'il cherche à expliquer et par la validité des théories utilisées pour estimer ses équations.

Un bon exemple est le débat actuel sur les modèles existants, qui n'ont pas permis de prévoir la crise récente ni d'en discerner les raisons. Certains observateurs ont incriminé l'attention insuffisante accordée aux liens entre la demande globale, la richesse et, surtout, la prise de risques financiers excessifs. Un énorme travail va être accompli dans les années à venir pour tirer les leçons de la crise. De nouvelles équations comportementalistes seront ajoutées aux modèles actuels; celles qui existent (concernant par exemple l'épargne des ménages) seront modifiées afin d'être liées aux nouvelles équations modélisant le secteur financier. La validité du modèle amélioré dépendra de sa capacité à faire ressortir les risques financiers qui nécessitent des mesures préventives.

Aucun modèle économique ne peut décrire parfaitement la réalité, mais pour élaborer, tester et réviser ces modèles, les économistes et les décideurs sont obligés d'affiner leur conception du fonctionnement d'une économie. Cela encourage le débat scientifique sur les ressorts du comportement économique et sur ce qui devrait être fait (ou évité) face aux dysfonctionnements du marché. Adam Smith approuverait sans doute. ■

Sam Ouliaris est économiste principal à l'Institut du FMI.

Défis émergents

Forts de leur réussite, les marchés émergents doivent s'adapter aux nouvelles réalités mondiales

DANS LE SILLAGE de la crise récente, une reprise à deux vitesses a déplacé la croissance économique mondiale des pays avancés vers les économies émergentes et en développement.

En 2010, tandis que le PIB des économies avancées augmentait en moyenne de 3 %, celui des pays émergents et en développement s'est accru de 7,2 %. Le FMI prévoit que cette évolution à deux vitesses se poursuivra cette année. La croissance des pays avancés devrait atteindre 2,5 % et celle des économies émergentes et en développement 6,5 %, avec en outre un bond de leur consommation. En termes absolus, la consommation de biens et services des pays émergents et en développement dépassera de 1.700 milliards de dollars celle de l'an dernier.

Naturellement, la forte croissance de ces pays augmente rapidement leur poids dans l'économie mondiale. Ils ont représenté près des deux tiers de la croissance totale de la production mondiale ces deux dernières années, contre un tiers pendant les années 60. Leur contribution au commerce mondial est aussi importante et en augmentation, même si les échanges des économies avancées sont presque deux fois supérieurs.

Cette place croissante des économies de marché émergentes s'inscrit dans une tendance à long terme. Dans chacune des cinq décennies précédentes, le taux de croissance des pays émergents et en développement a dépassé celui des économies avancées, parfois même de beaucoup. En conséquence, les économies émergentes et en développement étaient à l'origine à la fin de l'année

dernière de 48 % de la production mondiale (mesurée à parité de pouvoir d'achat en utilisant le taux de change auquel il faut convertir la monnaie d'un pays dans celle d'un autre pour acheter la même quantité de biens et de services dans les deux pays).

Cette tendance pourrait se poursuivre un certain temps (voir graphique). En effet, les conditions économiques globales dans les pays

émergents sont très favorables : déficits budgétaires plutôt bas, dette publique gérable, systèmes bancaires stables, faible chômage conjoncturel et forte dynamique de croissance. Par comparaison, beaucoup d'économies avancées ont de graves problèmes : importants déficits de l'État, lourde dette publique, problèmes du système bancaire, taux élevé de chômage et faible croissance. En outre, les changements structurels survenus récemment dans les économies émergentes renforcent les trois principaux facteurs de croissance : la population active augmente vite et les pays s'urbanisent, l'investissement s'accroît grâce à l'afflux de capitaux étrangers, enfin la productivité se développe à mesure que la production monte dans la chaîne de la valeur ajoutée. Si les tendances actuelles se poursuivent, la production mondiale annuelle va plus que doubler en vingt ans, passant de 78.000 milliards de dollars à 176.000 milliards (en monnaie d'aujourd'hui), dont 61.000 milliards de production supplémentaire viendront des économies émergentes et en développement, alors que la contribution des pays avancés sera d'environ 37.000 milliards.

Des changements majeurs dans l'économie mondiale

La forte croissance de la demande et de l'offre concerne des pays beaucoup plus peuplés que les pays avancés. Trois milliards de personnes vivent dans les seuls Brésil, Russie, Inde et Chine — les pays baptisés BRIC — contre un milliard dans les économies avancées. Si l'on fait le total des pays émergents et en développement, ils représentent 85 % de la population mondiale. Un grand nombre de personnes voient leur revenu augmenter rapidement, ce qui provoque des mouvements tectoniques dans des domaines essentiels de l'économie mondiale :

- **Produits alimentaires.** La demande mondiale de produits alimentaires augmente rapidement du fait que de nombreuses personnes bénéficient de revenus plus élevés, ce qui leur permet d'acheter davantage de produits nutritifs. La demande augmente pour les produits alimentaires de base et pour ceux à forte valeur ajoutée.

- **Produits de base non alimentaires.** La nécessité d'améliorer le logement et les transports et d'utiliser plus d'énergie exerce une pression à la hausse considérable sur les ressources non renouvelables comme le pétrole et les métaux :

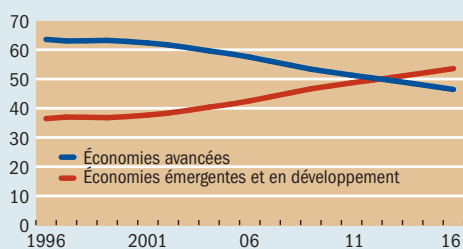


Min Zhu est Conseiller spécial du Directeur général du FMI.

Croisée des chemins

À partir de 2013, la part des économies émergentes et en développement dans le PIB mondial dépassera celle des économies avancées.

(pourcentage du PIB mondial, sur base PPA)



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

ces dix dernières années, alors que la consommation mondiale de pétrole augmentait de 13,5 %, celle des marchés émergents s'est accrue de 39 % et leur part dans la consommation mondiale est passée du tiers à la moitié. Presque tout le surcroît de demande mondiale de cuivre, d'étain, de nickel, de plomb et de zinc est venu des grandes économies de marché émergentes. Au cours des cinq prochaines années par exemple, la part des marchés émergents dans la consommation mondiale de cuivre devrait bondir, passant d'un tiers seulement il y a dix ans aux trois quarts.

- **Flux de capitaux.** Bien que les pays émergents et en développement représentent presque la moitié du PIB mondial, ils détiennent seulement 19 % des actifs financiers du monde. Comme l'argent court après la croissance et les possibilités d'investissement, ces pays attirent les flux mondiaux de finance et de capitaux. Le déplacement de 1 % seulement des avoirs financiers des économies avancées vers les marchés émergents équivaut au flux actuel des investissements directs étrangers vers les marchés émergents. En fait, les flux de capitaux des États-Unis vers ces marchés sont passés d'une somme annualisée de 300 milliards de dollars en 2006-07 à un total estimé à 550 milliards en 2010, tandis que les entrées dans les économies avancées sont tombées de 900 milliards en 2006-07 à 600 milliards en 2010. Les fortes entrées de capitaux exercent une pression à la hausse sur la consommation et les prix des actifs dans les marchés émergents, et les risques s'accumulent dans leur secteur financier.

- **Structures de production.** Les structures mondiales de production manufacturière se modifient. Les économies de marché émergentes produisent davantage d'équipement de haute technologie et l'industrie à moindre contenu technologique se déplace de plus en plus vers les pays à faible revenu.

- **Commerce.** La structure mondiale des échanges va graviter vers les marchés émergents. La forte croissance des économies émergentes, sur le plan à la fois de la production et de la consommation intérieure, augmentera leurs échanges avec les économies avancées et, fait plus remarquable, leurs échanges réciproques.

- **Environnement.** Les atteintes à l'environnement s'aggravent. La pollution de l'air et de l'eau est visible et ses conséquences pourraient être catastrophiques si le monde ne diminue pas son empreinte carbonique.

Il faut de profonds changements

C'est seulement grâce à de profonds changements structurels dans les modèles de croissance, les politiques et les modes de vie que les économies émergentes pourront s'attaquer aux défis à long terme auxquels elles sont confrontées.

Les modèles de croissance fondés sur la demande des pays avancés ne seront plus adaptés aux marchés émergents. Ces derniers doivent donc abandonner ces modèles au profit d'une croissance engendrée de l'intérieur et tirée par l'offre, en adaptant en conséquence leurs politiques et en prêtant une attention particulière à l'offre. Les marchés émergents doivent adopter les démarches suivantes :

- Continuer d'augmenter la production agricole pour répondre à la demande accrue de nourriture. Il faudra pour cela non seulement soutenir l'investissement dans l'agriculture, mais aussi encourager la recherche et le développement afin de promouvoir l'innovation et la croissance de la productivité dans ce secteur.

- Prêter une attention particulière au secteur des services parce qu'il crée des emplois à un rythme soutenu. L'action des pouvoirs publics doit être axée sur l'ouverture des marchés à la concurrence, et non sur leur fermeture comme cela a été le cas dans beaucoup

de pays. En particulier, les gouvernements doivent éviter de trop protéger les petites entreprises aux dépens des consommateurs. En outre, ils doivent démanteler les monopoles pour que tous ceux qui veulent entrer sur un marché puissent le faire, ce qui stimulerait l'efficacité et diminuerait les pressions sur les prix.

- Investir massivement pour éliminer les goulets d'étranglement. Pour les gouvernements, cela implique d'investir dans l'infrastructure, surtout dans les transports et l'énergie, et de garantir l'entrée et la sortie des entreprises sur tous les marchés afin que les entreprises puissent profiter des occasions. Cela implique aussi d'éduquer et de former les travailleurs pour utiliser plus efficacement les capitaux et accroître le revenu des ménages. Les investissements dans l'application des technologies anciennes et nouvelles contribueront aussi à développer la productivité.

La stabilité macroéconomique est essentielle pour que les autres mesures fonctionnent efficacement. *Les marchés émergents doivent donc mettre en place des solides amortisseurs budgétaires, financiers et extérieurs ainsi que des politiques macrofinancières judicieuses.* Ils doivent aussi continuer à améliorer leurs institutions pour pouvoir concevoir et appliquer de meilleures politiques.

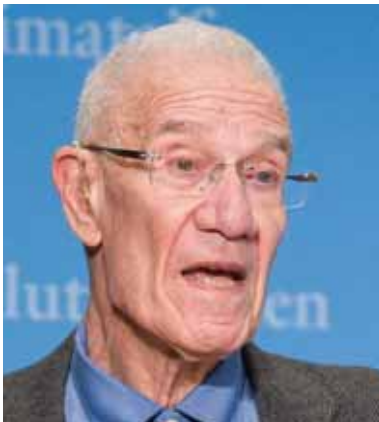
Deux domaines sont cruciaux pour l'avenir des marchés émergents : l'édification de systèmes viables de pension et de santé et la réforme du système financier. À cause de la croissance démographique, les systèmes de retraite dans la plupart des marchés émergents vont imposer une charge excessive à la prochaine génération ou, si l'on diminue les prestations, faire retomber dans la pauvreté d'importants segments de la population. De même, de profondes réformes sont nécessaires pour élargir l'accès à des soins de meilleure qualité. Les économies avancées offrent des exemples réussis et manqués de réforme des pensions et des soins médicaux; les marchés émergents doivent, en s'inspirant des réussites, concevoir des systèmes qui leur conviennent.

Les marchés émergents doivent aussi réformer leur système financier, qui est au centre de l'activité économique, en orientant l'épargne vers l'investissement, pilier de la croissance. Les institutions financières jouent un autre rôle important en facilitant les flux de capitaux étrangers, qui devraient rester importants à moyen terme en raison des bonnes possibilités de croissance dans les marchés émergents. Des réformes s'imposent pour mettre le secteur financier au service de l'économie et non l'inverse, et éviter de mutualiser les pertes alors que les gains sont privatisés.

Dernière tâche, peut-être la plus essentielle, les marchés émergents *doivent favoriser un mode de vie plus respectueux de la terre et de ses ressources finies.* Les hommes doivent par exemple utiliser moins d'énergie, l'utiliser de façon plus efficace et la produire plus proprement. Il nous faut aussi surveiller davantage ce que nous consommons et notre façon de consommer. Il est très difficile de changer ces comportements, mais les gouvernements peuvent créer les incitations nécessaires en fixant judicieusement le prix du carbone, en incluant le coût environnemental de nos activités dans la comptabilité publique et en intégrant la valeur véritable des écosystèmes dans le calcul de la richesse nationale.

Pour la plupart des pays émergents et en développement, ces deux dernières années ont été bénéfiques et l'avenir s'annonce favorable, mais cette période faste ne durera peut-être pas. C'est même probable si les défis que j'ai énoncés ne sont pas jugés prioritaires et traités d'une façon satisfaisante. L'histoire moderne nous donne assez d'exemples de paralysie politique, suivie d'années et de décennies perdues, pour nous faire réfléchir. ■

Repenser l'économie dans un monde chamboulé



Robert Solow



Michael Spence



Joseph Stiglitz

Camilla Andersen

Trois prix Nobel débattent des leçons de la crise

DEUX ANS ET DEMI après que la faillite de Lehman Brothers a déclenché la pire crise financière mondiale depuis les années 30, certains des plus grands noms de l'économie se sont retrouvés à l'invitation du FMI pour débattre des leçons à en tirer et de ce qu'il faut changer.

La crise a été un rappel à la réalité pour les théoriciens et les décideurs. Les modèles et les outils économiques, ainsi que l'utilisation qui en est faite, doivent s'adapter aux changements du système économique et financier mondial.

Comme l'a dit Olivier Blanchard, l'économiste en chef du FMI, aux 300 universitaires, journalistes et militants de la société civile réunis récemment à Washington pour une conférence : «La crise a montré les limites des marchés et de l'intervention de l'État. Il est temps de faire le point et d'en tirer les premières leçons.»

F&D a interviewé trois prix Nobel d'économie qui ont participé à cette conférence : le Professeur Michael Spence de l'université de Stanford, le Professeur Joseph Stiglitz de l'université Columbia et Robert Solow, pro-

fesseur émérite au Massachusetts Institute of Technology.

Voici ce qu'ils ont dit des sujets économiques qui font le plus débat.

F&D : Qu'avons-nous appris de la crise?

STIGLITZ : À un très haut niveau d'analyse, il apparaît désormais que les marchés ne sont pas forcément stables ni efficaces par eux-mêmes, contrairement à ce que croyaient de nombreux économistes avant la crise.

Une idée aussi très répandue était qu'il fallait garder l'inflation stable et à un niveau bas pour préserver une croissance forte et de bonnes performances économiques. Visiblement, c'était également faux.

Mais le plus frappant peut-être, pas tant pour les décideurs que pour les économistes, c'est que les modèles utilisés avant la crise n'ont ni prévu la crise ni offert un cadre pour y réagir lorsqu'elle a éclaté.

D'une certaine façon, en tant qu'économiste je trouve cette période passionnante. Il y a tant à faire.

F&D : Comment la crise a-t-elle changé notre vision de la politique monétaire?

SPENCE : Je retiens du débat que l'inflation est encore un objectif important, mais qu'elle ne peut être la préoccupation unique des banques centrales.

Si l'on cherche à garantir la stabilité de systèmes aussi complexes que nos systèmes financiers, il ne suffit absolument pas, me semble-t-il, de se concentrer sur l'inflation.

SOLOW : Le recours exclusif à la politique monétaire conventionnelle, qu'il ne faut pas abandonner pour autant, semble avoir montré ses limites. Il faut passer à autre chose, y compris à une action budgétaire directe ou des méthodes innovantes pour traiter la problématique de la monnaie et du crédit.

Une piste intéressante qui aurait des conséquences directes sur la politique économique consiste à repenser la manière dont le mécanisme du crédit fait le lien entre épargnants et investisseurs et assure une utilisation productive du crédit. C'est extrêmement important, tant sur le plan national qu'international.

[Aux États-Unis], le mécanisme du crédit pour les PME est aujourd'hui complètement grippé.

STIGLITZ : Certains, avant la crise, considéraient que la politique budgétaire n'était pas aussi efficace que la politique monétaire. La seule exception qu'ils admettaient était le cas où les taux d'intérêt devenaient nuls, ce qui rendait inefficace la politique monétaire, mais ils considéraient cette situation aberrante et presque unimaginable.

Or c'est précisément la situation où nous nous trouvons. Nous sommes à nouveau dans une situation où la politique budgétaire joue bel et bien un rôle important.

F&D : Quel rôle accordez-vous aujourd'hui à la politique budgétaire?

SPENCE : Je crois que la situation budgétaire actuelle présente des risques et qu'il faut l'assainir. J'imagine qu'on s'en sortira, mais peut-être pas. Peut-être qu'on aura une mini-crise en Europe ou en Amérique, ou les deux.

“La croissance reprendra lentement, mais les problèmes d'emploi persisteront.”

Michael Spence

SOLOW : La politique budgétaire peut être très puissante. Ses limites sont principalement politiques. Nous avons considérablement alourdi la dette publique aux États-Unis. Tout le monde le sait. Et nous ne sommes pas arrivés aux limites de l'endettement public puisque l'État fédéral n'a actuellement aucun mal à placer ses emprunts.

Mais une politique budgétaire énergique augmenterait encore la dette, et il faudra bien la rembourser un jour.

STIGLITZ : Une des leçons très claires, c'est que la politique budgétaire fonctionne et que la dépense publique peut stimuler l'économie lorsqu'elle est mal en point.

Le FMI a joué un rôle très constructif dans cette crise en rappelant qu'il fallait stimuler l'économie et que certaines

Stiglitz et la réforme du système financier

F&D : Que faire avec le secteur financier?

On admet aujourd'hui que l'on n'a pas vraiment créé un système financier stable après la crise, mais que l'on est revenu en fait au *statu quo ante*. D'une certaine façon, la situation est même pire aujourd'hui.

Pire à double titre. D'abord, parce que le système bancaire est plus concentré, en particulier ici aux États-Unis. Deuxièmement, parce que l'aléa moral est plus élevé. Les banques savent que, si nécessaire, les plus grandes d'entre elles seront sauvées.

Nous n'avons donc pas réussi à réparer le système financier. D'une certaine façon, la vulnérabilité est plus grande. Nous sommes moins à même de réagir à une crise du fait de l'augmentation de la dette et des déficits causée par la crise elle-même.

Il nous faut donc nous remettre au travail et chercher à définir un système réglementaire qui limite la taille des banques trop grosses pour faire faillite et permette une concurrence équitable.

F&D : À quoi ressemblerait cette réglementation?

Elle devrait être mondiale. Si cela se révèle impossible, les pays devront néanmoins aller de l'avant et se protéger eux-mêmes.

Les banques doivent être organisées en filiales, pas en agences, pour que les gouvernements aient une maîtrise efficace du système bancaire. Cela ne suffira pas, mais cela permettra de

s'éloigner du concept de marché unique et de comprendre que, tant qu'il n'y a pas de réglementation mondiale, chaque État a des responsabilités envers ses citoyens et son économie.

Il faut aussi noter que les flux transnationaux peuvent être très déstabilisants. Les flux de capitaux instables et à court terme sont une source majeure de perturbation, surtout dans les pays en développement. Tout gouvernement soucieux de stabiliser son économie doit réfléchir sérieusement à la gestion du compte de capital. Cela exige d'utiliser toute une palette d'outils tels que la réglementation prudentielle, des interventions sur les taux de change, l'impôt, voire les contrôles.

Il y a un net changement de mentalité en ce qui concerne la question des flux transnationaux.

F&D : Le FMI a-t-il un rôle à jouer?

Bien sûr. Un très grand rôle. Il vaudrait mieux que cette réglementation soit mondiale. Sinon, les choix seront faits en fonction des réglementations locales.

Pour créer un système financier stable, nous devons tous être plus exigeants. C'est sans doute là la leçon la plus importante de la crise : si chaque pays se préoccupe avant tout de ses propres intérêts, l'économie mondiale n'y trouvera pas forcément son compte. Il y a donc un vrai besoin de coordination.

Spence et l'importance des marchés émergents

F&D : Quel est l'avenir des marchés émergents?

Les marchés émergents ont très bien géré la crise. Ils se sont rétablis plus rapidement qu'on ne le pensait et ont, pour la plupart, retrouvé leurs niveaux de croissance d'avant la crise. Cela devrait durer même si les pays avancés ont plus de mal.

Leur croissance souffrira un peu s'il y a un fort ralentissement en Europe ou en Amérique du Nord, mais il y a eu un découplage partiel.

Cela ne se serait pas produit il y a 10 ans, ce qui s'explique par le poids combiné des marchés émergents dans l'économie mondiale. L'augmentation de leur revenu rend les productions locales plus intéressantes et le commerce entre marchés émergents est soutenu et ne cesse de croître. Tout cela les rend mieux à même d'entretenir eux-mêmes leur croissance.

F&D : Quels sont les principaux défis à relever pour ces pays?

L'inflation est un gros problème. Le renchérissement des matières premières est un vrai casse-tête en ce qu'il influe plus qu'ailleurs sur l'inflation des pays en développement et a un effet distri-

butionnel négatif. Dans de nombreux pays en développement, les pauvres dépensent jusqu'à 50 % de leurs revenus pour se nourrir. Ainsi, une hausse des prix alimentaires équivaut en pratique à une réduction de revenu pour les plus vulnérables. C'est très préoccupant.

L'une des leçons de la crise pour les marchés émergents est donc qu'ils doivent mettre en place des dispositifs permettant de redistribuer la richesse ou d'apporter une aide en cas de choc.

Ils seront sinon obligés d'adopter des politiques qui ne sont pas idéales. Ainsi, lors de la dernière hausse brutale des prix alimentaires avant la crise, l'Inde, qui est avec la Thaïlande l'un des deux principaux exportateurs de riz au monde, a introduit un contrôle des exportations. Les Indiens, qui sont très intelligents, savaient parfaitement que ce n'était pas la bonne réponse, mais ils n'avaient pas d'autre moyen de protéger les plus pauvres des effets de la flambée des cours des matières premières.

Je crois donc que les marchés émergents vont s'intéresser davantage à ce type de mesures défensives. Ils ont aussi tiré de leurs leçons de la fin des années 90 et cela les a beaucoup aidés cette fois-ci : dette extérieure faible, finances publiques généralement en bon ordre et des réserves comme autoassurance.

conclusions relatives aux politiques de financement des déficits étaient fausses. Il faut creuser les déficits. En appliquant des plans d'austérité trop tôt, on risquerait la rechute.

F&D : Quelles sont les perspectives de reprise de la croissance?

SPENCE : La croissance reprendra lentement, mais les problèmes d'emploi persisteront. C'est la première fois depuis la fin de la guerre, depuis que les économies émergentes ont rejoint le mouvement, que croissance et emploi vont diverger dans les

pays avancés. On ne peut donc pas s'attendre à ce que le seul retour de la croissance s'accompagne d'une reprise de l'emploi ou d'une répartition des revenus conforme à nos souhaits dans les pays avancés.

Cela tient au fait que la croissance concernera le secteur des biens échangeables, celui où les pays avancés ont un avantage comparatif qui s'amenuise à mesure que la chaîne d'approvisionnement mondiale se déplace. Je crois que désormais nous devons traiter à part la question de l'emploi, avec d'une part la répartition des richesses et la croissance d'autre part.

Solow et l'importance de l'éducation

F&D : Que faut-il faire pour remettre les populations au travail?

L'éducation joue un rôle essentiel dans la croissance économique des pays à faible revenu et à revenu intermédiaire.

Les économistes que nous sommes mesurent généralement l'éducation en termes d'intrants, pas de résultats. On compte le nombre d'années passées à étudier. Plutôt que de s'inquiéter de la quantité d'éducation reçue, il vaudrait mieux penser à son contenu. Que doivent apprendre les enfants dans le primaire ou le secondaire dans les pays pauvres et à revenu intermédiaire? Ce n'est pas forcément ce qu'on leur enseigne.

La question se pose aussi dans les pays avancés, comme les États-Unis. La réussite des politiques éducatives est généralement jaugée à l'aune du pourcentage d'une classe d'âge dans l'enseignement supérieur. Ce qui m'intéresserait, c'est une éducation postsecondaire basée sur l'acquisition de compétences utiles pour les emplois prévisibles.

Pour ce faire, les employeurs devront participer à la conception des programmes éducatifs. C'est une idée tout à fait nouvelle aux États-Unis et sans doute dans un grand nombre d'autres pays.

SOLOW : Peut-être que le moyen le plus simple de stimuler la croissance et l'emploi aux États-Unis serait de réfléchir aux moyens d'amener l'État ou le système financier privé à accorder des prêts aux PME qui n'y ont pas accès aujourd'hui et ne créent pas d'emplois.

STIGLITZ : Pour que la reprise soit stable et robuste, il faut relancer la croissance mondiale. En fait, tout dépend du fonctionnement du système mondial, en particulier du système mondial de réserves. Son remplacement du système actuel fondé sur le dollar par un système mondial revêt une importance extraordinaire.

On pourrait, par exemple, augmenter le volume de DTS [droits de tirage spéciaux] gérés par le FMI. [Le DTS est un actif de réserve international créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles de ses membres]. Certains préconisent des émissions régulières de DTS qui seraient utilisés de façon anticyclique pour répondre aux besoins mondiaux, dont la lutte contre le changement climatique ou le financement des pays en développement. ■

Camilla Andersen est rédactrice principale dans l'équipe de Finances & Développement.

La solvabilité des banques



Si les ratios de solvabilité des banques se sont améliorés depuis la crise, c'est surtout parce qu'elles prêtent moins

DÉPUIS LE DÉBUT de la crise financière mondiale, en 2008, le secteur bancaire a recouvré la santé, mesurée par les ratios de solvabilité, dans toutes les régions du monde.

De 2003 à 2010, et même pendant la crise, les ratios de solvabilité ont dépassé aisément dans toutes les régions le minimum de 8 % fixé par les accords de Bâle, règles internationales régissant le volume de capital que les banques doivent mettre de côté. Avant la crise, les ratios de solvabilité étaient stables dans la plupart des régions (économies avancées, pays en développement d'Asie, d'Amérique latine et d'Afrique subsaharienne) et ils étaient en baisse (après avoir été relativement élevés) en Europe centrale, dans la Communauté des États indépendants et au Moyen-Orient. Après la crise financière, ils ont augmenté régulièrement dans toutes les régions sauf au Moyen-Orient et en Europe centrale.

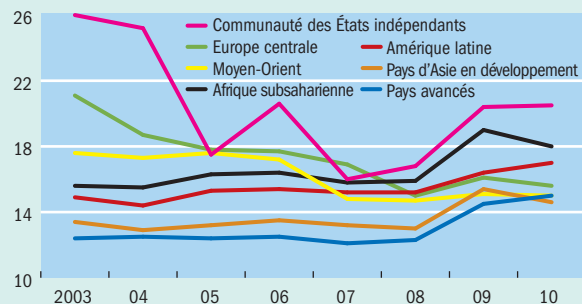
Comment cela s'est-il produit? Dans la plupart des pays avancés, bien que les fonds propres aient légèrement augmenté, c'est surtout en restreignant le crédit à leurs clients et en modifiant la composition de leurs portefeuilles au profit d'actifs à faible risque comme les titres d'État que les banques ont amélioré leurs ratios

de solvabilité. Dans les autres régions, on observe une augmentation à la fois des fonds propres et des engagements des banques.

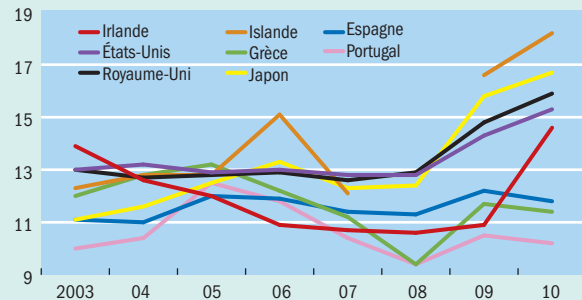
Si l'on considère les moyennes nationales, la détérioration de la solvabilité du système bancaire est évidente dans les pays qui ont été particulièrement éprouvés par la crise, les moyennes de la Grèce et du Portugal dépassant à peine le minimum de 8 % en 2008. Le ratio de solvabilité de l'Islande, une des premières victimes de la crise financière, est resté légèrement supérieur à 12 % jusqu'en 2007, année où la crise financière a effacé plus de 80 % des actifs du système bancaire de ce pays. Après la restructuration du système financier, le ratio est monté à plus de 18 % en 2010. Les ratios de solvabilité des États-Unis, du Royaume-Uni et du Japon ont suivi une évolution similaire à celle du groupe des pays avancés, c'est-à-dire que les valeurs sont restées stables jusqu'en 2008 puis ont augmenté régulièrement.

Les ratios de solvabilité des banques se sont améliorés depuis le début de la crise.

(ratio fonds propres réglementaires/actifs pondérés en fonction des risques; médianes)



(ratio fonds propres réglementaires/actifs pondérés en fonction des risques; moyennes)



Sources : FMI, base de données des indicateurs de solidité financière; et autorités nationales.
Note : En raison de la crise financière, l'Islande n'a pas publié de ratios pour 2008.

Ajustement des ratios de solvabilité

Les normes de fonds propres sont censées garantir que les banques gardent suffisamment de ressources pour absorber les chocs subis par leurs bilans. La mesure la plus courante de la santé des banques est le ratio de solvabilité. Introduit en 1988 avec l'Accord de Bâle I, ce ratio est obtenu en divisant le total des fonds propres réglementaires d'une banque par ses actifs pondérés en fonction des risques. La révision de l'accord (Bâle II) a affiné la pondération des risques et incorporé trois grandes composantes du risque : le risque de crédit, le risque opérationnel et le risque de marché.

Étant donné que les ratios sont conçus pour mesurer la solvabilité des établissements, les moyennes nationales peuvent occulter des cas extrêmes d'établissements en difficulté. De plus, le risque peut être sous-évalué tant par les établissements financiers eux-mêmes que par les agences de supervision, d'où la possibilité que les ratios surévaluent la solidité du système bancaire. D'autres facteurs, tels que les risques de liquidité ou de change, peuvent aussi peser sur la viabilité des établissements financiers.

La base de données

Les ratios de solvabilité ont été calculés à partir des indicateurs de solidité financière (ISF) communiqués par les pays en vue de leur publication sur le site Internet du FMI (<http://fsi.imf.org>) et de données recueillies sur des sites officiels. L'ensemble des données pour la période 2005-10 a été publié au tableau 1 des ISF accompagnant l'édition d'avril 2011 du rapport sur la stabilité financière dans le monde (<http://fsi.imf.org/fsitables.aspx>). Les pays sont groupés par région, comme dans le rapport sur les *Perspectives de l'économie mondiale*.

Préparé par José M. Cartas et Ricardo Cervantes, du Département des statistiques du FMI.

Des résultats parlants



Abhijit Banerjee et Esther Duflo

Poor Economics

A Radical Rethinking of the Way to Fight Global Poverty

Public Affairs, New York, 2011, 336 pages, 26,99 \$ (toilé).

Si l'on est parvenu, ces dernières années, à mieux comprendre l'économie du développement, c'est surtout grâce aux expériences randomisées (ER) réalisées pour connaître le comportement des individus dans les pays pauvres. Dans ce livre important et de lecture facile, Abhijit Banerjee et Esther Duflo, à qui l'on doit l'idée des ER, ont passé en revue de nombreux résultats et en ont tiré des déductions pour les politiques visant à améliorer le sort des pauvres.

Les ER consistent à étudier les réactions de particuliers ou d'entreprises à des circonstances nouvelles, après neutralisation des effets d'autres éléments influençant leur comportement. Par exemple, au Kenya, les chercheurs ont offert des moustiquaires à des prix en partie subventionnés et même gratuitement pour déterminer à quel point leur utilisation était sensible au prix et non au revenu des utilisateurs.

Sont en outre décrits les comportements observés dans de nombreux domaines, dont la santé publique, l'assiduité des enseignants, l'épargne et l'emprunt des ménages (surtout le microcrédit), la création et l'expansion des petites entreprises et la scolarisation des enfants. Les auteurs commencent souvent par une anecdote sur le comportement des pauvres (ou une description des circonstances et problèmes auxquels ils sont confrontés). Ils présentent ensuite

les résultats des ER, qui permettent de mieux comprendre la réaction des pauvres à diverses incitations, et en tirent des conclusions quant aux politiques les plus efficaces face à la pauvreté.

La sortie de la pauvreté est-elle une évolution relativement linéaire : à mesure qu'ils deviennent moins pauvres, les individus sont-ils plus à même d'améliorer leur sort ou l'équivalent d'un «piège de la pauvreté» nécessite-t-il une «forte poussée» pour franchir le seuil au-delà duquel ils pourront progresser sans aide? Selon les auteurs, les résultats des ER confirment généralement la seconde théorie.

En s'appuyant sur leurs travaux, Banerjee et Duflo formulent nombre de recommandations. Par exemple, s'agissant de la santé publique, ils concluent que les techniques médicales «peu onéreuses» (vaccination des enfants, vermifuges, piqûres contre le tétanos pour les futures mères, vitamine B contre la cécité, pilules de fer et farine enrichie en fer contre l'anémie) sont les plus accessibles.

La conclusion globale du livre sur les soins de santé mérite d'être citée : «Dans les pays pauvres, la politique de santé publique devrait avoir pour principal but de faciliter autant que possible l'accès aux soins de santé préventifs par les pauvres... Des distributeurs de chlore gratuit devraient être placés près des sources d'eau; les parents qui font vacciner leurs enfants devraient être récompensés; des vermifuges et des suppléments nutritifs devraient être donnés gratuitement aux enfants dans les écoles et des investissements publics devraient être faits dans l'infrastructure de l'eau et de l'assainissement.»

Même si leur intérêt se limitait aux soins de santé, la liste des souhaits des auteurs est si longue qu'elle soulève la question des coûts. Mais Banerjee et Duflo formulent aussi beaucoup de recommandations sur d'autres aspects de la politique sociale. Ils évoquent les gros risques auxquels les pauvres sont exposés et l'absence de possibilités d'assurance pour eux et concluent que «l'État a donc clairement un rôle à jouer. Il devrait payer une partie des primes d'assurance pour les pauvres.» En outre, les auteurs prônent les transferts monétaires pour encourager la poursuite de la scolarité, la réglementation des banques, pour les obliger à accorder des prêts aux «secteurs prioritaires», la scolarisation universelle,

l'augmentation des investissements dans l'infrastructure (en particulier dans les villages où vivent les pauvres) et de l'offre de «bons emplois» pour que les intéressés puissent sortir du piège de la pauvreté.

Parce que les bons emplois se trouvent en général dans les villes, les auteurs appellent non seulement à la création d'emplois de cette nature (quoique, hormis l'obligation faite aux banques d'accorder des crédits aux PME, ils ne précisent pas comment), mais aussi à une migration subventionnée vers les zones urbaines. Comme, le plus souvent, les migrants sont plus nombreux que les bons emplois, la validité macroéconomique de cette recommandation est contestable.

Nul doute que, s'ils étaient mis en œuvre, nombre des programmes recommandés en vaudraient la peine. Mais il subsiste plusieurs questions, dont deux importantes. Premièrement, ces politiques peuvent-elles être menées à bien dans un cadre budgétaire/macroéconomique stable? Dans la négative, les questions habituelles concernant les taux de rendement relatifs se posent, mais elles ne reçoivent pas de solution adéquate. Deuxièmement, étant donné que, jusqu'à présent, les gouvernements, les ONG et bien d'autres ont échoué dans tous ces domaines, peut-on espérer que les mesures recommandées soient mises en œuvre sans se heurter aux mêmes problèmes (par exemple, des effets positifs surtout pour les riches et le manque d'assiduité des enseignants)?

La question occultée est celle du financement de ces mesures dans l'intervalle par les gouvernements (sans parler de l'imposition des revenus accrus futurs pour recouvrer une partie des coûts).

Les auteurs montrent de façon convaincante qu'il y a beaucoup de gaspillage dans les programmes existants. Mais cela ne veut pas dire que des médecins compétents apparaîtront du jour au lendemain et que la fermeture des dispensaires (sans personnel) libérera les ressources suffisantes pour financer leurs recommandations. Pour certaines d'entre elles, le problème est même plus criant : l'une des choses dont les pays pauvres ont clairement besoin est un système financier qui fonctionne mieux. Pourtant, les auteurs iraient dans la direction opposée, avec l'apport de crédits aux PME (pour créer de bons emplois) et à la microfinance. Mais,

même lorsque les recommandations paraissent des plus raisonnables, compte tenu du manque de ressources, des choix difficiles s'imposent pour définir la quantité de biens publics à fournir.

Autre question, comment mettre en œuvre ces politiques? Les auteurs n'ignorent pas que les gouvernements n'arrivent pas à aider les pauvres avec leurs programmes actuels. Mais, même si leurs recommandations (transparence, présence accrue des femmes dans les organes décisionnels, par exemple) sont

utiles pour orienter les dépenses vers des programmes plus efficaces, ils reconnaissent que les progrès ne pourront être que progressifs.

En résumé, ce livre est à lire par quiconque s'intéresse à la pauvreté dans les pays en développement. Les conclusions que les auteurs tirent des ER et leurs critiques des politiques actuelles sont précieuses. Il est certain qu'il serait très avantageux de traduire le résultat de leurs travaux en mesures concrètes par la réaffectation des ressources actuellement

disponibles, mais il y a lieu de s'interroger sur l'opportunité de donner suite à nombre de leurs conclusions (notamment le rationnement du crédit et les subventions à l'assurance et à la migration), de même que sur les arbitrages qu'elles supposent, leurs coûts relatifs et leurs implications macroéconomiques.

Anne O. Krueger

Professeur d'économie internationale
à l'École des études internationales
supérieures, Université Johns Hopkins

Coût de langues

Victor Ginsburgh et Shlomo Weber

How Many Languages Do We Need?

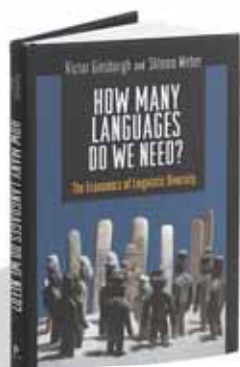
The Economics of Linguistic Diversity

Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 2010, 232 pages, 35 \$ (toilé).

Dans cette étude très fouillée, l'économiste belge Victor Ginsburgh, dont la langue maternelle est le swahili, et le spécialiste de la théorie des jeux Shlomo Weber, Canadien russophone, évaluent les coûts et les avantages de l'utilisation d'un très grand nombre de langues.

On dit souvent qu'il serait plus efficace de réduire le nombre de langues. Personne ne connaît le nombre exact de langues vivantes, mais on sait qu'il est étonnamment élevé et se situe sans doute entre 6.000 et 7.000. Or seules onze d'entre elles servent de langue maternelle à la moitié de la population mondiale.

La plupart des pays développés sont monolingues; dans les pays où de nombreuses langues sont parlées, il y a aussi une grande bureaucratie et beaucoup de gaspillage. Selon l'organisation à but non lucratif SIL International, qui répertorie les langues du monde, 278 langues sont actuellement utilisées au Cameroun; pour le Nigéria, la Papouasie-Nouvelle-Guinée et le Tchad, les chiffres sont respectivement de 514, 830 et 131. Il est facile de voir comment cette diversité linguistique peut freiner le développement économique; par exemple en faisant obstacle à la mobilité géographique et sociale et en



bloquant l'accès de nombreux citoyens aux principaux services juridiques. Les utopistes pensent depuis longtemps que la technologie et la planification politique mettront un jour fin à la confusion et aux tensions linguistiques. Aujourd'hui, l'idée de faire de l'anglais une *lingua franca* mondiale a le vent en poupe. D'ailleurs, beaucoup d'observateurs estiment que c'est déjà le cas. Pourtant, la domination d'une langue entraîne l'érosion des autres, ce qui pourrait être catastrophique pour l'écosystème linguistique et culturel mondial. Ginsburgh et Weber citent le dramaturge Ariel Dorfman, né au Chili mais de nationalité américaine : «La montée en puissance de l'anglais, comme bien d'autres phénomènes associés à la mondialisation, laisse trop de victimes invisibles, réduit trop de gens au silence.»

Les auteurs utilisent souvent une terminologie très technique, passant en revue des facteurs tels que la distance cladistique, la fractionalisation ethnolinguistique et les indicateurs d'aliénation dichotomique. Pourtant, l'analyse est claire et riche de citations bien choisies, notamment de Mario Vargas Llosa et Amartya Sen. Elle englobe en vrac les coûts de traduction et les tentatives bien connues de quantification de la diversité par Joseph Grinberg, et aussi les bizarreries de caractère des investisseurs privés finlandais et le Concours de l'Eurovision.

La partie du livre qui incite le plus à la réflexion est la dernière, celle où les auteurs examinent la politique linguis-

tique de l'Union européenne (UE). C'est là qu'ils abordent le plus clairement les aspects pratiques et répondent presque à leur question initiale : de combien de langues avons-nous besoin?

Chaque année, les frais de traduction et d'interprétation de l'UE dépassent largement un milliard d'euros. Interprètes et traducteurs constituent un dixième des fonctionnaires de la Commission européenne. Avec l'arrivée de nouveaux membres, ces coûts vont s'accroître. Lorsqu'il y a un compromis linguistique, c'est en général l'anglais qui est favorisé. Mais ce qui est intéressant, c'est que dans cet environnement les anglophones unilingues peuvent être inefficaces parce qu'ils omettent de s'adapter aux nouvelles exigences linguistiques (utiliser moins d'idiomes et d'archaïsmes) de ceux dont l'anglais n'est pas la langue maternelle.

Ginsburgh et Weber signalent à juste titre qu'il est difficile de trouver un équilibre entre efficacité et respect des traditions culturelles. À leur avis, l'UE ferait peut-être bien d'adopter six langues de travail (allemand, anglais, espagnol, français, italien et polonais).

Une réforme de cet ordre exige un esprit de collaboration, ce qui touche à un point fondamental du livre : la difficile question de ce que «nous» veut dire dans le titre de l'ouvrage (De combien de langues avons-nous besoin?). Ce pronom renvoie au concept de communauté, mais il évoque aussi des formes de solidarité, des liens et des priorités très différentes. Dès qu'il s'agit de langues (ou de politique), le «nous» a du mal à trouver une place, comme le démontre amplement ce livre.

Henry Hitchings

Auteur de plusieurs livres, dont
«La Guerre des langues».

Adaptabilité et réussite

Tim Harford a, à juste titre, des légions de «fans» grâce à sa chronique dans le *Financial Times* et à son émission de radio à la BBC, «More or Less», ainsi qu'à ses ouvrages antérieurs. *Adapt* va sans doute lui valoir encore plus d'admirateurs. C'est un guide pour l'application de modèles empruntés à des domaines allant de la biologie au monde des affaires et à l'économie, agrémentés de nombreux exemples divertissants décrits par l'auteur avec l'habileté et le style qui le caractérisent.

Les idées de l'auteur sur l'adaptation reposent sur la théorie de l'évolution par variation et sélection ainsi que sur la théorie des réseaux. Il existe bien des modèles formels d'économie évolutionniste et, intuitivement, l'idée que la pratique des affaires est une lutte pour la survie semble raisonnable.

En économie et en affaires, l'évolution est une métaphore, mais je ne serais pas surpris d'apprendre que le comportement social humain dans ce domaine est étroitement lié aux règles fondamentales de la vie. Il s'agit là d'un domaine d'étude très intéressant pour les économistes.

La contribution de Harford est son explication, par des exemples très divers, du fonctionnement des processus de variation, d'adaptation et de sélection. Il souligne qu'il importe d'accepter les petits échecs pour éviter les échecs catastrophiques qui peuvent résulter de la prise de décision centralisée. Les exemples vont du domaine militaire — la tactique de l'armée américaine en Iraq — au secteur commercial — compagnies de voyage spatial dans le Désert de Mojave et industrie biotechnique. Ainsi, par exemple, l'état-major central ne disposait pas, au sujet des conditions sur le terrain, des informations nécessaires au succès de sa tactique en Iraq, mais les commandants sur place ont pu adapter leur tactique aux conditions locales.

L'auteur traite aussi le rôle des expériences en économie, notamment en matière de développement. Il recommande une approche expérimentale qui fournit aux chercheurs des renseignements détaillés et instille en eux l'humilité de reconnaître ce qui marche et ce qui ne marche pas.

Dans tous les exemples donnés, l'élément clé est l'exploitation d'informations largement dispersées — «un monde complexe est plein de connaissances localisées et fugaces». L'échec de la planification centrale, dû à son incapacité de maîtriser toutes les informations perti-



Tim Harford

Adapt

Why Success Always Starts with Failure

Farrar, Straus and Giroux, New York, 2011, 320 pages, 27 \$ (toilé).

nentes, par opposition au succès de l'économie de marché, est bien connu. Plus l'environnement est complexe, plus une décision décentralisée est nécessaire.

Cette leçon doit être constamment réapprise, vu la préférence manifeste des entreprises prédominantes de n'importe quel marché et des chefs d'entreprise pour un pouvoir centralisé. En tant qu'ancien membre de la Commission de la concurrence du Royaume-Uni, j'aurais aimé que l'auteur montre clairement que l'expérimentation et les petits échecs donnent toute son importance à la politique de la concurrence. C'est ainsi que voient le jour les structures de variation et de gouvernance qui permettent que s'expriment les désaccords.

Harford modère toutefois son enthousiasme pour l'innovation débridée en faisant observer que l'innovation requiert de plus en plus des financements et une organisation importantes. Facebook, qui a notoirement démarré dans une chambre de dortoir de Harvard avec peu de capitaux, fait exception à la règle. Plus souvent, les inventions aboutissant à de nouveaux brevets requièrent une grande

équipe de chercheurs et de gros capitaux, que l'innovation soit un nouveau médicament ou un jeu vidéo. C'est ce qui rend, à son avis, les innovations parallèles, dont beaucoup sont vouées à l'échec, trop coûteuses. Cela est vrai dans de nombreux cas, mais les exemples donnés ici sont ceux d'industries fortement concentrées où le «coût» de l'innovation, sous la forme de réglementation ou de rentes, est un obstacle à l'entrée sur le marché qui bénéficie aux entités déjà en place.

Adapt change de cap dans la dernière section, qui traite des modèles de réseaux et de la contagion dans le contexte des catastrophes (nucléaires ou pétrolières) et des activités bancaires. Il s'agit ici aussi d'un domaine où les économistes utilisent des modèles appliqués en sciences naturelles — pour étudier la contagion ou la dynamique démographique, par exemple. On devine que ces modèles sont utiles pour expliquer certains phénomènes économiques, ce que confirme l'utilisation courante de l'expression «écologie d'entreprise». La crise financière se prête manifestement à ce type de modèle. Andrew Haldane, Directeur pour la stabilité financière à la Banque d'Angleterre, et Sir Robert May, écologiste et ex-Conseiller scientifique en chef du gouvernement britannique, ont travaillé ensemble à l'analyse des faiblesses inhérentes au système financier (numéro du 20 janvier 2001 de *Nature*).

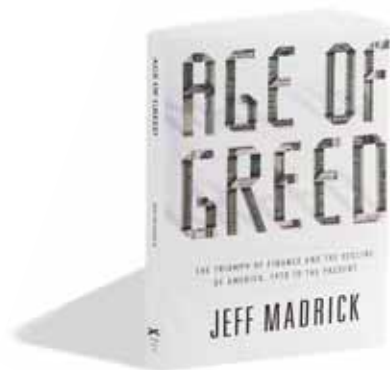
Le dernier chapitre, «Adapting and You» est décevant. À n'en pas douter, il a été demandé par l'éditeur : ce type de conseil «fait maison» est censé faire vendre. J'aurais préféré «L'adaptation et l'action publique», car le livre ne traite des conséquences pour la politique publique que dans le contexte des expériences de développement. Mais passons.

C'est vraiment un don que de pouvoir faire connaître ces modèles nouveaux (pour l'économie) par des histoires vivantes, et Harford a en quelque sorte le talent de Malcom Gladwell pour donner l'impression que ce qui est complexe est non seulement simple mais inévitable. *Adapt* est un livre passionnant.

Diane Coyle

Auteur de *The Economics of Enough : How to Run the Economy as if the Future Matters* et Directrice du cabinet d'experts-conseils *Enlightenment Economics*

Maîtres de l'univers



Jeff Madrick

Age of Greed

The Triumph of Finance and the Decline of America, 1970 to the Present

Alfred A. Knopf, New York, 2011, 496 pages, 30 \$ (toilé).

Jeff Madrick, l'un des auteurs économiques populaires les plus énergiques et divertissants, applique son talent à une série de portraits économiques et financiers s'étalant sur les 40 dernières années. Les sujets en sont Walter Wriston, Milton Friedman, Richard Nixon, Alan Greenspan, Paul Volcker, George Soros et Angelo Mozilo. Le lecteur notera un thème commun : le penchant déraisonnable de l'Amérique, tant sur le plan intellectuel que sur le plan pratique, à l'adoration injustifiée de la finance, et l'abandon de l'idée que le gouvernement fédéral est notre ami. Cela dit, chaque chapitre est indépendant des autres.

Le chapitre sur Milton Friedman est celui qui m'a le plus intéressé, parce que je suis économiste et qu'il n'y a pas de bonne biographie de cet homme. Côté positif : il est engageant et Madrick nous brosse le portrait captivant d'un entrepreneur de la politique économique. J'ai dévoré ce chapitre et j'aurais voulu qu'il soit plus long.

Cela dit, il y a de nombreux aspects regrettables. Le chapitre, intitulé «Milton Friedman, Proselytizer», contient beaucoup d'informations (passionnantes) sur les premières années de Friedman en tant que «fanatique religieux» juif. L'impression qui s'en dégage est celle d'un simplificateur et d'un dogmatique plutôt intelligent, mais irresponsable. Il n'y a

pas d'analyse comparable du rôle qu'a joué Friedman pour mettre en évidence l'importance de bons travaux empiriques, de la vérification et de la falsifiabilité des propositions économiques, ou pour doter l'Université de Chicago d'excellents chercheurs et de futurs lauréats du Nobel. Il n'est pas fait mention non plus des nombreuses fois où il a changé d'avis sur des questions économiques, notamment sur la théorie et la politique monétaires. Friedman était beaucoup plus un scientifique et un sceptique que ce chapitre ne le laisse penser.

Il y a en outre des erreurs et des omissions. La volonté de Friedman d'éliminer les programmes sociaux y est mentionnée, mais non son désir de les remplacer par la garantie d'un revenu annuel. Il n'est pas vrai que «l'instabilité de la vitesse de circulation de la monnaie est ce qui a fini par avoir raison du monétarisme dans les années 80», où la volatilité des taux d'intérêt a posé un problème beaucoup plus grave et où, dans les économies ouvertes comme la Suisse, le taux de change est devenu la question cruciale

Le lecteur notera un thème commun : le penchant déraisonnable de l'Amérique, tant sur le plan intellectuel que sur le plan pratique, à l'adoration injustifiée de la finance.

(la vitesse de circulation de la monnaie évolue de façon étrange, mais elle le fait lentement). Peu d'économistes affirmeraient comme Madrick que «Friedman et Schwartz ... n'ont presque rien apporté de nouveau», ou que leur *Histoire monétaire* n'a guère de base empirique. Au contraire, il est maintenant largement accepté que l'inflation — ou au moins l'inflation en cours, comme le précise Friedman — est toujours un phénomène monétaire. Il ne s'agit pas ici de simples erreurs d'inadvertance. Elles contribuent à une dévalorisation systématique de la

profondeur et de l'impact de l'apport de Friedman à la recherche.

Le livre fait abstraction du fait que, pendant une grande partie de cette période, le monde subissait une idéologie économique étatiste dont de très grands pays comme l'URSS et la Chine étaient pratiquement esclaves et qui, sous une forme atténuée, a failli être la ruine d'autres pays tels que la Grande-Bretagne et une grande partie du monde en développement. Beaucoup des personnages décrits, en particulier les premiers d'entre eux, ne peuvent être compris hors de ce contexte.

Les parties les moins intéressantes sont celles qui sont consacrées aux personnalités les mieux connues. Reste-t-il vraiment quelque chose à dire sur Jimmy Carter, Richard Nixon ou Alan Greenspan en quelques pages? Ted Turner, Sam Walton et Steve Ross méritent-ils d'être entassés dans un seul chapitre?

La genèse du livre me rend perplexe. Beaucoup de chapitres sont entièrement fondés sur des sources de seconde main, et bien connues. Pourquoi ne pas se concentrer sur les personnages que l'auteur a interviewés lui-même ou étudiés en fouillant les archives? En même temps, le livre n'est pas assez polémique pour servir utilement de galerie de portraits d'anticonformistes. Il n'y a pas suffisamment de liens entre les thèmes et les tendances pour que nous ayons ici un texte utile ou une bonne introduction à la période, et ces chapitres auraient pu être publiés séparément.

Assurément, on peut s'accorder avec Madrick sur le caractère peu souhaitable de l'ascension économique et politique de la finance. Mais j'aurais préféré qu'il commence par quelques faits simples. Quand s'est-elle produite? (Elle commence au début des années 80 par des mesures sur le revenu). Pourquoi s'est-elle produite et quelles forces générales et non personnelles l'ont encouragée? Pourquoi les politiques ont-ils été conciliants à l'égard de la finance au lieu de la craindre? Avec en toile de fond une histoire simple, l'importance de chaque personnage serait manifeste. Ce livre est un récit vivant avec quelques parties intéressantes, mais on ne voit pas bien où il veut aller.

Tyler Cowen
Professeur d'économie,
Université George Mason

La nouvelle bibliothèque électronique du FMI

Une analyse approfondie et indispensable



La bibliothèque électronique du FMI vous donne accès à de nombreux outils d'analyse financière : publications, livres, documents de travail, études, données et statistiques. Obtenez l'information dont vous avez besoin, d'une source fiable.

Voir démo à l'adresse www.elibrary.imf.org

F O N D S M O N É T A I R E I N T E R N A T I O N A L

Finances & Développement, juin 2011 8 \$



MFIFA2011002