

# FD

&

**FINANCES et DÉVELOPPEMENT**

Juin 2013 8 \$

# Les femmes au travail

**Christine Lagarde :  
oser la différence**

**Portrait de Carmen Reinhart**

**Vol de sirop d'érable**

## **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**

Jeffrey Hayden

### **ÉDITRICE EN CHEF**

Marina Primorac

### **RÉDACTEURS PRINCIPAUX**

Jacqueline Deslauriers      James L. Rowe, Jr.  
Hyun-Sung Khang      Simon Willson  
Natalie Ramírez-Djumena

### **RÉDACTEUR EN LIGNE**

Glenn Gottselig

### **RÉDACTEURS**

Khaled Abdel-Kader      Lika Gueye

Maureen Burke

### **SPÉCIALISTE DE PRODUCTION MULTIMÉDIAS**

Lijun Li

### **RESPONSABLE DES MÉDIAS SOCIAUX**

Sara Haddad

### **ASSISTANTE PRINCIPALE DE RÉDACTION**

Niccole Braynen-Kimani

### **ASSISTANTE DE RÉDACTION**

Jeamine Yoo

### **DIRECTRICE ARTISTIQUE**

Luisa Menjivar

### **GRAPHISTES**

Seemeen Hashem      Kenneth Nakagawa  
Michelle Martin

### **CONSEILLERS DE LA RÉDACTION**

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

### **ÉDITION FRANÇAISE**

Publiée sous la direction de Marc Servais, avec le concours de Monica Nepote-Cit, section française des services linguistiques.

© 2013 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](http://www.imf.org/external/terms.htm) ou envoyer votre demande à [copyright@imf.org](mailto:copyright@imf.org). L'autorisation de reproduction à des fins commerciales s'obtient en ligne auprès du Copyright Clearance Center ([www.copyright.com](http://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  
*Finances & Développement*  
PO Box 92780  
Washington, DC 20090, USA  
Téléphone : (202) 623-7430  
Télécopie : (202) 623-7201  
Courriel : [publications@imf.org](mailto: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, D.C., and at additional mailing offices.

The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.



**FINANCES & DÉVELOPPEMENT PUBLICATION**  
TRIMESTRIELLE DU FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL  
Juin 2013 • Volume 50 • Numéro 2

# **DOSSIER**

## **UN MONDE DE FEMMES**

### **8 Les femmes au travail**

Le recul des disparités entre les sexes ne se traduit pas par des chances égales  
*Janet G. Stotsky*



### **10 Différences de points de vue**

Les économistes américains n'ont pas les mêmes opinions selon qu'ils sont de sexe masculin ou féminin : une différence qui pourrait influer sur la politique publique  
*Ann Mari May*



**12**

### **12 Les femmes aux commandes**

Il ressort d'une expérience en Inde que l'on peut faire évoluer radicalement les mentalités en plaçant des femmes dans des postes d'autorité  
*Rohini Pande et Petia Topalova*

### **16 Prêtes à s'épanouir?**

C'est en travaillant dans des activités très rentables que les femmes africaines accéderont à l'autonomie économique  
*Mark Blackden et Mary Hallward-Driemeier*

### **20 Relations à Wall Street**

Les analystes hommes et femmes sont-ils évalués différemment?  
*Lily Fang*

### **22 Entre nous : Oser la différence**

Plus de femmes au travail : une chance pour l'économie mondiale  
*Christine Lagarde*

### **24 Les secrets de leur succès**

Cinq femmes de pouvoir racontent comment elles sont parvenues au sommet  
*Niccole Braynen-Kimani, Glenn Gottselig, Lika Gueye, Yusun Lee, Maureen Burke*

### **28 Pleins feux : Traitement égalitaire**

La croissance dans les pays de l'OCDE profiterait d'une réduction des inégalités hommes-femmes  
*Natalie Ramírez-Djumena*



**30**

## **AUSSI DANS CE NUMÉRO**

### **30 La vague montante**

Les investisseurs privés des pays émergents placent de plus en plus leurs fonds dans des actifs à l'étranger  
*G. Andrew Karolyi, David T. Ng et Eswar S. Prasad*

### **34 La fin du travail à bon marché**

La baisse de la population chinoise d'âge actif aura des conséquences importantes pour le pays et le reste du monde  
*Mitali Das et Papa N'Diaye*



**30**

### **38 Les banques à l'épreuve**

Des scénarios économiques extrêmes testent la résistance des banques  
*Hiroko Oura et Liliana Schumacher*

## 44 Prudent ou dépensier

Une nouvelle base de données retrace deux siècles de gestion de la dette publique

*Paolo Mauro, Rafael Romeu, Ariel Binder et Asad Zaman*

## 48 L'or liquide

L'économie de la gestion de l'offre : réflexions inspirées par un vol de 18 millions de dollars en sirop d'érable

*Jacqueline Deslauriers*

## 52 Premier pas

Un nombre croissant de pays d'Afrique subsaharienne se présentent sur le marché international des capitaux

*Amadou N.R. Sy*

## RUBRIQUES

### 2 En bref

### 4 Paroles d'économistes

#### Résoudre les énigmes du passé

*James L. Rowe Jr.* dresse le portrait de Carmen M. Reinhart

### 42 L'ABC de l'économie

#### Qu'entend-on par «banque parallèle»?

Beaucoup d'établissements financiers fonctionnent comme des banques, mais ne sont pas contrôlés comme telles

*Laura E. Kodres*

### 55 Notes de lecture

*Tower of Basel: The Shadowy History of the Secret Bank That Runs the World*, Adam LeBor

*Story of My People*, Edoardo Nesi

*Why Growth Matters: How Economic Growth in India Reduced Poverty and the Lessons for Other Developing Countries*, Jagdish Bhagwati et Arvind Panagariya

**Illustrations :** p. 10, Michelle Martin/FMI; p. 28, Seemeen Hashem/FMI; p. 29, Seemeen Hashem/FMI; p. 30, Randy Lyhus/FMI; p. 38, Seemeen Hashem/FMI; p. 44, Randy Lyhus/FMI.

**Photographies :** Couverture, Zhang Jiang Tao/Redlink/Corbis; p. 2, TPG/Top Photo/Corbis, iStockphoto.com; p. 3, Keith Levitt/Design Pics/Corbis; p. 4, Stephen Jaffe/FMI; p. 8-9, Image Source/Corbis, Sanjit Das/Panos, Jetta Productions/Blend Images/Corbis, Steve Hix/Somos Images/Corbis, Michael Prince/Corbis, Sollina Images/Blend Images/Corbis, JLP/Jose L. Pelaez/Corbis, Doug Berry/Blend Images/Corbis; p. 12, AP Photo/Mukhtar Khan; p. 16, Antony Njuguna/Reuters/Corbis; p. 20, Tetra Images/Newscom; p. 22, Stephen Jaffe/FMI; p. 24, Petrobras; p. 25, Oxfam GB, Helen Jones Photography; p. 26, Seihon Cho; p. 27, Xerox Corporation; p. 34, Imaginechina/Corbis; p. 48, iStockphoto.com; p. 49, Evans Caglage/Dallas Morning News/Corbis; p. 50, Francis Vachon Photography, Philippe Renault/Hemis/Corbis; p. 52, Roger de la Harpe/Corbis; p. 55-57, Michael Spilotro/FMI.

Disponible en ligne à [www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)

 Rendez-vous sur la page Facebook de F&D : [www.facebook.com/FinanceandDevelopment](http://www.facebook.com/FinanceandDevelopment)

## L'exemple d'une mère

**N**AZARETH College était ma deuxième maison. Enfant, j'ai passé un nombre incalculable de soirées à faire le tour de cette petite université de Rochester, dans l'État de New York, où ma mère était à la tête du bureau des études du troisième cycle et de la formation continue.

La plupart de ses étudiants travaillaient pendant la journée et suivaient leurs cours le soir. Ses journées étaient donc longues — c'était un véritable numéro d'équilibriste : aller au bureau le matin pour gérer son personnel, rentrer à la maison à 15 heures pour préparer le dîner familial et repartir au bureau vers 17 heures, avec moi, jusqu'à la fin des cours du soir. Dormir, et idem le lendemain. Ainsi s'est rythmée mon enfance.

J'ai beaucoup pensé à cette époque en préparant le dossier spécial sur les femmes au travail qui figure dans ce numéro, à l'exemple de ma mère, ainsi qu'aux nombreuses femmes qui partagent son expérience et aux nombreuses autres qui ne la partagent pas.

S'il y a bien un métathème dans ce numéro, c'est la diversité des expériences des femmes au travail dans le monde.

Des progrès considérables ont été accomplis en relativement peu de temps en ce qui concerne la participation des femmes à la vie active. Les femmes travaillent dans tous les domaines et toutes les professions, et elles sont des locomotives dans bon nombre d'économies.

Cependant, comme l'indique la Directrice générale du FMI, Christine Lagarde, l'activité des femmes est bloquée au même niveau depuis 10 ans, et les femmes restent à la traîne des hommes dans de nombreux domaines, surtout dans les pays en développement. De plus, dans certains pays, la participation à la vie active est bien la dernière préoccupation des femmes : sécurité, santé et éducation sont prioritaires.

Notre dossier spécial s'ouvre par un article d'une économiste du FMI, Janet Stotsky, auteur en 2006 d'un document original concernant les effets positifs de l'égalité entre les hommes et les femmes sur la croissance.

Viennent ensuite quatre articles qui offrent chacun une perspective différente de ce sujet complexe : le traitement différent des analystes de Wall Street selon qu'ils sont des hommes ou des femmes, l'impact de la pratique indienne consistant à réservé aux femmes un tiers des sièges des conseils de village, ou encore la progression de l'entrepreneuriat parmi les femmes africaines. Le dossier se termine par un article qui examine comment la proportion croissante de femmes dans la sphère économique commence à modifier les vues de la profession sur diverses questions.

Ce numéro comprend aussi des articles sur l'évolution du marché du travail en Chine, les sorties de capitaux privés des pays émergents, les tests de résistance des banques et l'émergence d'emprunteurs sur les marchés des capitaux internationaux en Afrique subsaharienne. Nous dressons aussi le portrait de l'économiste Carmen Reinhart, qui s'est retrouvée récemment au centre d'une tempête médiatique à cause d'un document coécrit en 2010 avec Kenneth Rogoff.

Bref, un numéro plutôt varié, un exercice d'équilibre que ma mère, et bien d'autres femmes, apprécieraient.

**Jeffrey Hayden**  
Rédacteur en chef



Projet de construction dans la province du Jiangsu, en Chine.

## Un monde matériel

La région Asie-Pacifique a dépassé le reste du monde pour ce qui est de la consommation de matériaux et continuera de dominer les flux mondiaux dans ce domaine, selon un rapport du Programme des Nations Unies pour l'environnement publié en avril, *Recent Trends in Material Flows and Resource Productivity in Asia and the Pacific*.

Le taux actuel d'exploitation des ressources dans la région ne suffit plus pour subvenir aux besoins des économies régionales à croissance rapide et de modes de vie en évolution. Entre 1970 et 2008, la consommation de minéraux de construction a été multipliée par 13,4; celle de minéraux métalliques et de minéraux industriels par 8,6; celle de combustibles fossiles par 5,4 et celles de biomasse par 2,7.

L'intensité en matériaux de la région, c'est-à-dire la consommation de matériaux par dollar de PIB, est un problème plus grave, parce qu'elle va accroître la pression sur l'environnement et dépasser la croissance rapide de la région. Actuellement, l'intensité en matériaux de la région Asie-Pacifique est trois fois supérieure à celle du reste du monde.

L'affluence croissante, plutôt que la croissance démographique, est maintenant la plus importante source de pression de l'extraction des ressources dans la région sur l'environnement.

## Lutter contre la faim

Les gouvernements se doivent avant tout d'assurer la sécurité alimentaire de leurs citoyens et il est crucial d'agir dans ce domaine, a déclaré le Directeur général de l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO), lors d'une réunion de haut niveau en avril. «Certes, les Objectifs du

Millénaire pour le développement nous ont donné une impulsion, mais 870 millions de personnes souffrent encore de la faim et nous sommes loin d'avoir remporté la lutte contre l'insécurité alimentaire», a précisé José Graziano da Silva pendant cette réunion qui examinait la vision des

Nations Unies pour une stratégie contre la faim dans le monde lorsque les Objectifs du Millénaire pour le développement atteindront la date butoir de 2015.

«L'engagement politique au niveau national est la seule réponse efficace à l'insécurité alimentaire», a-t-il déclaré, en ajoutant que l'attitude du monde vis-à-vis de la faim avait profondément changé.



Même si les gouvernements nationaux sont les principaux responsables, aucun pays ne peut agir seul dans l'économie mondialisée d'aujourd'hui.

«Les mesures prises par un pays ou une société peuvent avoir des répercussions sur la sécurité alimentaire des autres, tandis que les conflits peuvent être sources d'instabilité dans les régions et les pays voisins», a-t-il dit.

Il a aussi insisté sur le fait que les politiques des États devraient créer des opportunités pour les plus démunis, notamment les producteurs de subsistance et de petite échelle, les femmes, les jeunes et les populations indigènes.

## Financer la croissance

Un nouvel ouvrage, publié par la Banque africaine de développement (BAD), examine comment les techniques structurées de financement sont susceptibles de mobiliser un capital africain pour appuyer les projets d'infrastructure économique et la croissance.

*Structured Finance: Conditions for Infrastructure Project Bonds in African Markets* a été officiellement lancé par Charles Boamah, Vice-Président de la BAD pour le financement.

«De solides marchés de capitaux intérieurs sont cruciaux pour le développement des pays africains», a déclaré M. Boamah. C'est pourquoi la BAD a depuis quelques années lancé des initiatives pour aider à renforcer les capacités des marchés locaux de capitaux, afin de permettre à l'Afrique d'accéder à un financement à plus long terme pour développer l'infrastructure.

«Ce rapport tombe à point nommé, car il est urgent d'accroître nettement le financement pour combler le déficit d'infrastructure important et croissant de l'Afrique», a déclaré M. Boamah.

Les pays africains ont enregistré des taux de croissance supérieurs à 5 %, et 7 des 10 pays du monde qui connaissent la croissance la plus rapide sont sur le continent. Une classe moyenne grandissante est apparue et le secteur financier est en expansion.

Le rapport détaille les exemples d'autres marchés émergents (Brésil, Chili, Malaisie et Pérou), qui ont recours à des obligations projets pour encourager les investissements dans l'infrastructure. Ces exemples peuvent servir de modèle pour les pays africains qui souhaitent développer leur marché.

## 2013 : Les dates à retenir

**17-18 juin, Fermanagh, Royaume-Uni**

Sommet du Groupe des huit

**5-6 septembre, Saint-Pétersbourg, Russie**

Sommet du Groupe des vingt

**25-27 septembre, Sopot, Pologne**

European Forum for New Ideas

**11-13 octobre, Washington, DC**

Assemblée annuelle de la Banque mondiale et du FMI

**18-19 octobre, Panama, Panama**

Sommet ibéro-américain

**7-8 novembre, Washington, DC**

14<sup>e</sup> conférence annuelle Jacques Polak du FMI

**13-14 novembre, Amsterdam, Pays-Bas**

World Pension Summit

## Liquidité constante

Les envois de fonds vers l'Amérique latine et les Caraïbes ont affiché une légère augmentation en 2012 par rapport à l'année précédente, selon le dernier rapport à ce sujet du Fonds d'investissement multilatéral (FIM), membre du Groupe de la Banque interaméricaine de développement.

Le rapport, intitulé «Remittances to Latin America and the Caribbean in 2012: Differing behavior among Sub-Regions», précise que la région a reçu l'année dernière un total de 61,3 milliards de dollars. Ce montant représente une augmentation en glissement annuel de 300 millions de dollars, une progression de 0,6 % depuis 2011. Après un pic historique de près de 65 milliards de dollars en 2008, et une chute de 15 % à la suite de la crise financière en 2009, les transferts de fonds vers la région se sont stabilisés, suggère le rapport.

«Les dernières données montrent que les migrants continuent d'offrir un soutien financier crucial à des millions de ménages dans la région», a déclaré la Directrice générale du FIM, Nancy Lee. «L'impact de ces envois de fonds sur le développement peut être bien plus important si les familles ont la possibilité d'épargner une partie de ces flux au lieu d'en convertir la totalité en liquide dès réception.»



Des élèves à Guatemala, où les envois de fonds appuient l'éducation.

Les envois de fonds restent une importante source de flux étrangers dans la région et représentent plus de 10 % du PIB dans certains pays (El Salvador, Guatemala, Guyana, Haïti, Honduras, Jamaïque et Nicaragua). Ces flux sont aussi une importante source de revenus pour les millions de familles qui utilisent ces transferts pour satisfaire leurs besoins de base et investir dans l'éducation, la santé, le logement et les petites entreprises.

The graphic features the Columbia SIPA logo, which includes a crown icon and the text "COLUMBIA | SIPA". Below the logo is the text "School of International and Public Affairs". The background of the graphic is a nighttime city skyline, likely New York City, with various buildings and landmarks illuminated.

## 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 2014–2015 program begins in July of 2014. Applications are due by January 5, 2014.



# Résoudre les énigmes du passé

**James L. Rowe Jr. dresse le portrait de Carmen M. Reinhart, spécialiste des données et de l'histoire**

**S**I LE MIAMI Dade College avait proposé un programme de stylisme, elle ne serait peut-être jamais devenue économiste.

Au lieu de cela, Carmen Reinhart, économiste de sexe féminin la plus citée au monde et coauteur de l'un des ouvrages économiques les plus importants des dix dernières années, a étudié les techniques marchandes de la mode.

«Je suis très portée sur l'art et j'aime dessiner. J'ai donc pensé n'avoir pas choisi la bonne école pour devenir styliste et je me suis demandé si les techniques marchandes de la mode me plairaient.»

Ce fut pas le cas.

«Il s'agit d'apprendre à acheter, ce qui n'a guère de rapport avec le stylisme ... la partie artistique du métier.» Elle était convaincue d'avoir fait un mauvais choix.

Mais le programme l'obligeait à suivre un cours sur les principes de la science économique. Son enseignant, «un vieux marxiste original», combinait un manuel classique avec la critique du capitalisme américain de Douglas F. Dowd, *The Twisted Dream*. «Ce livre m'a fascinée sans pour autant me décider à devenir économiste. Mais j'ai voulu suivre d'autres cours d'économie et voir si j'y prenais goût. Ce fut le cas.»

C'est ainsi que débute l'ascension de Reinhart dans la profession d'économiste, marquée par des passages successifs à Wall Street, au Fonds monétaire international et dans l'enseignement supérieur, notamment à l'université du Maryland et actuellement au

département Kennedy de Harvard, où elle occupe la chaire Minos A. Zompanakis consacrée au système financier international.

Lors des quatre ans passés à la banque d'investissement Bear Stearns, aujourd'hui disparue, elle s'intéressa aux thèmes qui dominent ses travaux : les crises bancaires et financières ainsi que leurs répercussions, les mouvements de capitaux, les indicateurs des cycles conjoncturels mondiaux et la dette (publique et privée). Le Mexique fit défaut sur sa lourde dette étrangère six mois seulement après son arrivée chez Bear Stearns, en 1982. «Ce fut une expérience instructive d'opérer sur les marchés financiers et d'observer l'effet de contagion, les conséquences sur les banques, la volatilité ... avec une incidence vraiment durable sur les domaines auxquels je m'intéressais.»

La démarche de Reinhart n'est pas usuelle chez les économistes. Dans une profession dominée par les théoriciens et les concepteurs de modèles, elle s'est distinguée en cherchant, en analysant et en organisant des données.

Elle s'est retrouvée récemment au cœur d'une polémique à propos de l'usage fait par elle et son coauteur Kenneth S. Rogoff de données dans une étude concluant que, lorsque le ratio dette publique/PIB dépasse 90 %, il commence à entraver la croissance économique à long terme. Cette conclusion est débattue par les spécialistes depuis la présentation de l'étude au début de 2010. Mais, lorsqu'en avril dernier, plusieurs économistes de l'université du Massachusetts ont dit y avoir trouvé des erreurs de calcul et

de méthode ainsi que des omissions «sélectives» de données, le débat s'est transformé en controverse publique.

Tout en reconnaissant avoir fait une erreur de calcul, Reinhart et Rogoff affirment que cela ne change pas les résultats globaux. Selon eux, les autres critiques étaient sans fondement et les conclusions de l'étude sont solides.

### À contre-courant

Reinhart a coutume d'aller à l'encontre des idées reçues. Sa première étude réputée, réalisée en 1993 avec ses collègues du FMI Guillermo Calvo et Leonardo Leiderman, contestait l'idée dominante dans cette institution et ailleurs selon laquelle l'afflux de capitaux dans les pays d'Amérique latine s'expliquait par la qualité de leurs politiques économiques. Le postulat des trois auteurs était au contraire que des facteurs externes, notamment un contexte mondial porteur et des taux d'intérêt faibles, avaient déclenché ces investissements, qui pouvaient s'interrompre brutalement si la situation changeait. Selon Reinhart, ils auraient fait le même constat s'ils s'étaient intéressés à l'Asie. Le trio avait raison : quand la situation extérieure s'est modifiée, les entrées de capitaux dans les pays émergents ont cessé brutalement, d'abord au Mexique en 1994, puis en Asie en 1997, en Russie en 1998 et en Argentine en 2001.

Plusieurs années après, Reinhart et Graciela Kaminsky, une autre économiste, mirent en doute l'idée répandue selon laquelle la contagion internationale des crises serait surtout due aux liens commerciaux. Elles l'ont plutôt attribuée aux canaux financiers, alors peu étudiés.

Selon Calvo, désormais à l'université Columbia et l'un des théoriciens économiques les plus en vue, «Carmen n'entre pas dans le moule de l'économiste universitaire qui passe le plus clair de son temps à étudier des ramifications sans intérêt du paradigme dominant. C'est un esprit original, guidé essentiellement par des intuitions fortes, qu'elle vérifie d'abord en recherchant minutieusement les données probantes disponibles avant de passer à l'application économétrique pointue.»

Reinhart dit n'avoir jamais décidé délibérément de privilégier l'aspect empirique par rapport à la théorie; c'est simplement sa manière d'être. «J'aime les données. Pour moi, c'est capital. En définitive, il faut trouver la solution d'énigmes et je le fais en fouillant dans les chiffres, à la recherche de régularités empiriques, de tendances récurrentes... Comme le dit Sherlock Holmes : «la chasse est ouverte.»

C'est grâce à cette capacité à découvrir et à ordonner des données économiques que Reinhart et Rogoff, dans leur ouvrage à succès publié en 2009, «*This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*», survolent des centaines de crises économiques, liées à l'endettement, aux banques, à la monnaie et à l'inflation, dans 66 pays du Moyen-Âge à nos jours. Ce livre, à l'instar des nombreux autres travaux de Reinhart pendant deux décennies, n'a pas été touché par la controverse portant sur l'étude de 2010. Il montre que les véritables crises économiques sont dévastatrices, mais se produisent si rarement que, comme l'économiste Alan Taylor l'écrivait l'année dernière dans le *Journal of Economic Literature*, «l'expérience récente peut induire en erreur aussi bien les experts que les politiques» : c'est pourquoi les signes annonciateurs de la crise financière mondiale des cinq dernières années ont été largement ignorés.

Les recherches de Reinhart et Rogoff (la moitié du livre se compose de données, dont beaucoup glanées laborieusement dans des sources obscures) révèlent de grandes similitudes au fil du temps dans le mode de formation et de déclenchement des crises économiques. Mais par indifférence, ignorance ou négligence à l'égard des leçons de l'histoire, les économistes et les décideurs trouvent toujours divers motifs pour ne pas tenir compte des indices précurseurs de difficultés. Reinhart et Rogoff qualifient cette attitude de «syndrome du cette fois c'est différent», qui, selon eux, «provient de la conviction que les crises financières n'arrivent qu'aux autres, ailleurs et à d'autres époques; elles ne sauraient nous toucher ici et maintenant. Nous gérons mieux, sommes plus intelligents et avons tiré les leçons des erreurs passées. Les vieilles règles d'évaluation ne s'appliquent plus».

### Prendre garde à l'endettement

Selon Reinhart, l'une des principales conclusions de leurs recherches est que les dirigeants doivent «se méfier des cycles d'endettement, ainsi que des poussées du crédit et de la dette, la dette privée se transformant en dette publique. Une fois qu'une véritable crise bancaire est enclenchée, on ne peut y remédier rapidement». Et d'ajouter que sur ce point leurs résultats «n'ont pas été présentés dans leur intégralité ... nous faisons valoir que l'on se sort rarement d'un excès d'endettement public, privé ou les deux à la fois sans un certain élément de restructuration». Et c'est vrai non seulement pour les pays émergents, mais aussi pour les pays avancés.

Les deux chercheurs étaient sur le point d'achever leurs travaux lorsque le marché du crédit immobilier américain s'effondra en 2007, déclenchant une crise financière mondiale comparable à la crise des années 30. Dans une étude présentée à la réunion annuelle de l'American Economic Association (AEA) en janvier 2008, Reinhart et Rogoff ont montré que des indicateurs économiques courants pour les États-Unis (hausse des prix des actifs, montée de l'endettement, déficit courant élevé, ralentissement de la croissance) signalaient l'imminence d'une grave crise financière.

«Si certains ont exclu qu'une telle crise puisse arriver aux États-Unis, l'attention d'autres a été éveillée par l'étude «Is the U.S. Subprime Crisis That Different?» Après sa présentation, Reinhart et Rogoff se sont dit que, faute de crise, ils risquaient de perdre la face. «Mais, comme vous le savez, la crise a bien eu lieu.»

Un an plus tard — peu après la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers, le blocage des marchés monétaires et la prolifération de la crise financière —, les auteurs ont formulé, lors de la réunion de l'AEA de janvier 2009, un autre pronostic inquiétant sur la base des données historiques considérables qu'ils avaient assemblées. Leur étude, «*Aftermath of Financial Crises*», avançait deux arguments, accueillis d'abord avec scepticisme, mais qui se sont ensuite avérés exacts. Le premier est que les récessions à l'origine de ces crises «sont très durables et marquées», précise Reinhart; le deuxième est qu'elles entraînent une envolée de la dette publique : il ressort de leur analyse qu'elle a presque doublé en termes réels au cours des trois années postérieures à chaque grande crise nationale depuis la Deuxième Guerre mondiale.

Reinhart rappelle que de nombreux économistes et dirigeants ont qualifié d'alarmistes leurs prévisions sur la dette publique, alors que dans certains pays, elle a en fait augmenté beaucoup plus.

C'est l'étude présentée à la réunion de l'AEA de janvier 2010 qui a suscité le plus de controverses. De nombreux économistes ont émis des doutes à propos de la limite de 90 %, surtout pour des pays comme les États-Unis qui empruntent dans leur propre monnaie. D'autres se sont demandé si c'est la dette qui cause le ralentissement de la croissance ou l'inverse. En tout cas, cette étude est devenue un élément du débat politique brûlant entre tenants de l'austérité et de la relance — bien qu'elle n'ait pris position ni pour l'une, ni pour l'autre — et fut citée par des responsables politiques et d'autres partisans de la réduction des déficits budgétaires.

Selon certains économistes de l'université du Massachusetts, l'étude «Growth in a Time of Debt» comporte des défauts d'analyse, exclut délibérément des données disponibles et utilise des techniques inhabituelles de pondération statistique. Il en est résulté une avalanche de critiques de la part de partisans de la relance pendant cette période de ralentissement, y compris des experts en économie et même des animateurs d'émissions-débats de fin de soirée.

Reinhart et Rogoff ont reconnu dans plusieurs déclarations avoir commis une erreur de tableur, mais sans incidence sur la plupart de leurs calculs ou sur leur conclusion essentielle, à savoir qu'un endettement élevé devient un obstacle pour la croissance. Ils ont ajouté que leurs techniques de pondération statistique n'avaient rien d'habituel et rejeté fermement l'accusation d'avoir omis des données pour renforcer leur argumentation. Selon eux, les données manquantes étaient indisponibles ou non complètement vérifiées lors de la présentation de la première version de l'étude, mais elles ont été ajoutées à la base de données figurant sur leur site Internet et aux itérations postérieures de l'étude (dont un article publié en 2012 dans le *Journal of Economic Perspectives* de l'AEA, retracant deux siècles de relation dette-croissance). Leurs conclusions restent les mêmes.

### Une exilée de Cuba

Reinhart définit la première partie de sa vie comme «une histoire ordinaire d'immigrée aux États-Unis». Née Carmen Castellanos, elle a fui avec ses parents ce qu'ils considéraient comme une situation de plus en plus dangereuse dans le Cuba de 1966. Au début, dit-elle, sa famille, qui appartenait à la classe moyenne, ne s'est pas sentie menacée par la révolution de 1959 conduite par Fidel Castro aux dépens du dictateur Fulgencio Batista.

Mais, au bout d'un certain temps, «le chaos initial a fait place à une plus grande organisation, qui est allée de pair avec la répression».

Son frère, qui a 11 ans de plus qu'elle, «a eu des problèmes pour avoir tenu des propos jugés antirévolutionnaires» et est parti un an avant le reste de la famille. Il a fini par s'installer à Pasadena, en Californie, où elle et leurs parents l'ont rejoints.

L'adaptation à ce nouveau pays a été difficile : la famille est passée de la classe moyenne à la classe ouvrière. Son père, comptable dans une brasserie à Cuba, a échangé sa calculette contre un marteau, et est devenu charpentier, et sa mère, qui n'avait jamais travaillé, couturière «spécialisée en draperies, et non en habillement. Aujourd'hui encore, je suis fascinée par les draperies. Je ne peux entrer dans une pièce sans les remarquer».

Le changement fut particulièrement difficile pour l'enfant de dix ans. Dans les deux mois suivant son arrivée, Reinhart contracta une fièvre rhumatismale : «j'avais tout le côté gauche paralysé ...

sachant que je suis gauchère, ce n'était pas rien et il m'a fallu un bon moment pour guérir. Avec la perte d'une année scolaire, le traumatisme dû à tout cela et ma quasi-ignorance de l'anglais, ce ne fut certes pas une transition facile».

Elle s'adapta, se fit des amis, apprit l'anglais et commença à «vraiment réussir à l'école», mais tout cela pour être de nouveau déracinée quatre ans après lorsque sa famille quitta Pasadena pour le sud de la Floride, afin de se rapprocher de parents qui avaient récemment quitté Cuba. Ce déménagement conduit à la rencontre de Miami Dade qui recentra son intérêt de la mode vers la finance et l'économie.

Elle entra à l'université internationale de Floride où elle rencontra Peter Montiel, un enseignant qui finissait son doctorat du

## Ce que j'aimais vraiment, c'était prendre une idée, puis essayer d'en tirer quelque chose.

MIT. Aujourd'hui professeur d'économie au Williams College, il la guida dans ses cours. «J'ai réalisé que je voulais vraiment poursuivre des études universitaires supérieures.»

Montiel, lui aussi cubain, était retourné à Miami pour enseigner aux compatriotes qui, pour des raisons culturelles et familiales, n'allait pas étudier loin de leurs familles. L'université internationale de Floride était un établissement public peuplé d'étudiants brillants qui auraient pu réussir n'importe où. Parmi eux, Reinhart était, selon Montiel, l'*«étoile»*. Il se souvient de sa «curiosité intellectuelle et de sa grande capacité de travail». Elle faisait le maximum pour apprendre.

Elle obtint son diplôme en 1978 et partit à l'université Columbia — une décision dictée autant par la réticence de sa mère à laisser sa fille célibataire quitter la maison que par le prestige de cet établissement. «J'ai été élevée un peu à la manière de l'Espagne du 15<sup>e</sup> siècle, fait-elle remarquer, il y avait à New York des cousins «qui pouvaient me surveiller.»

À Columbia, elle rencontra son mari, Vincent R. Reinhart, qui a occupé des postes importants au Conseil de la Réserve fédérale et est maintenant économiste en chef de Morgan Stanley, géant des services financiers. Ils ont réalisé ensemble un certain nombre d'études.

En 1982, après avoir obtenu deux maîtrises d'économie et réussi les examens requis pour faire un doctorat, elle quitta l'université pour devenir économiste chez Bear Stearns, une banque d'investissement de taille moyenne qui, un quart de siècle après, a été l'une des premières victimes de la crise financière mondiale. Non seulement elle venait juste de se marier et souhaitait bien gagner sa vie, mais elle était depuis longtemps fascinée par les marchés financiers. En l'espace de trois ans, elle devint économiste en chef.

Mais elle dit avoir ressenti en 1986 un sentiment de frustration et réalisé que la vie d'économiste de banque ne lui convenait pas. «Ce que j'aimais vraiment, c'était prendre une idée, puis essayer d'en tirer quelque chose.» Or, à Wall Street, «on n'avait pas vraiment le temps d'approfondir, car il fallait sans cesse passer au sujet du jour

suivant, etc.» Elle retourna donc à Columbia et acheva rapidement son doctorat sous la direction du prix Nobel Robert Mundell.

Ensuite, ce fut le FMI. Arrivée chez Bear Stearns juste avant le début de la crise de la dette souveraine en Amérique latine, elle avait été fascinée par le rôle de l'institution face à cette longue crise. «Je voulais faire du stratégique». Ce fut le premier de ses deux passages dans l'institution financière internationale, où elle débuta comme économiste au Département des études.

Elle réalisa plusieurs études importantes, dont une analyse controversée des mouvements de capitaux en Amérique latine effectuée en 1993 avec Calvo et Leiderman. Si l'on en juge par le nombre de citations (compté par Google Scholar), c'est l'étude faite en 1995 avec Kaminsky et publiée en 1999 dans l'*American Economic Review* qui a eu le plus de résonance dans la profession. Intitulée «The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Crises», elle conclut que les difficultés des banques d'un pays se produisent généralement avant une crise monétaire, laquelle les aggrave ensuite. En outre, les deux crises ont lieu au terme d'un long essor économique «alimenté par le crédit et les entrées de capitaux, et accompagné d'une surévaluation de la monnaie». La première version fut rédigée juste après la crise mexicaine de 1994. Au moment de sa publication, plusieurs pays asiatiques connaissaient de graves crises financières. Selon Reinhart, l'étude explique pourquoi «un problème propre au secteur bancaire, comme celui survenu en Thaïlande [en 1997], affaiblit le taux de change, la crise bancaire finissant par provoquer un effondrement de la monnaie.»

Ce document traitait entre autres des indicateurs dont l'évolution peut laisser prévoir une crise, un sujet que Reinhart et Rogoff étudieront plus en détail dans *This Time Is Different*. Kaminsky et Reinhart se sont ainsi intéressées au phénomène de la contagion. La plupart des chercheurs croyaient alors que les crises se diffusaient par l'intermédiaire du commerce. «Dans notre étude «On Crises, Contagion and Confusion», Graciela et moi-même soutenions que les liens financiers étaient l'élément important, notamment en ce qui concerne les prêts des banques», note Reinhart. Elle dit avoir observé une répétition du début de la crise de la dette latino-américaine, en 1982, quand des banques (surtout américaines) ont cessé de prêter, non seulement au Mexique, mais à tous les emprunteurs latino-américains. «Ce fut le même scénario, mais cette fois en Asie», après l'effondrement de la Thaïlande, sauf que les banques étaient japonaises. «Elles ont commencé à rééquilibrer leurs risques et se sont retirées de Corée ainsi que d'Indonésie.»

En 1996, Reinhart quitta le FMI et rejoignit Calvo, qui à l'époque était à l'université du Maryland. Elle y est restée jusqu'en 2010, année où elle passa rapidement du Peterson Institute for International Economics à Harvard.

Elle revint au FMI en 2001, appelée par Rogoff pour être son adjointe peu après sa nomination comme économiste en chef et directeur du Département des études. C'est là qu'ils eurent l'idée d'écrire *This Time Is Different*. La thèse avait eu une longue période de gestation, remontant jusqu'à l'étude réalisée en 1993 avec Calvo et Leiderman, lorsque Reinhart découvrit «le syndrome du cette fois c'est différent». Les trois économistes affirmaient que les mouvements de capitaux n'étaient pas un phénomène nouveau, résultait de facteurs extérieurs et pouvaient s'inverser brusque-

ment. «On nous rétorqua évidemment : cette fois c'est différent ... ce n'est pas comme à la fin des années 70.» Ce fut la même chose avec l'Asie plusieurs années plus tard, lorsque beaucoup refusèrent de prendre au sérieux la menace créée par l'importance des déficits extérieurs et des entrées de capitaux. En Asie, tout le monde croyait que les crises financières «étaient réservées à l'Amérique latine».

Les conceptions de Reinhart et Rogoff furent précisées dans une étude intitulée «Debt Intolerance», réalisée en 2003 avec Miguel A. Savastano, un collègue du FMI. La conclusion était la suivante : alors que l'on pensait que les problèmes d'endettement et les défaillances des débiteurs étaient «le lot des pays émergents», les pays avancés ont une expérience similaire, «qui remonte au quinzième siècle». Avant de quitter le FMI en 2003, Reinhart et Rogoff jugèrent que ce thème justifiait un livre plutôt qu'une simple étude. Mais c'est seulement en 2006 qu'ils commencèrent à exploiter sérieusement à cette fin leurs années de recherche.

Reinhart effectuait ses recherches sur trois fronts. «Chaque jour», elle parcourait «le Web pour trouver des références et des sources de données», dénichant par exemple un chercheur spécialisé des prix qui recueillait des informations anciennes dans les archives d'un monastère. Elle était constamment sur AbeBooks, une riche source d'ouvrages rares et épuisés, écrits aux États-Unis, en Grande-Bretagne et au Canada. «Pendant longtemps, on en a livré chaque jour chez moi.» Elle devint aussi une habituée de la bibliothèque de la Réserve fédérale où son mari était directeur de la division des questions monétaires. Cette bibliothèque est le dépôsitaire de nombreuses statistiques économiques obscures.

À partir de plusieurs sources, son mari rassembla «miraculeusement» la quasi-totalité des données économiques publiées par la Société des Nations. Ce fut son cadeau pour la Saint Valentin.

Il n'a été facile ni de trouver des données, ni de les organiser. «Cela pose des problèmes très complexes.» Elle se souvient avoir travaillé jusqu'à trois heures du matin «pour compter le nombre de zéros» dans les pays ayant connu l'hyperinflation. «C'est un cauchemar.»

Mais ce labeur a été fructueux et a abouti à *This Time Is Different*. Les études présentées à l'AEA en 2008 et en 2009 ont suscité tant d'intérêt que l'éditeur, Princeton University Press, a incité les auteurs à finir rapidement. De ce fait, le livre est sorti en 2009, mais avec une analyse approfondie des seules crises bancaires et d'endettement. Selon Reinhart, ils n'ont pas eu le temps d'examiner aussi complètement «les crises inflationnistes, les crises monétaires et les contrôles des mouvements de capitaux». Tous deux prévoient de traiter ces questions plus en profondeur dans un autre ouvrage.

Cet ouvrage donnera probablement des preuves supplémentaires que les économistes ont passé trop de temps à élaborer des théories sur la base de données trop limitées et trop récentes, tout en traitant avec désinvolture les leçons du passé; c'est pourquoi ils n'ont pas vu venir la pire crise économique des 75 dernières années. ■

*James L. Rowe Jr. est l'un des rédacteurs principaux de Finances & Développement.*

#### *Bibliographie :*

Taylor, Alan M., 2012, «Global Financial Stability and the Lessons of History: A Review of Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff's *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*», *Journal of Economic Literature*, December, p. 1092–105.



# Les femmes au travail

**Le recul des disparités entre les sexes ne se traduit pas par des chances égales**

*Janet G. Stotsky*

L'UNE des évolutions les plus remarquables du XX<sup>e</sup> siècle est l'entrée des femmes dans la sphère économique et politique, auparavant presque exclusivement l'apanage des hommes. Néanmoins, les femmes restent à la traîne dans le monde du travail et les administrations publiques. Ce retard s'observe partout, mais surtout dans les pays en développement. Jusqu'à présent, les domaines où les disparités ont été le plus réduites sont l'éducation et la santé, tandis que les avancées les plus lentes concernent l'influence économique et politique des femmes. Nombre de chercheurs renommés, de grandes institutions et d'entreprises mondiales et de plus en plus d'organisations non gouvernementales soulignent l'intérêt de continuer à réduire les inégalités entre les sexes afin de permettre aux femmes de réaliser tout leur potentiel dans la vie économique et citoyenne.

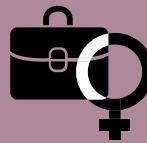
## Du beau travail

Ce numéro de *F&D* se penche sur la place des femmes dans le monde du travail. Il analyse différents aspects de la question — les progrès en matière d'opportunités d'emploi et d'accès aux postes clés, et les obstacles encore à surmonter pour parvenir à une véritable égalité.

Dans «Différences de points de vue», Ann Mari May montre comment l'augmentation du pourcentage de femmes travaillant dans les disciplines économiques pourrait infléchir les points de vue de la profession sur certaines questions. Selon une enquête menée auprès d'un échantillon aléatoire d'hommes et de femmes membres de l'American Economic Association ayant fait des études doctorales aux États-Unis, même si ces économistes partagent certains points de vue sur les méthodes et les principes économiques, les femmes sont beaucoup plus souvent favorables à une intervention de l'État pour assurer une distribution du revenu plus égale aux

États-Unis et pour moduler les autorisations d'importation en fonction des conditions de travail dans les entreprises étrangères. Ces résultats concordent avec ceux d'autres études montrant qu'au sein de la population, les femmes défendent davantage l'idée d'aider les personnes pauvres, au chômage ou malades.

Dans «Les femmes aux commandes», Rohini Pande et Petia Topalova s'intéressent à la représentation sensiblement plus faible des femmes dans les hautes fonctions politiques et avancent des solutions pour accroître les aspirations des femmes et leur participation à la vie politique. Elles relèvent que de nombreux pays ont cherché, non sans controverse, à accroître la représentation féminine dans les hautes instances politiques en instituant des quotas en matière de participation politique des femmes. C'est notamment le cas en Inde, où, en application d'un amendement à la Constitution adopté en 1993, un tiers des sièges à tous les niveaux de l'administration sont réservés aux femmes. Les auteurs ont réalisé une enquête auprès d'un échantillon aléatoire de ménages dans l'État du Bengale occidental, en Inde, et ont constaté que le fait d'être en contact de façon répétée avec des dirigeants femmes à l'échelon local améliorait radicalement la perception que les électeurs avaient de leur efficacité. Du fait des quotas, les femmes étaient mieux armées pour se présenter aux élections locales dans les villages où le poste de chef du conseil avait été réservé aux femmes, mais ne l'était plus, et l'on pouvait donc penser que le vote des électeurs était susceptible de changer s'ils percevaient différemment la capacité des femmes à diriger. Leur troisième constat était que la présence de femmes dirigeantes augmentait les aspirations des parents pour leurs filles sans diminuer les ambitions qu'ils avaient pour leurs fils. Les aspirations des filles étaient plus élevées aussi; elles avaient plus tendance à vouloir faire carrière et à se marier plus tard.



Dans «Prêtes à s'épanouir?», Mark Blackden et Mary Hallward-Driemeier montrent combien l'esprit d'entreprise est important pour permettre aux femmes d'Afrique subsaharienne de développer leurs propres entreprises, et exposent les facteurs qui font encore obstacle à leur réussite économique. Ils se fondent sur deux études de la Banque mondiale qui indiquent que les écarts entre les sexes en matière d'opportunités économiques découlent moins du fait que les femmes travaillent ou non que des différences dans les types d'activités des femmes et des hommes. Les Africaines ont plus de chances de travailler et créent plus souvent des entreprises dans des activités non agricoles que les femmes des autres régions en développement. Mais elles sont proportionnellement bien plus nombreuses que les hommes africains à travailler dans le secteur informel, dans des entreprises de plus petite taille et dans des secteurs traditionnellement féminins qui génèrent en général moins de gains. Les auteurs concluent que, pour améliorer les opportunités économiques des femmes, il faut leur permettre d'accéder à des activités plus rentables.

Dans «Relations à Wall Street», Lily Fang souligne la lenteur des progrès des femmes dans le milieu des affaires, qu'elle attribue au fait que les relations sociales avantagent plus les hommes que les femmes. Les femmes analystes à Wall Street ont plus de chances que les hommes d'être diplômées d'une université prestigieuse, possèdent d'aussi bonnes relations pour ce qui est des liens avec d'anciens camarades d'université occupant des postes élevés dans les entreprises qu'elles couvrent et ont autant de chances de figurer parmi les stars de Wall Street. Mais, lorsque l'on mesure leurs performances, l'exactitude des prévisions compte pour beaucoup tandis que les relations ne sont pas prises en compte, alors que c'est l'inverse pour les hommes. Fang conclut que, alors même que les femmes se montrent de plus en plus compétentes dans leur travail, elles restent confrontées à des obstacles subjectifs très lents à faire tomber pour accéder aux postes les plus élevés.

### Il y a encore bien loin jusqu'à l'égalité

Ces articles portent à croire que les disparités entre les sexes tendent à se réduire dans la sphère économique et politique, mais montrent qu'il y a encore loin jusqu'à l'égalité. Ces études sont utiles pour élaborer des mesures permettant d'exploiter pleinement le potentiel des femmes.

L'influence croissante des femmes économistes pourrait contribuer à infléchir la politique publique vers un maintien, voire un renforcement, du rôle de l'État en matière de réglementation

des activités des entreprises, de redistribution du revenu par des mesures budgétaires et de protection sociale des plus défavorisés. Malgré le succès de l'expérience indienne, les femmes ont encore souvent peu voix au chapitre sur le plan politique. Le pourcentage de sièges détenus par des femmes dans les parlements nationaux reste inférieur à 20 % globalement et demeure très faible au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, région qui évolue aujourd'hui dans le sens d'une plus grande représentativité des gouvernements. Néanmoins, certains problèmes fondamentaux ne sont pas résolus. Par exemple, la relation entre les inégalités hommes-femmes et la croissance ne serait pas aussi franche que ne l'avaient laissé penser les précédentes analyses, et elle mérite de plus amples investigations (par exemple Duflo, 2012).

Les conseils que les institutions financières internationales dispensent en matière de surveillance et d'assistance technique et les conditions qu'elles posent aux prêts peuvent faire mieux comprendre les bénéfices d'une élimination des inégalités entre les sexes (voir «L'autonomisation des femmes, un atout pour l'économie», *F&D*, mars 2012). Ces institutions peuvent apporter un appui de multiples manières, en fournissant une aide à la réforme de la législation fiscale et financière afin de garantir aux femmes les mêmes droits que les hommes, en aidant à concevoir un système de protection sociale qui prenne en compte la plus grande pauvreté des ménages dont le chef de famille est une femme — conséquence, entre autres, du manque relatif d'opportunités d'emploi dont elles pâtissent — ou simplement en veillant à ce que les femmes puissent s'exprimer (voir «Un budget qui se soucie des femmes», *F&D*, juin 2007).

Ce numéro spécial de *F&D* propose également, dans la rubrique «Entre nous», un billet de la Directrice générale du FMI, Christine Lagarde — l'une des femmes les plus puissantes du monde, selon le magazine Forbes — sur les femmes et le monde du travail, ainsi que de courts entretiens avec des personnalités féminines de l'économie et des affaires des quatre coins du monde, qui nous parlent des clés de leur réussite. ■

*Janet G. Stotsky est conseillère au Bureau du budget et de la planification du FMI; elle travaille sur les aspects économiques de la problématique hommes-femmes depuis le milieu des années 90.*

#### Bibliographie :

Duflo, Esther, 2012, "Women Empowerment and Economic Development," *Journal of Economic Literature*, Vol. 50, No. 4, p. 1051-79.



# Différences de points de vue

**Les économistes américains n'ont pas les mêmes opinions selon qu'ils sont de sexe masculin ou féminin : une différence qui pourrait influer sur la politique publique**

*Ann Mari May*

**S**EULON une étude récente de l'Institut de recherche du Crédit Suisse, les entreprises qui comptent des femmes dans leur conseil d'administration affichent généralement de meilleurs résultats que leurs concurrents n'en ayant aucune. La question de la diversité des sexes dans les conseils d'administration et aux postes de décision dans les administrations publiques suscite un intérêt croissant, comme en témoigne l'afflux d'ouvrages sur le sujet qui alimentent un débat animé sur les bénéfices de la diversité des sexes.

Comment et pourquoi le fait d'établir un équilibre entre les sexes dans les organes de décision améliore-t-il le processus décisionnel collectif et les résultats? Parmi les nombreuses hypothèses, celles de Katherine Phillips, professeur de psychologie à l'université Columbia, et de ses collaborateurs (2011) retiennent particulièrement l'attention. Ils concluent que, en moyenne, les individus sont plus enclins à faire un travail de préparation plus fourni, quel que soit l'exercice, s'ils savent qu'ils ont à travailler avec un groupe de personnes diversifié. L'éventail de solutions envisagées est plus large dans un groupe diversifié, la diversité encourage les personnes faisant partie de la «majorité» à réfléchir de façon plus critique aux sujets abordés, et un groupe diversifié a plus de chances de générer de meilleurs résultats qu'un groupe homogène.

La diversité des sexes n'est plus seulement une affaire de principe : on sait qu'elle influe sur les résultats. Il ne s'agit plus de savoir si elle importe, mais d'y parvenir.

L'opinion selon laquelle une meilleure parité des sexes dans l'élaboration de la politique économique serait bénéfique

repose, au moins en partie, sur l'idée que les économistes hommes et femmes peuvent effectivement avoir des points de vue différents sur la politique économique — une hypothèse qui n'a pas réellement été testée jusqu'ici.

Les études menées auprès d'économistes ont certes montré un consensus relativement large sur tout un ensemble de questions, mais la démographie de la profession a évolué. Alors que seulement 19,8 % des doctorats en économie étaient décernés à des femmes en 1988 aux États-Unis, ce chiffre est passé à 34,4 % en 2011. Les différences de points de vue entre les sexes sur la politique économique, à supposer qu'elles existent, pourraient donc commencer à influer sur la politique publique.

## Principes essentiels

Nous avons étudié un échantillon aléatoire d'hommes et de femmes membres de l'American Economic Association ayant fait des études doctorales aux États-Unis. Nous avons constaté certaines similitudes mais aussi des différences de points de vue importantes entre ces économistes, correspondant aux différences de sexe. De fait, pour la plupart des questions, le sexe était le seul facteur entraînant une différence d'opinions significative.

Sans trop de surprise, notre analyse montre un consensus entre hommes et femmes sur la méthodologie et les principes fondamentaux de l'économie. La plupart sont d'accord avec les hypothèses de la maximisation de l'utilité et des besoins illimités, deux grands principes de la doctrine économique, et conviennent que les modèles mathématiques doivent occuper une place importante dans la science économique.



De façon un peu étonnante, l'étude montre que les économistes s'accordent aussi à juger nécessaire de faire des recherches sur le processus décisionnel au sein des ménages. Ce résultat traduit l'influence croissante des études sur les modèles de négociation intraménage qui admettent expressément l'existence potentielle d'intérêts conflictuels à l'intérieur d'un ménage.

En conclusion, les économistes hommes et femmes partent des mêmes hypothèses sur le comportement des gens et sur la manière d'aborder l'étude de l'économie, et les points de vue des deux groupes ont évolué pour reconnaître l'existence d'intérêts tant coopératifs que divergents au sein des ménages.

### Points de vue divergents

Bien qu'ayant reçu les mêmes formations universitaires et affichant les mêmes opinions sur les préceptes de base et la méthodologie, les économistes hommes et femmes montrent des différences importantes dans la propension à privilégier les solutions de marché, par opposition à l'intervention des pouvoirs publics.

Globalement, les économistes ont plutôt tendance à préférer les solutions de marché, qu'ils considèrent être un mode efficient d'allocation des ressources. Néanmoins, les économistes de sexe masculin de notre étude sont plus enclins que leurs conseurs, en moyenne, à juger excessive l'intervention des pouvoirs publics, aussi bien dans l'Union européenne qu'aux États-Unis. Les hommes sont également plus souvent d'avis que les parents devraient recevoir des «crédits d'études» leur permettant de choisir un établissement public ou privé au lieu d'être obligés d'inscrire leurs enfants dans les écoles publiques.

Nous avons établi des différences statistiques manifestes entre les points de vue des économistes hommes et femmes en ce qui concerne la redistribution des revenus et d'autres sujets dits compassionnels. Les femmes se montrent beaucoup plus enclines à réclamer une distribution des revenus plus égale et une plus grande progressivité de l'impôt aux États-Unis. Elles sont également favorables à l'idée de moduler les autorisations d'importation en fonction des conditions de travail dans les entreprises étrangères et sont plus enclines à dire que les employeurs américains devraient avoir l'obligation de fournir une assurance maladie à leurs employés à temps plein.

Dans l'ensemble, nos conclusions concordent avec les études mettant en évidence des écarts entre les sexes dans la population générale sur les sujets compassionnels : l'aide aux pauvres, aux chômeurs et aux malades. Mais notre étude dévoile beaucoup de choses aussi sur la profession d'économiste. Les femmes sont plus enclines à accepter l'intervention de l'État pour corriger des inégalités sociales, telles que le manque d'accès aux soins de santé et les mauvaises conditions de travail, tandis que les hommes accordent plus de poids aux dangers de l'intervention de l'État, par exemple le risque qu'une hausse du salaire minimum n'entraîne une augmentation du chômage chez les travailleurs non qualifiés.

Une grande surprise est la divergence de vues flagrante constatée entre les économistes hommes et femmes sur les questions d'égalité des sexes, en général, et dans la profession, en particulier. Les femmes sont beaucoup plus enclines que les hommes à ne pas être d'accord avec l'affirmation que

les hommes et les femmes ont approximativement les mêmes opportunités d'emploi aux États-Unis. Interrogés sur l'écart de salaires entre les sexes, les hommes sont beaucoup plus enclins que les femmes à penser qu'il s'expliquait par des différences de capital humain (formation et compétences) et des choix professionnels volontaires.

Interrogés sur la situation de l'égalité des sexes dans la profession, les hommes se montrent nettement plus optimistes que les femmes. Lorsqu'on leur demande si l'enseignement supérieur aux États-Unis favorise les hommes par rapport aux femmes, les femmes sont infiniment plus nombreuses à penser que c'était le cas. Les mêmes divergences d'opinions sont observées entre économistes hommes et femmes à propos des opportunités offertes aux enseignants en économie à l'université. Les femmes ont beaucoup moins tendance à juger que les opportunités offertes aux femmes économistes sont aussi nombreuses que celles offertes à leurs confrères masculins.

### Politique économique

Dans les années à venir, les économistes femmes vont être de plus en plus nombreuses à contribuer au débat sur la politique publique. Par leurs points de vue — le fait qu'elles soient moins enclines que leurs confrères masculins à voir les inégalités comme étant inévitables et qu'elles aient plus tendance à explorer d'autres mécanismes pour orienter la politique publique — elles influeront sur la politique publique. Mais ce n'est pas tout. Les femmes économistes vont vraisemblablement modifier la manière dont nous arrivons aux résultats voulus dans ce domaine. L'augmentation du nombre de femmes économistes a des chances de conduire à un environnement dans lequel l'existence de points de vue différents sera considérée comme une situation normale et où les individus feront davantage d'efforts pour assimiler des idées différentes.

Comme l'a déclaré l'ancien Président des États-Unis Bill Clinton, «les meilleures décisions sont celles que l'on prend après avoir discuté avec des personnes qui savent des choses que nous ne savons pas et qui ont une compréhension différente des problèmes.» Nous espérons qu'un jour, nos différences aboutiront à de meilleures politiques publiques. ■

*Ann Mari May est professeur d'économie à l'université du Nebraska-Lincoln.*

*Cet article se fonde sur l'étude d'Ann Mari May, de Mary G. McGarvey et de Robert Whaples, 2013, «Are Disagreements among Male and Female Economists Marginal at Best? A Survey of AEA Members and Their Views on Economics and Economic Policy», *Contemporary Economic Policy*. doi:10.1111/coep.12004.*

### Bibliographie :

*Institut de recherche du Crédit Suisse, 2012, Gender Diversity and Corporate Performance (August). [https://infocus.credit-suisse.com/data/\\_product\\_documents/\\_shop/360145/csr1\\_gender\\_diversity\\_and\\_corporate\\_performance.pdf](https://infocus.credit-suisse.com/data/_product_documents/_shop/360145/csr1_gender_diversity_and_corporate_performance.pdf).*

*Phillips, Katherine W., Sun Young Kim-Jun, and So-Hyeon Shim, 2011, "The Value of Diversity in Organizations: A Social Psychological Perspective," in *Social Psychology and Organizations*, ed. by David De Cremer, Rolf van Dick, and J. Keith Murnighan (New York: Routledge), p. 253-71.*

# Les femmes aux commandes



Des femmes exercent leur droit de vote aux élections locales de Srinagar, en Inde.

**Il ressort d'une expérience en Inde que l'on peut faire évoluer radicalement les mentalités en plaçant des femmes dans des postes d'autorité**

*Rohini Pande et Petia Topalova*

**D**ANS son allocution d'ouverture à la quatrième Conférence mondiale sur les femmes en 1995, Aung San Suu Kyi a déclaré : «Il y a un vieux proverbe birman encore utilisé par les hommes qui refusent d'admettre que les femmes peuvent elles aussi contribuer à faire évoluer la société : «l'aube ne se lève que quand le coq chante». Mais les Birmans savent pertinemment aujourd'hui pourquoi le jour se lève et la nuit tombe. Et le coq est sûrement assez intelligent pour comprendre que c'est parce que le jour se lève qu'il chante, et non l'inverse.»

Cette conférence a abouti au Programme d'action de Beijing de 1995, qui a obligé les gouvernements à adopter les lois nécessaires pour inclure les femmes à tous les échelons du pouvoir et de la prise de décision, y compris dans les parlements.

Une expérience menée en Inde a fait exactement cela en augmentant considérablement la représentation politique des femmes au niveau des administrations locales à l'aide de quotas. Nous avons examiné cette expérience et conclu qu'une fois qu'elles sont aux commandes, les femmes peuvent faire sensiblement évoluer les mentalités et éradiquer l'idée que l'aube ne se lève que si le coq chante.

## Disparités entre les sexes

Si le rapport mondial de 2012 sur les disparités entre les sexes du Forum économique mondial conclut à l'existence d'une plus grande égalité entre les sexes au niveau des investissements dans le capital humain et des opportunités économiques, les femmes restent sous-représentées dans les postes de responsabilité politique et les emplois les mieux rémunérés. Selon le rapport annuel ONU Femmes (2011), en 2011, 19 % seulement des parlementaires dans le monde étaient des femmes et 19 pays avaient une femme à la tête du gouvernement. La représentation des femmes est encore plus faible dans les grandes entreprises : d'après le Fortune 500 de 2012, les femmes occupaient seulement 4,2 % des postes de directeur général (graphique 1.)

Des explications se trouvent tant du côté de l'offre que du côté de la demande. Les normes sociales préexistantes et les stéréotypes sexistes contribuent à dissuader les patrons et les électeurs de nommer des femmes aux postes à responsabilité (Huddy et Terkildsen, 1993; Eagly et Karau, 2002). Le fait que les femmes occupent rarement ce type de poste perpétue à son tour l'idée biaisée de leur manque d'efficacité dans les rôles d'autorité. Les femmes elles-mêmes doutent peut-être de leur aptitude à diriger du



fait qu'elles voient rarement d'autres femmes le faire avec succès. Elles peuvent aussi renoncer à des carrières professionnelles de haut vol pour avoir des enfants (Bertrand, Goldin et Katz, 2010).

## Système de quotas

Plus de cent pays ont choisi de remédier aux disparités entre les sexes dans la sphère politique en instaurant des quotas pour les femmes, et un mouvement parti de Norvège a gagné d'autres pays européens pour l'imposition de quotas féminins dans les conseils d'administration. Ces deux initiatives sont controversées. Si le débat sur la composition des conseils d'administration porte essentiellement sur la question de savoir si les quotas nuiront à leur efficience, celui sur l'introduction de quotas féminins dans la sphère politique est axé sur la crainte que ces quotas évincent d'autres groupes défavorisés et que les préférences des femmes en matière d'action publique, qui peuvent différer de celles des hommes, ne les conduisent à modifier le statu quo et, par là même, à ébranler les priviléges dont certains groupes bénéficient.

Les partisans des quotas estiment qu'ils auront pour la société des effets bénéfiques qui justifient l'acceptation de certaines distorsions à court terme. Ils espèrent que les femmes dirigeantes modifieront durablement le statut social des femmes en faisant évoluer l'idée que l'on se fait de leurs compétences. Les femmes qui sont les premières à accéder à des positions dirigeantes peuvent aussi faire prendre conscience aux parents et aux enfants du potentiel féminin et contribuer ainsi à réduire les disparités entre les sexes dans d'autres domaines. Mais nous ne savons toujours pas grand-chose de l'efficacité des quotas. Une politique publique qui modifie de force l'équilibre entre les sexes dans les postes à responsabilité peut-elle vraiment influer sur les systèmes de valeurs des électeurs? Peut-elle conduire à l'acceptation des femmes dans des positions dirigeantes? Et peut-elle améliorer la confiance des jeunes filles et les rendre plus désireuses d'étudier, de mener une carrière et de devenir elles-mêmes dirigeantes?

## Expérience

Engagée dans un effort sans précédent visant à permettre aux femmes de faire davantage entendre leur voix en politique, l'Inde a modifié sa constitution en 1993 pour réservier aux femmes un tiers des sièges à tous les échelons des administrations locales. Ce quota a considérablement augmenté le nombre de femmes parmi les dirigeants locaux, de moins de 5 % en 1992 à près de 40 % en 2005. Nous nous sommes intéressés au Bengale occidental, où, comme dans la plupart des États indiens, le poste de chef du conseil de village (pradhan) a été réservé à une femme dans un tiers des municipalités choisies au hasard lors de chaque élection.

Les villages étant choisis au hasard, toute différence observée entre les conseils villageois dirigés par une femme et les autres pouvait être imputée au fait qu'ils avaient une femme à leur tête. Des postes étaient aussi réservés aux membres de castes et de groupes ethniques traditionnellement défavorisés. En conséquence, entre la mise en œuvre du système en 1998 et notre collecte des données en 2007, le poste de chef du conseil de village pouvait avoir été réservé à une femme une fois (en 1998 ou 2003), deux fois (en 1998 et 2003) ou jamais. Cela nous a permis d'étudier l'effet de la présence d'une femme à un poste de décision pendant des périodes de durée différente.

Nous avons procédé à une enquête auprès des ménages de 495 villages choisis au hasard dans le district rural et pauvre de Birbhum. Nous avons interrogé un homme adulte, une femme adulte et tous les adolescents dans les 7.000 ménages de notre échantillon sur leur niveau d'éducation et l'utilisation de leur temps. Nous leur avons aussi demandé d'évaluer leur pradhan et divers dirigeants hypothétiques. Les parents ont exposé leurs aspirations pour leurs enfants, tandis que les adolescents ont décrit leurs espoirs. Nous avons réuni des données sur les personnes élues en mai 2008 comme pradhans dans six districts du Bengale occidental et comme membres des conseils villageois dans le district de Birbhum.

## Évolution des mentalités

La présence des femmes à la tête des conseils a radicalement changé l'idée que les électeurs se faisaient de l'efficacité des femmes dans les rôles d'autorité; ce changement n'est toutefois survenu qu'après plusieurs expériences.

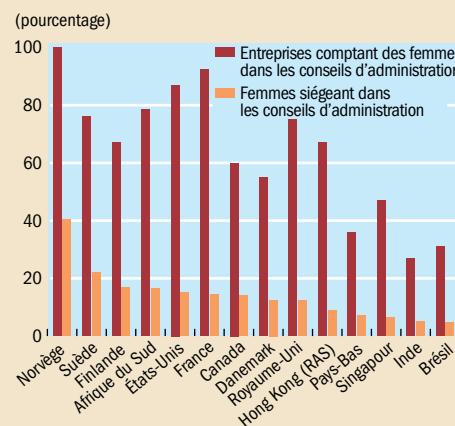
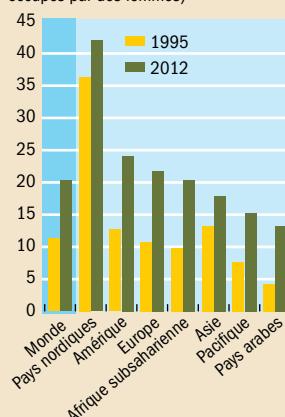
Dans une étude publiée avec nos coauteurs dans *The Quarterly Journal of Economics* (Beaman et al., 2009), nous démontrons que la présence imposée de femmes à la tête des conseils a permis aux électeurs de comprendre qu'elles peuvent être des dirigeantes compétentes. Nous avons fait écouter aux villageois l'enregistrement d'un discours prononcé par un conseiller de village. La moitié des personnes interrogées a entendu une femme parler et l'autre moitié un homme. Nous leur avons ensuite demandé d'évaluer le pradhan sur la base du discours. Nous avons lu à chaque participant un petit scénario avec un chef hypothétique prenant des décisions

Graphique 1

### Femmes dirigeantes

Les femmes restent sous-représentées dans les postes de responsabilité politique et les emplois fortement rémunérés.

(pourcentage des sièges parlementaires occupés par des femmes)



Sources : Union interparlementaire (2012), tableau 2; Corporate Women Directors International, 2010, «Accelerating Board Diversity», dans Natividad (2010).

d'investissement et nous avons fait varier de façon aléatoire le sexe de ce responsable.

De grandes différences sont notées dans l'idée que les électeurs se font de l'efficacité d'un chef sur la seule base de son sexe. Dans les villages qui n'ont jamais eu de femme pradhan, les chefs féminins ont été jugés bien moins efficaces que les masculins (graphique 2). Mais ces différences ne sont plus perceptibles dans les groupes d'électeurs masculins qui ont eu l'expérience d'une femme dirigeante en raison du système de quota : ces villageois ont même eu tendance à plutôt mieux noter le chef hypothétique de sexe féminin que celui de sexe masculin.

Ces données font apparaître un schéma similaire dans le jugement que les électeurs portent sur leur propre chef de village. La première fois que celui-ci est une femme, ils sont plus critiques à son égard qu'à l'égard de ses collègues masculins, probablement en raison du préjugé inhérent contre les femmes dans les rôles d'autorité parce qu'au regard de tous les critères objectifs, les femmes chefs de village ont rempli leurs fonctions aussi bien que les hommes, voire mieux. Quand c'est la deuxième fois que les villageois ont une femme pradhan, ils la notent aussi bien que ses homologues masculins.

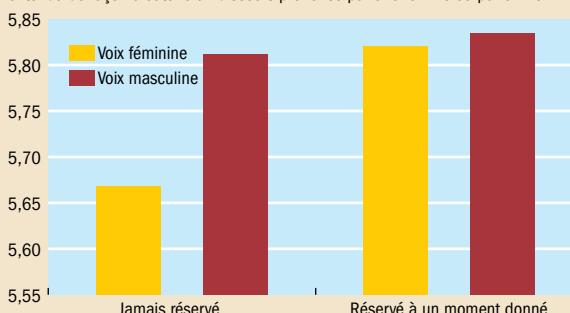
Mais, si l'*opinion des électeurs sur l'efficacité* des chefs de village est flexible, ce n'est pas le cas de leur *préférence pour les chefs de sexe masculin*. Nous avons mesuré l'étendue des stéréotypes sexistes pour les activités professionnelles et la préférence pour des chefs d'un sexe plutôt que d'un autre. Le fait d'avoir déjà eu un chef de village de sexe féminin a sensiblement réduit l'importance des stéréotypes sexistes chez les villageois de sexe masculin, mesurée par la force de l'association des activités dirigeantes avec les hommes. Aucun effet n'est toutefois observé sur la préférence indiquée par les personnes interrogées pour un chef d'un sexe plutôt que d'un autre. Les hommes montrèrent implicitement et explicitement une préférence pour les chefs masculins, et leur aversion pour les chefs féminins n'était pas moindre s'ils en ont eu l'expérience.

Graphique 2

### Évolution des mentalités

Les électeurs indiens jugent les femmes dirigeantes moins efficaces, mais ce préjugé diminue lorsqu'ils ont eu l'expérience de femmes aux commandes.

(notation d'un pradhan sur une échelle de 1 à 10; les personnes interrogées ont entendu de façon aléatoire un discours prononcé par une femme ou par un homme)



Source : calculs des auteurs; Beaman et al. (2009).

Note : « Jamais réservé » : villages dans lesquels le poste de pradhan n'a jamais été réservé à une femme. « Réservé à un moment donné » : villages dans lesquels le poste de pradhan a été réservé à une femme lors des élections locales de 1998 et/ou de 2003.

Malgré ce manque de changement dans les normes sociales bien enracinées, les quotas ont sensiblement accru les chances de succès des femmes dans les élections ouvertes à des candidats des deux sexes. Les femmes avaient aussi bien plus de chances d'être candidates aux élections municipales de 2008 là où le poste de pradhan avait été, mais n'était plus, réservé aux femmes. Près de deux fois plus de femmes ont été candidates et élues au poste de pradhan là où il avait été réservé aux femmes au cours des deux scrutins précédents que dans les conseils dans lesquels ce poste ne leur avait jamais été réservé. La part des femmes pradhans était de 11 % dans les conseils où ce poste n'avait jamais été réservé aux femmes et de 18,5 % dans les conseils où il avait été systématiquement réservé aux femmes entre 1998 et 2007. Ces résultats électoraux semblent indiquer que, même s'il peut être difficile de faire évoluer les préférences et les normes sociales profondément enracinées, la présence imposée des femmes à la tête des conseils a aidé les électeurs à comprendre que les femmes peuvent être des dirigeantes compétentes, et ils ont voté sur la base de cette prise de conscience plutôt qu'en fonction de leur préférence.

### Montée des aspirations

La présence de femmes à la tête des conseils accroît les aspirations des parents pour leurs filles et celles des jeunes filles pour elles-mêmes.

Selon nos conclusions, publiées dans la revue *Science* (Beaman et al., 2012), là où il n'y a jamais eu de femme dirigeante, il existe une grande différence entre ce que les parents souhaitent pour leurs fils et filles. Ces parents avaient presque 50 % moins de chances de dire qu'ils aimeraient que, comme leur fils, leur fille soit diplômée ou poursuive ses études après le secondaire. Mais, dans les villages dont le conseil a été dirigé par une femme pendant deux cycles électoraux, les différences entre les sexes étaient bien moins importantes (graphique 3). Les aspirations des parents pour les garçons ne changeant pas, la réduction de ces différences était entièrement imputable au fait qu'ils nourrissaient de plus grands espoirs pour leurs filles. Les aspirations des adolescents sont aussi affectées par la présence d'une femme à la tête du conseil pendant deux cycles électoraux. Dans les villages où le poste de chef du conseil n'était pas réservé aux femmes, les garçons étaient plus ambitieux que les filles, même si la différence était moins prononcée que dans les réponses de leurs parents. La présence répétée d'une femme à la tête des conseils réduit l'écart entre les deux sexes en accroissant les aspirations des filles. Dans les villages où le poste de pradhan a été réservé à une femme en 1998 et 2003, les adolescentes ont plus de chances de vouloir suivre une carrière et de différer le moment du mariage.

Cette montée des aspirations pour les filles est allée de pair avec des améliorations dans le monde réel en ce qui concerne le niveau de formation atteint et l'utilisation du temps. Les garçons ont joui, au départ, d'un léger avantage par rapport aux filles, pour les chances d'être scolarisés, de savoir lire et d'obtenir un diplôme, mais cet avantage a *totallement disparu* là où des femmes ont été aux commandes pendant deux cycles électoraux. Dans ces endroits, les filles consacrent aussi moins de temps aux tâches ménagères. Dans les villages où le poste de pradhan n'a jamais été réservé à une femme, les filles consacrent près de 80 minutes de plus que les garçons aux tâches domestiques alors que, dans

ceux où ce poste a été réservé deux fois à une femme, elles ne consacrent qu'une heure de plus que les garçons à ces occupations.

Les femmes occupant des postes de décision peuvent modifier les aspirations des jeunes filles en prenant des mesures qui permettent aux femmes de réussir plus facilement, ou tout simplement en offrant l'image positive de femmes ayant réussi. Ces deux effets coexistent très vraisemblablement, et il est presque impossible de les séparer. En Inde, nous avons de bonnes raisons de penser que les femmes pradhans ne jouissaient pas du pouvoir nécessaire pour influer sur les perspectives de formation et de carrière des femmes de leurs villages. C'est donc probablement surtout par le biais de l'image positive qu'elles ont offerte qu'elles ont eu un impact sur les aspirations des filles et de leurs parents.

## Enseignements

On peut favoriser le changement en plaçant des femmes dans les postes de décision. Si les premières femmes à occuper ces postes risquent de se heurter à de solides préjugés, elles peuvent, par leur seule présence, faire prendre conscience aux électeurs que les femmes sont capables de bien diriger et permettre à d'autres femmes d'avancer sur la même voie. L'impact des femmes diri-

geantes se fait sentir, au-delà des changements qu'elles provoquent directement, dans les aspirations suscitées qui peuvent aboutir à des changements durables. Ces femmes peuvent offrir une image positive aux générations futures qui a pour effet de faire prendre conscience aux parents et à leurs enfants du potentiel féminin. Cela peut contribuer à réduire les disparités entre les sexes dans d'autres domaines puisque des aspirations plus élevées se traduisent par un investissement accru des parents dans l'éducation de leurs filles et de la part des filles elles-mêmes.

Mais, pour faire évoluer les normes sociétales, il ne suffit pas de montrer que le chant du coq ne fait pas lever le jour. Il a fallu que des postes soient obligatoirement réservés aux femmes pendant dix ans pour constater une évolution. Si une mesure n'est pas maintenue, elle risque de perdre son emprise sur la population et de céder la place aux anciens préjugés. Pour assurer l'égalité des sexes dans les fonctions de direction, et, peut-être, dans le monde du travail, une action durable en faveur des femmes doit être entreprise. ■

*Rohini Pande est professeur de politique publique, chaire Mohammed Kamal, à la Harvard Kennedy School. Petia Topalova est économiste principale au FMI et maître de conférences auxiliaire en politique publique à la Harvard Kennedy School.*

*Cet article s'appuie sur les recherches effectuées par les auteurs en collaboration avec Lori Beaman, Raghab Chattopadhyay et Esther Duflo (Beaman et al., 2009) ainsi qu'avec Lori Beaman et Esther Duflo (Beaman et al., 2012).*

## Bibliographie :

Beaman, Lori, Raghab Chattopadhyay, Esther Duflo, Rohini Pande, and Petia Topalova, 2009, "Powerful Women: Does Exposure Reduce Bias?" Quarterly Journal of Economics, Vol. 124, No. 4, p. 1497–540.

Beaman, Lori, Esther Duflo, Rohini Pande, and Petia Topalova, 2012, "Female Leaders Raise Aspirations of Girls," Science, Vol. 335, No. 6068, p. 582–86.

Bertrand, Marianne, Claudia Goldin, and Lawrence Katz, 2010, "Dynamics of the Gender Gap for Young Professionals in the Financial and Corporate Sectors," American Economic Journal: Applied Economics, Vol. 2, No. 3, p. 228–55.

Dahlerup, Drude (ed.), 2006, Women, Quotas and Politics (New York: Routledge).

Duflo, Esther, 2012, "Women's Empowerment and Economic Development," Journal of Economic Literature, Vol. 50, No. 4, p. 1051–79.

Eagly, Alice H., and Steven J. Karau, 2002, "Role Congruity Theory of Prejudice toward Female Leaders," Psychological Review, Vol. 109, No. 3, p. 573–98.

Forum économique mondial, 2012, The Global Gender Gap Report 2012 (Genève: World Economic Forum).

Huddy, Leonie, and Nayda Terkildsen, 1993, "Gender Stereotypes and the Perception of Male and Female Candidates," American Journal of Political Science, Vol. 37, No. 1, p. 119–47.

Natividad, Irene, 2010, "There Is No Denying the Effectiveness of Quotas," Directors & Boards, Vol. 34, No. 5, p. 24–26.

ONU Femmes, 2011, Les progrès des femmes dans le monde : en quête de justice, 2011–12.

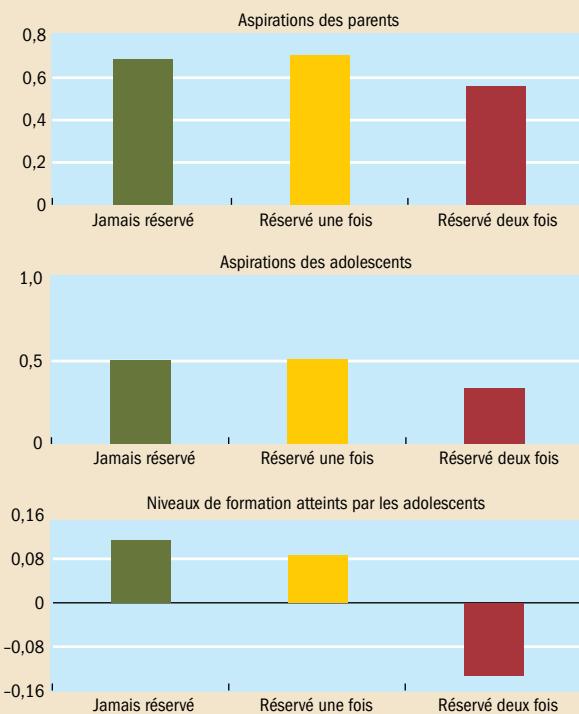
Union interparlementaire, 2012, «Les femmes dans les parlements nationaux en 2012» (Genève).

Graphique 3

### De plus grands rêves

La présence de femmes dirigeantes conduit les parents et leurs filles à avoir de plus grandes aspirations et incite les filles à mieux faire, ce qui réduit l'écart entre les sexes.

(différence entre les aspirations/niveaux de formation des garçons et des filles, écart-type)



Source : Beaman et al. (2012).

Note : «Jamais réservé» concerne les villages dans lesquels le poste de pradhan n'a jamais été réservé à une femme. «Réservé une fois» concerne les villages dans lesquels le poste de pradhan a été réservé à une femme lors des élections locales de 1998 ou de 2003. «Réservé deux fois» concerne les villages dans lesquels le poste de pradhan a été réservé à une femme lors des élections locales de 1998 et de 2003.

# Prêtes à s'épanouir?

Mark Blackden et Mary Hallward-Driemeier

**C'est en travaillant dans des activités très rentables que les femmes africaines accéderont à l'autonomie économique**

**D**INA BINA est une femme d'affaires tanzanienne qui gère et développe la Dina Flowers Company Ltd. depuis plus de dix ans. Elle privilégie le service à la clientèle. Ses efforts ont été récompensés puisqu'elle a été invitée à participer à l'aménagement paysager de l'aéroport international de Dar es-Salaam. Devant le succès de l'entreprise de Dina, son mari, Mwita Bina, a quitté son emploi pour devenir son directeur financier : «Dina a vu le parti qu'elle pourrait tirer du fait que la ville ne comptait pratiquement pas de fleuriste». C'est le salaire de Mwita qui a assuré, au départ, le financement de Dina Flowers. «Beaucoup d'hommes se seraient sans doute sentis menacés à ma place, mais pas moi. Ça a marché parce que

nous sommes vraiment complémentaires», nous a déclaré Mwita, à propos du succès de son épouse.

Comme l'illustre l'histoire de Dina Flowers (Cutura, 2007), le succès des femmes en affaires repose sur la concomitance de nombreux facteurs (existence d'un créneau commercial, moyens de financement suffisants, compétences techniques et entrepreneuriales et réseau de relations, entre autres). Ces facteurs comptent aussi pour les entreprises masculines, mais il est souvent plus difficile aux femmes de les réunir. Pour les femmes surtout, le soutien de la famille peut être déterminant. Il est également possible, dans plusieurs pays, à un mari de ne pas autoriser sa femme à travailler, signer un contrat, voire ouvrir un compte en banque.

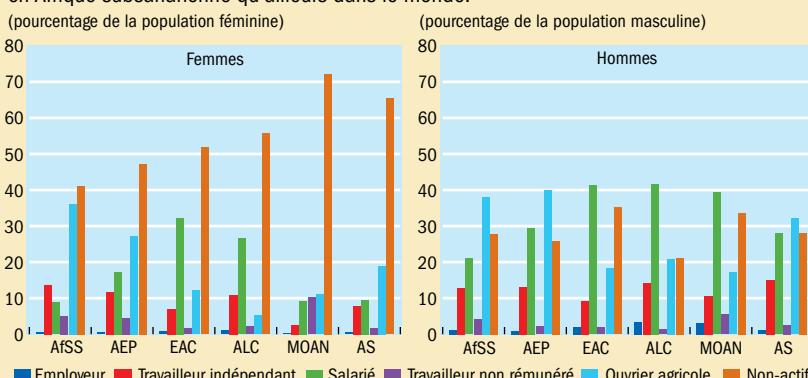
Deux études récentes de la Banque mondiale sur les perspectives économiques des femmes en Afrique subsaharienne examinent les secteurs dans lesquels les hommes et les femmes travaillent, comparent les résultats d'entreprises masculines et féminines et considèrent les obstacles économiques et juridiques que les femmes doivent surmonter pour développer leurs activités (Hallward-Driemeier et Hasan, 2013; Hallward-Driemeier, 2013).

Ces études concluent que les disparités régionales des perspectives économiques selon le sexe tiennent moins au fait que les femmes travaillent ou pas qu'aux différences entre les types d'activité qu'elles mènent par rapport aux hommes. Les femmes ont beaucoup plus de chances de travailler dans le secteur informel, de plus petites entreprises et des branches d'activité traditionnelles comme la confection et la préparation alimentaire, qui sont généralement moins rentables. Pour renforcer l'autonomie

Graphique 1

## Activités exercées par les femmes et par les hommes

Les femmes ont plus de chances de travailler et d'être entrepreneuses en Afrique subsaharienne qu'ailleurs dans le monde.  
(pourcentage de la population féminine)



Source : enquêtes sur les ménages et la population active de 102 pays à faible revenu et à revenu intermédiaire, année la plus récente entre 2000 et 2010.

Note : AFSS = Afrique subsaharienne, AEP = Asie de l'Est et Pacifique, EAC = Europe et Asie centrale, ALC = Amérique latine et Caraïbes, MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord, AS = Asie du Sud.



économique des femmes, il faut donc permettre à davantage d'entre elles d'exercer des activités plus rentables et éliminer, les obstacles qui les empêchent d'accéder au capital, développer leurs compétences dans les domaines administratif et financier et les faire participer en plus grand nombre aux processus de décision.

Les femmes travaillent en Afrique subsaharienne. Rares sont celles qui peuvent se permettre de ne pas travailler. Les données d'enquêtes menées dans plus d'une centaine de pays à faible revenu et à revenu intermédiaire indiquent que les taux d'activité de la population active féminine sont plus élevés en Afrique subsaharienne que dans n'importe quelle autre région (graphique 1).

Les femmes sont particulièrement nombreuses à être entrepreneuses en Afrique subsaharienne. Elles travaillent à leur compte dans une très forte proportion. Si elles constituent 40 % de la population active non agricole, elles représentent presque 50 % des travailleurs indépendants (graphique 2) — le taux le plus élevé observé dans une région. Elles ne représentent, en revanche, qu'un quart des employeurs de la région, une part qui ne change pas beaucoup avec le niveau de développement d'un pays et que l'on observe dans toutes les autres régions à l'exception du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, où leur part est encore plus faible (12 % environ). En général, la part des femmes dans l'emploi salarié augmente considérablement avec le revenu d'un pays.

## Éducation et possibilités

Les possibilités qu'offre l'entrepreneuriat varient suivant le niveau de développement du pays et le niveau d'instruction de la personne.

Dans presque tous les pays, les salariés ont à leur actif plus d'années d'études que les travailleurs indépendants (voir le graphique 3, qui décrit la situation pour les femmes, un schéma similaire est observé pour les hommes). C'est dans les pays à faible revenu et là où l'on compte le plus de travailleurs indépendants, c'est-à-dire en Afrique subsaharienne, que les différences de niveau d'instruction entre ces derniers et les salariés sont le plus

## Propriété ou contrôle

Il est difficile, quand on considère les données disponibles, de déterminer comment définir une entreprise féminine : est-ce une entreprise qui appartient à une femme ou une entreprise dans laquelle le pouvoir de décision est détenu par une femme ? Dans les enquêtes de la Banque mondiale sur les entreprises, il est demandé aux personnes interrogées si les établissements comptent une ou plusieurs femmes parmi leurs « principaux propriétaires ». Dans une enquête complémentaire menée dans six pays africains sur les entreprises déclarées comme comptant une femme parmi leurs principaux propriétaires, la femme n'est pas considérée comme une décideuse dans un tiers des cas et comme la principale responsable des décisions dans une bonne moitié des cas (Aterido et Hallward-Driemeier, 2011). La propriété étant définie plus largement que le contrôle ou le pouvoir de décision, il s'ensuit que beaucoup d'entreprises sont classées comme des entreprises féminines quand elles sont en réalité gérées par des hommes. Cela peut conduire à des comparaisons qui atténuent les disparités éventuelles entre les sexes dans les difficultés auxquelles se heurtent les chefs d'entreprise.

marquées. Cela permet de penser que, si l'on dénombre beaucoup de travailleuses indépendantes en Afrique subsaharienne, c'est moins en raison des bonnes possibilités qu'offre l'entrepreneuriat que de l'absence de débouché dans l'emploi salarié.

Les salariés ont généralement un niveau d'instruction inférieur à celui des employeurs dans les pays à revenu élevé (voir le graphique 3 : la plupart des marqueurs pour les pays riches se trouvent dans le quadrant inférieur gauche), l'inverse étant vrai dans les pays à faible revenu (marqueurs plus nombreux dans le quadrant supérieur droit). La différence de niveau d'instruction entre les salariés et les employeurs est plus élevée pour les femmes que pour les hommes dans les pays à faible revenu (cercles bleus au-dessus de la diagonale). Le peu de femmes qui sont salariées dans les pays à faible revenu sont plus instruites que leurs collègues masculins.

C'est l'entrepreneuriat qui offre le plus de possibilités aux femmes dans les pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne où les hommes ont trois fois plus de chances qu'elles d'avoir un emploi salarié. Il est donc utile de comparer les performances des femmes et des hommes entrepreneurs et de voir comment la rentabilité de ce type d'activité économique pourrait être améliorée.

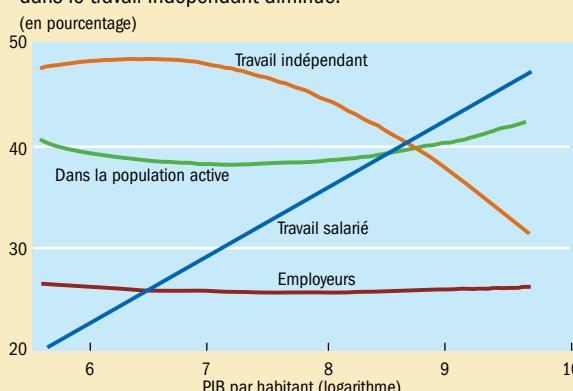
Dans l'ensemble, les entreprises féminines sont moins productives que les entreprises masculines si on utilise le critère de la propriété pour définir les entreprises féminines (voir encadré). Cette différence disparaît toutefois quand on tient compte du secteur d'activité de l'entreprise, de son caractère formel, de sa taille et de son intensité de capital.

Si une entreprise féminine est définie plus étroitement comme une entreprise dans laquelle une femme exerce le pouvoir de décision, on observe des écarts de performance plus importants en termes de productivité et de rentabilité avec les entreprises masculines. Mais ces différences s'aplanissent quand le secteur d'activité, le caractère formel et la taille des établissements sont pris en compte. Là où les différences entre les sexes sont importantes, c'est quand on considère les domaines d'activité des hommes et des femmes.

Graphique 2

### Femmes salariées

La part des femmes dans le travail salarié augmente avec le revenu en même temps que leur représentation dans le travail indépendant diminue.



Source : sur la base des données des enquêtes les plus récentes menées auprès des ménages et de la population active sur l'emploi dans des activités non agricoles dans 102 pays à faible revenu et à revenu intermédiaire.

## Domaines d'activité

La plus forte concentration des femmes dans les petites entreprises, le secteur informel et les branches traditionnellement féminines détermine les possibilités qui leur sont offertes bien plus que d'éventuelles différences liées à leur sexe. Il est indispensable de mieux comprendre pourquoi ces schémas d'activité liés au sexe persistent pour créer des possibilités économiques pour tout le monde en Afrique.

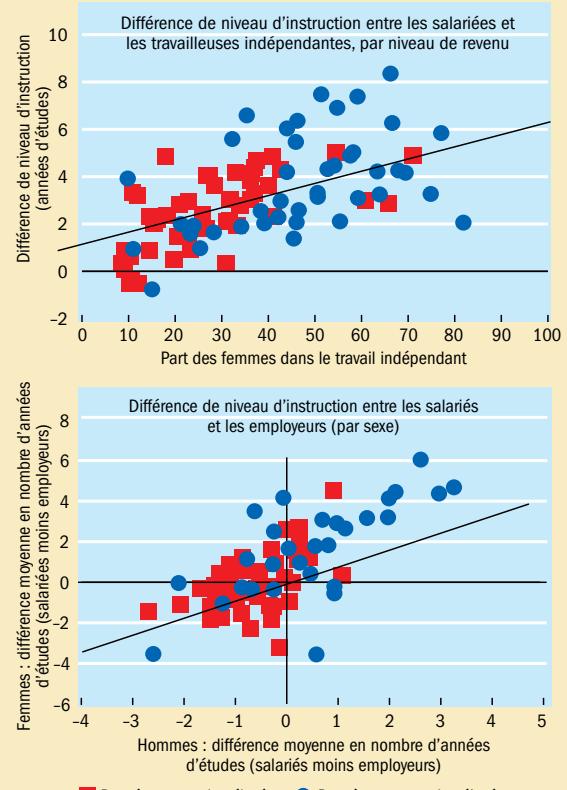
Il ne s'agit pas d'augmenter le taux d'activité des femmes, mais de modifier l'éventail de leurs occupations. Pour accroître l'autonomie économique des femmes en Afrique subsaharienne, elles doivent être plus nombreuses à exercer des activités plus rentables.

Si l'on n'observe pas d'obstacles importants liés au sexe dans les entreprises en activité, cela ne veut pas dire qu'il n'y en a pas au moment de leur création. Il est en effet évident que les obstacles à l'entrée dans l'entrepreneuriat sont plus difficiles à surmonter pour les femmes que pour les hommes. Une amélioration de l'accès aux marchés et aux moyens de financement pour les petites entreprises et celles du secteur informel aideraient surtout les entrepreneuses. La dissémination des technologies de l'information et de la communication, et de la téléphonie mobile en particulier, va dans ce sens en fournissant des informations sur les prix et en facilitant l'accès à la clientèle et aux fournisseurs.

Graphique 3

### Opportunité à saisir

L'entrepreneuriat constitue un débouché davantage pour les femmes aisées et instruites que pour celles qui sont plus pauvres et moins instruites.



Source : Hallward-Driemeier, 2013.

seurs et à la banque mobile. Les femmes accusent un retard par rapport aux hommes dans ce domaine (GSMA, 2010). On peut aussi réduire les exigences réglementaires (enregistrement, une licence), limiter la corruption et faciliter le passage des petites entreprises dans le secteur formel. Mais cela n'aidera les femmes que si leurs entreprises bénéficient autant que celles des hommes de la protection juridique dont jouit le secteur formel, ce qui est loin d'être toujours le cas.

## Droits égaux

L'égalité dans l'accès aux actifs et leur contrôle est cruciale. Faute de droits de propriété ou de la possibilité de récolter le fruit de ses efforts, la capacité ou les raisons d'investir et de travailler sont réduites. C'est précisément dans les domaines des droits de propriété et de la capacité juridique que la loi fait expressément une différence entre les hommes et les femmes dans bien des pays.

Nous avons analysé les dispositions de constitutions, conventions internationales et statuts qui affectent les droits de propriété des femmes et leur capacité juridique dans les pays d'Afrique subsaharienne pour déterminer où, et dans quels domaines, les femmes jouissent des mêmes droits économiques que les hommes. Nous avons été surpris de noter que les différences ne sont pas liées au revenu des pays. Un pays ne deviendra pas automatiquement égalitaire à mesure qu'il se développe; ce n'est que par l'adoption de mesures délibérées que l'on réduira les disparités entre les sexes.

Le maintien de ces disparités dans le domaine des droits économiques affecte les possibilités offertes aux femmes, même quand les revenus augmentent. Dans les pays riches, les femmes sont plus nombreuses à passer du travail indépendant au travail salarié, mais pas nécessairement pour devenir des employées. La part des femmes employées ne varie pas avec le revenu. Mais, indépendamment du revenu, plus les droits économiques des femmes sont solides, plus la part des employées est importante. Après neutralisation des effets du revenu, les femmes ont un tiers de chances en moins d'être employées dans les pays où elles ne jouissent pas des mêmes droits de propriété et de la même capacité juridique que les hommes (Hallward-Driemeier et Hasan, 2013). En s'attaquant à la question de leurs droits formels, on aide les femmes à progresser et à gérer de plus grands établissements.

La base de données sur l'autonomie juridique et économique des femmes en Afrique (Hallward-Driemeier *et al.*, 2013) indique où se trouvent ces disparités. Les réglementations applicables aux entreprises contiennent rarement des dispositions différentes pour chaque sexe. Mais ces lois et règlements presupposent que les parties en présence peuvent conclure un contrat, se déplacer librement et détenir des biens ou des parts majoritaires sous leur propre nom. Ce sont les droits familial, successoral et foncier qui définissent les conditions concernant la capacité juridique et de la propriété foncière. Et c'est précisément dans ces domaines du droit que les différences de traitement entre les sexes, voire les discriminations pures et simples, sont le plus visibles (Hallward-Driemeier *et al.*, 2013).

Dina Bina a eu la chance de ne pas avoir besoin de l'autorisation de son mari pour créer son entreprise et de disposer, grâce à lui, du financement initial. Dans les pays où les femmes

ne jouissent pas des mêmes droits que les hommes dans le domaine des successions et de la propriété foncière, elles risquent de ne pas pouvoir garantir leurs emprunts. Le renforcement des droits de propriété permet d'améliorer l'accès des femmes au crédit, de même que les cadastres qui incluent les biens meubles, les registres de crédit qui permettent de suivre les opérations d'emprunt et de remboursement des femmes, surtout dans le cas du microfinancement, l'amélioration des compétences et des connaissances financières et la mise au point de produits et de mécanismes financiers particulièrement adaptés aux besoins et aux difficultés des femmes.

Si les écarts de scolarisation entre les sexes diminuent, ils restent préoccupants dans bien des pays à faible revenu. Les compétences nécessaires à la gestion d'une entreprise (connaissances financières de base et aptitude à fixer et suivre des objectifs de résultat) sont importantes pour les entreprises et les employés. Les femmes ont moins de chances d'acquérir ces compétences grâce à des programmes d'enseignement formels ou des réseaux familiaux informels (Aterido et Hallward-Driemeier, 2011). Mais ce type de formation leur est certainement profitable. Dans nos enquêtes, les femmes qui obtenaient d'aussi bonnes notes que les hommes dans les tests d'évaluation des compétences de gestion géraient des entreprises aussi performantes que des entreprises masculines.

Il est indispensable que les femmes participent aux réformes du climat des affaires non seulement parce qu'elles sont fortement engagées en tant qu'entrepreneuses, salariées et employeuses, mais aussi parce que les obstacles auxquels elles se heurtent, de même que leurs perspectives, sont souvent assez différents de ceux de leurs homologues masculins. Les femmes n'ont en général pas les mêmes expériences que les hommes en ce qui concerne les obstacles juridiques, réglementaires et administratifs à la participation économique. Elles sont largement exclues du processus de décision dans le secteur privé et du dialogue entre les secteurs public et privé. En dépit du rôle économique important qu'elles jouent par leur présence dans le secteur privé, elles ne sont donc pas représentées en conséquence dans les instances de décision. Cette exclusion est coûteuse non seulement pour les femmes concernées et leurs entreprises, mais aussi pour l'ensemble de l'économie.

Une plus grande participation des femmes aux réformes du climat des affaires peut être favorisée de trois façons.

Premièrement, les réformes doivent être justifiées par des arguments reposant sur une solide analyse des possibilités qu'offre le climat des affaires dans chaque pays et des contraintes qu'il impose, et surtout de la façon dont ces dernières affectent différemment les hommes et les femmes. On ne saurait trop insister sur le fait que, pour être efficaces, les réformes doivent reposer sur des travaux réalisés à partir de données probantes. Certains décideurs et acteurs de terrain ne sont toujours pas convaincus qu'il est important en soi de s'attaquer aux problèmes rencontrés par les femmes dans les activités économiques et que cela peut être rentable pour le secteur des entreprises et l'ensemble de l'économie.

Deuxièmement, la participation des femmes aux associations professionnelles doit être encouragée. Ces associations offrent une tribune importante pour la sensibilisation aux problèmes, mais beaucoup de femmes ne participent pas au dialogue général et

aux efforts de sensibilisation, et elles n'ont souvent ni l'aptitude, ni l'expérience nécessaires pour agir efficacement dans ce domaine. Les associations professionnelles féminines sont à l'intersection de trois démarches clés pour améliorer les perspectives des femmes : fourniture et partage de l'information et des connaissances, notamment sur les droits économiques; renforcement des activités de sensibilisation aux réformes en informant et en influençant les décideurs; et établissement de partenariats entre les principales parties prenantes pour partager les expériences et les stratégies et faire davantage entendre la voix des femmes. Il est donc crucial de renforcer les associations professionnelles féminines pour qu'elles puissent aider leurs membres à améliorer les pratiques et les résultats de leurs entreprises et à participer plus activement à la concertation sur les mesures à prendre et aux actions menées en faveur des réformes.

Troisièmement, l'une des meilleures façons d'assurer que les réformes reflètent les priorités de toutes les parties concernées et soient exécutées consiste à renforcer le dialogue entre les secteurs public et privé. Jusqu'à présent, toutefois, les entreprises de femmes et leurs associations ont été largement absentes de ce dialogue. Leur présence pourrait contribuer à assurer que leur voix soit entendue lorsque les priorités des réformes de l'investissement sont établies et appliquées.

Dans son curriculum vitae, Dina Bina indique qu'elle est membre de diverses organisations, dont la chambre de commerce des femmes de Tanzanie, et elle attribue une partie de son succès à son réseau de relations. «C'est bien de faire partie d'une association, et j'encourage les jeunes femmes à faire comme moi», déclare-t-elle. Cet avis constitue un premier pas important en impliquant les femmes dans la création d'un environnement commercial favorable à tous, hommes et femmes. ■

*Mark Blackden est un consultant indépendant qui s'intéresse aux questions d'égalité entre les sexes dans le contexte du développement, et Mary Hallward-Driemeier est économiste principale au bureau de l'économiste en chef de la Banque mondiale.*

#### Bibliographie :

- Aterido, Reyes, and Mary Hallward-Driemeier, 2011, "Whose Business Is It Anyway?" *Small Business Economics*, Vol. 37, No. 4, p. 443–64.  
Cutura, Jozefina, 2007, *Voices of Women Entrepreneurs in Tanzania* (Washington: International Finance Corporation).  
GSMA Development Fund, Cherie Blair Foundation for Women, and Vital Wave Consulting, 2010, *Women and Mobile: A Global Opportunity* (London: GSMA).  
Hallward-Driemeier, Mary, 2013, *Enterprising Women: Expanding Opportunities in Africa* (Washington: Agence française de développement et World Bank).  
—, and Tazeen Hasan, 2013, *Empowering Women: Legal Rights and Economic Opportunities in Africa* (Washington: Agence française de développement et World Bank).  
—, Jane Kamangu, Emilia Lobti, and Mark Blackden, 2013, *Women's Legal and Economic Empowerment Database for Africa* (Washington: World Bank). [www.worldbank.org/gender/womenleadafrica](http://www.worldbank.org/gender/womenleadafrica).  
Simavi, Sevi, Clare Manuel, and Mark Blackden, 2010, *Gender Dimensions of Investment Climate Reform: A Guide for Policy Makers and Practitioners* (Washington: World Bank).



# Relations à WALL STREET

Lily Fang

## Les analystes hommes et femmes sont-ils évalués différemment?

**D**EPUIS les années 80, les femmes sont plus nombreuses que les hommes parmi les diplômés de l'enseignement supérieur des pays de l'OCDE. Aux États-Unis, actuellement, même dans les disciplines juridiques et médicales, les femmes dépassent la moitié des effectifs. Depuis 2010, elles constituent la majorité de la population active américaine. Leur progression en matière d'éducation, d'activité professionnelle et d'émancipation économique est l'un des changements sociaux les plus significatifs des dernières décennies.

Mais cette amélioration occulte certains retards. Le nombre de femmes parmi les dirigeants d'entreprise reste en particulier très limité et elles ne parviennent pas à dépasser les obstacles invisibles dans le monde des affaires.

### Peu de femmes au sommet

Il suffit de consulter les statistiques concernant les emplois de direction des entreprises tels que directeur général, directeur de l'exploitation et directeur financier. En 2011, seulement 8 % des directeurs financiers et 1,5 % des directeurs généraux des grandes sociétés américaines étaient de sexe féminin, contre respectivement 3 % et 0,5 % en 1994. L'augmentation a donc été très forte pendant cette période, mais elle s'est beaucoup ralentie au cours des cinq dernières années et la faiblesse des chiffres en valeur absolue contraste vivement avec les avancées des femmes en matière d'éducation et de participation à la vie active.

La persistance d'une faible présence féminine au plus haut niveau s'explique par la lenteur générale de leur percée dans les affaires. Même si elles sont passées devant les hommes dans les études de médecine et de droit, leur nombre stagne dans les cursus de gestion (MBA) : il oscille autour de 35 % depuis plus de dix ans sans donner de signe d'augmentation. Selon des données sur les rémunérations dans les différents secteurs, établies par *Bloomberg Businessweek*, les femmes pourvues de diplômes de gestion des entreprises touchaient en 2012 un plus faible pourcentage du salaire de leurs homologues masculins qu'en 2002. Elles ont perdu du terrain sur ce point dans 8 des 11 secteurs les plus attractifs : l'écart de salaire moyen est passé d'un peu moins de 3 % à près de 7 % en dix ans (Damast, 2013).

Les disparités selon le sexe dans le monde des affaires ont plusieurs explications. L'écart de rémunération découle en partie de la différenciation des postes occupés par les hommes et les femmes, même au sein d'un même secteur : par exemple, les hommes exercent plutôt des activités centrées sur les clients et impliquant de voyager, tandis que les femmes ont des fonctions d'appui sédentaires. Mais la différence frappante entre le nombre de femmes diplômées des universités ou des écoles de commerce et le nombre de celles qui finissent par atteindre l'échelon supérieur du monde des affaires est révélatrice du blocage auquel elles restent confrontées : les femmes diplômées sont beaucoup moins promues que leurs condisciples masculins.

Pourquoi le monde des affaires défavorise-t-il encore les femmes, même après des décennies de promotion de la diversité sous cette forme, comme sous d'autres? La réponse se trouve en partie dans l'équilibre entre travail et vie professionnelle ainsi que dans la propension des femmes à quitter leur emploi. De nombreuses jeunes femmes au profil prometteur le font quand elles commencent à avoir des enfants et, pour beaucoup d'entre elles, il est difficile de retrouver le même poste et la même dynamique si elles reviennent. Certains soutiennent que les femmes ne se mettent pas assez en avant. Lois Frankel note que «les filles bien ne montent pas dans la hiérarchie faute de le réclamer» (Frankel, 2010). Selon Sheryl Sandberg, directrice de l'exploitation de Facebook, les femmes «ne participent pas assez à la prise de décision» (Sandberg, 2010).

Frankel, Sandberg et d'autres femmes puissantes présentent leur point de vue avec éloquence. Mais elles laissent penser que les femmes elles-mêmes sont en partie responsables du problème : choisir de ne plus travailler ou de ne pas demander de promotion a des conséquences négatives pour la carrière, d'où le plafonnement constaté.

### La situation à Wall Street

Mais il existe peut-être un autre facteur qui n'a rien à voir avec les choix des femmes : elles sont tout simplement évaluées et promues selon des critères différents des hommes. J'ai eu moi-même la surprise de le constater en examinant comment les analystes sont notés et promus à Wall Street.



Wall Street est un endroit fascinant pour étudier la problématique hommes-femmes et l'évaluation des résultats. D'abord, bien que la domination masculine soit légendaire dans ce milieu, des décennies de promotion de la diversité ont abouti à ce que les femmes représentent près de 20 % des analystes financiers, soit une proportion bien plus élevée que dans les cercles dirigeants des entreprises. Ensuite, il est notoire que Wall Street fonctionne comme un club. Ainsi, les relations sociales ou personnelles peuvent beaucoup influer sur les performances et les carrières. Enfin, c'est un milieu très compétitif. La différence entre le succès et l'échec équivaut à celle entre gagner des millions de dollars et perdre son emploi.

Avec l'aide de mon étudiante en doctorat, Sterling Huang, j'ai examiné les performances des analystes masculins et féminins (c'est-à-dire le degré d'exactitude de leurs prévisions sur les bénéfices des sociétés et de leurs recommandations sur les titres) ainsi que leurs résultats de carrière. À Wall Street, l'indicateur ultime du succès, et donc la mesure de la réussite professionnelle que nous avons retenue, est le statut de «star» décerné par l'influente revue *Institutional Investor*, sur la base d'une enquête annuelle auprès de milliers de gestionnaires de fonds auxquels on demande de désigner par vote les meilleurs analystes financiers de l'année. La liste obtenue est déterminante pour fixer la rémunération. Les vainqueurs gagnent en moyenne à peu près trois fois plus que les autres.

Nous nous sommes demandé en particulier si et comment les «relations» influent sur le déroulement des carrières. Nous les avons mesurées par l'existence ou non de liens d'anciens élèves entre les analystes et au moins un administrateur ou un cadre dirigeant des sociétés qu'ils suivent. Nous avons trouvé un certain nombre de tendances intéressantes dans notre échantillon de milliers d'analystes couvrant 17 années (1993–2009).

Les analystes femmes sont en moyenne plus instruites que leurs collègues masculins si l'on se réfère au nombre de diplômes des meilleures universités. Près de 35 % d'entre elles en sont issues, contre 25 % pour les hommes. Ce chiffre confirme que seules les femmes ayant les diplômes les plus cotés sont recrutées à Wall Street.

Les analystes femmes suivent en moyenne un peu moins d'entreprises que leurs collègues masculins, peut-être à cause de leurs difficultés à concilier travail et vie personnelle.

On constate avec surprise qu'elles ont en moyenne autant de relations que les hommes : elles ont un parcours d'enseignement commun avec un cadre dirigeant ou un membre du conseil d'administration de quelque 25 % des entreprises dont elles s'occupent.

Enfin, en ce qui concerne les chances de devenir analyste star, il n'existe pas de «préférence» globale selon le sexe : les femmes représentent à peu près 12 % de l'échantillon total des analystes et 14 % de celui des stars. Ce résultat n'est pas seulement satisfaisant parce qu'il indique l'égalité des sexes, mais parce que, pour les économistes, il montre que les deux échantillons sont assez similaires pour donner des inférences significatives.

## Des critères différents

Mais la symétrie s'arrête là. Lorsque nous analysons les relations des analystes financiers et leur incidence sur la carrière, nous découvrons une asymétrie qui a de quoi intriguer.

Pour les femmes, il s'avère que l'exactitude des prévisions est importante : en formuler d'inexactes diminue les chances d'être

désignée comme star. Nous constatons aussi que les diplômes des universités les plus réputées et les années d'expérience comptent, ces deux éléments augmentant les chances d'être élue star. Toutefois, après prise en compte de ces facteurs, les relations n'ont pas en elles-mêmes d'importance pour les analystes femmes.

Pour les hommes, nous trouvons presque le résultat contraire. Les relations restent l'un des facteurs déterminants pour augmenter les chances d'être élue star, même après prise en compte de l'exactitude des prévisions et du passage par les universités d'élite. En fait, ces deux facteurs n'ont pas d'effet significatif sur les chances d'être désigné comme star.

L'un des points intéressants de nos résultats est l'*asymétrie* des facteurs qui déterminent la probabilité pour un homme ou une femme de figurer parmi les stars. Pour les femmes, l'exactitude des prévisions et la formation universitaire ont du poids. Pour les hommes, ces éléments ne sont pas très importants, mais les relations le sont. On n'est donc pas en présence d'un «effet grandes écoles» : si c'était le cas, les femmes seraient en position dominante. Dans notre échantillon, elles sont plus nombreuses que les hommes à avoir suivi ce type de cursus. Il ressort des résultats que, pour les femmes, c'est la performance ou la compétence démontrée (représentée par les succès universitaires) qui compte, alors que, pour les hommes, des données immatérielles, comme leurs relations, sont déterminantes.

Je ne suis ni une féministe, ni une experte de la problématique hommes-femmes. J'ai fait ces constatations presque par hasard sous l'effet de ma curiosité d'économiste spécialiste de la finance. Mais elles m'ont permis de comprendre un certain nombre de faits.

Alors que 14 % des stars de Wall Street sont des femmes, il n'y a pratiquement pas de femmes à la tête des grandes entreprises. Que sont devenues celles qui étaient très diplômées, avaient de nombreuses relations et un fort potentiel? Beaucoup sont confinées dans des fonctions d'analyse au lieu d'être promues au niveau des directions générales, ce qui exige des évaluations subjectives.

On progresse peu à peu, même en ce qui concerne les postes de direction des entreprises. Selon un récent article de Bloomberg, le nombre de femmes directrices financières dans les 500 sociétés de l'indice Standard & Poor's a augmenté de 35 %, passant de 40 à 54, pour atteindre le niveau record de 10,8 % en 2012.

Mais il reste difficile de se hisser au sommet. La proportion de femmes directrices générales est restée de 4 % en 2012, ce qui constitue aussi un record, mais il est inchangé depuis cinq ans. L'asymétrie de la réussite des femmes en ce qui concerne le franchissement de ces deux étapes est significative : il leur est souvent plus facile de démontrer des compétences techniques et mesurables que de surmonter les préjugés éventuels des évaluations qualitatives et subjectives. ■

*Lily Fang est professeur associée de finance à l'INSEAD.*

### Bibliographie :

Damast, Alison, 2013, "MBA Gender Pay Gap: An Industry Breakdown," Bloomberg Businessweek, January 7.

Frankel, Lois, 2010, Nice Girls Don't Get the Corner Office (New York: Warner Business Books).

Sandberg, Sheryl, 2010, "Why We Have Too Few Women Leaders," TED Talk, December.

# Oser la différence

## Plus de femmes au travail : une chance pour l'économie mondiale

Christine Lagarde



Christine Lagarde est  
Directrice générale du FMI.

**L**E MONDE a évolué de façon considérable et parfois surprenante depuis que j'étais petite. Beaucoup de ces changements sont positifs, comme les progrès de la technologie ou de la médecine; d'autres sont préoccupants, comme le creusement des inégalités ou la dégradation de l'environnement. L'évolution de la situation des femmes au travail est un autre sujet très important à mes yeux. C'est un domaine où les progrès ont été considérables, mais insuffisants, et surtout, ils semblent s'essouffler.

La condition féminine varie bien sûr considérablement entre les différentes régions du monde. Beaucoup trop de femmes doivent encore se battre pour faire respecter leurs droits les plus fondamentaux : droit à la sécurité, droit à la santé, droit à l'éducation. Je pense en permanence à ces femmes et nous devons faire tout ce qui est en notre pouvoir pour les soutenir.

Pour elles, le problème de l'équilibre hommes-femmes au travail ou dans les affaires n'est pas le plus urgent, loin de là. Pourtant, que l'on lutte pour des droits fondamentaux ou pour l'égalité au travail, il s'agit selon moi du même combat. Nous nous efforçons de lever les obstacles et de créer des opportunités qui permettront aux femmes de réaliser tout leur potentiel et, ce faisant, de relever la trajectoire de croissance de l'économie tout entière.

### Obstacles invisibles

Bien qu'il soit clair que l'inclusion des femmes est une chose bénéfique d'un point de vue économique, commercial et social, nous n'éliminons pas assez rapidement la discrimination entre les sexes. Les femmes se heurtent toujours à des plafonds invisibles, à des murs invisibles, même à des montagnes invisibles.

Je l'entends de la bouche de tant et tant de femmes lorsque je me rends dans les pays membres du FMI : l'écart entre les opportunités offertes aux hommes et aux femmes est encore trop grand. Concrètement, les femmes ont moins de chances que les hommes d'entrer sur le marché du travail, gagnent moins et ont beaucoup moins de chances d'accéder à des postes de direction.

Les femmes constituent la moitié de la population en âge de travailler, mais elles représentent moins du tiers de la population active. Le plus grave est que, comme le soulignent de nombreux commentaires récents, les progrès vers l'égalité hommes-femmes semblent être au point mort. Depuis une bonne dizaine d'années, le taux d'activité des femmes est bloqué à environ 50 %, alors que celui des hommes reste stable, aux environs de 80 %.

Ces moyennes mondiales masquent de fortes variations régionales. La situation est particulièrement mauvaise au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, où environ 80 % des femmes en âge de travailler ne participent pas au marché du travail.

Même lorsqu'elles peuvent accéder au travail, les femmes demeurent trop souvent des citoyens de deuxième classe. Celles qui exercent un emploi rémunéré gagnent moins que leurs collègues masculins, même pour un travail équivalent. L'écart de salaire est d'environ 16 % dans les pays avancés ou émergents membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques.

Nous savons aussi que plus on s'élève dans l'échelle des responsabilités, moins on trouve de femmes. Ainsi dans l'Union européenne, les femmes détiennent moins de 14 % des sièges aux conseils d'administration et moins de 10 % des postes de direction générale des sociétés du palmarès Fortune 500.

La crise mondiale a aggravé la situation. Elle a frappé hommes et femmes, mais d'après certains indicateurs, les femmes au travail en ont davantage souffert. Si la tendance de l'emploi d'avant-crise s'était poursuivie, la main-d'œuvre totale aurait compté près de 29 millions de personnes de plus en 2011. Deux tiers de ce déficit sont imputables à une moindre participation des femmes.

### Un processus inachevé

Le processus engagé est donc largement inachevé. Nous devons faire tout notre possible pour faire avancer les choses dans la bonne direction, et si possible, accélérer le mouvement.

Par principe, l'égalité hommes-femmes est une nécessité. Cette raison devrait déjà suffire.



Mais de nombreuses recherches montrent que l'équilibre entre les sexes est crucial pour l'efficacité de notre travail et de nos économies.

Quel qu'en soit leur thème central (participation économique des femmes, prise de risque dans les affaires, organisation, exercice de responsabilités), ces travaux aboutissent à la même conclusion : si la moitié de la population est exclue de la vie active, tout le monde est perdant.

### Cinq raisons d'espérer pour l'économie

Alors, comment passer d'une logique perdante à une logique gagnante? Voici les cinq pistes qui me semblent les plus encourageantes.

**1. Les femmes contribuent à la croissance économique.** Dans de nombreux pays, la croissance pourrait être très supérieure si davantage de femmes avaient un emploi rémunéré. Au Japon, par exemple, si la participation féminine au marché du travail était la même qu'en Europe du Nord, le PIB par habitant augmenterait durablement de 8 %. Si le taux d'emploi des femmes était équivalent à celui des hommes, le PIB serait supérieur de 4 % en France et en Allemagne dès 2020, et de 34 % en Égypte.

**2. La féminisation permet de mieux équilibrer les risques et les gains dans les affaires et la finance.** J'ai dit en plaisantant que la crise mondiale résultait d'une culture «masculine» de prise de risques financiers excessifs, une observation confirmée par plusieurs études. Les hommes effectuent plus de transactions que les femmes (45 % de plus selon certains) et la prise de risque peut être liée aux pertes et aux gains des salles de marché. Un mélange des sexes pourrait être bénéfique. Les sociétés qui comptent plus de femmes à leur conseil d'administration affichent des ventes, un rendement des fonds propres et une rentabilité plus élevées.

**3. Les femmes sont le prochain «marché émergent».** Les femmes contrôlent environ deux tiers du budget discrétionnaire des ménages dans le monde, et plus de 80 % aux États-Unis. Il est tout simplement bon de comprendre ce marché.

**4. Les femmes investissent plus dans les générations futures, ce qui crée un effet d'entraînement puissant.** Elles ont tendance à dépenser plus pour la santé et l'éducation, pour mettre en valeur le capital humain qui va nourrir la croissance future et accumuler l'épargne qui va la financer.

**5. Les femmes sont agents du changement.** Par nature les femmes apportent un autre point de vue. Dans les fonctions de direction, elles sont plus ouvertes à des perspectives diverses, elles sont plus disposées à soutenir et développer de nouveaux talents et plus enclines à encourager la collaboration. C'est une attitude qu'il nous faut promouvoir davantage. Nous ne pouvons pas retourner au train-train habituel. La diversité, sous toutes ses formes, peut être le berceau d'idées nouvelles et d'innovations.

Pour toutes ces raisons, les femmes ne doivent pas avoir peur de penser, de s'exprimer ou de travailler différemment — c'est ce que j'entends par «oser la différence».

### Les femmes au FMI

L'amélioration de la situation des femmes dans l'économie n'est peut-être pas la mission centrale du FMI, mais elle en fait partie.

Les enjeux de la croissance, de la création d'emploi et de la solidarité sont étroitement liés. Le FMI est en dialogue permanent avec ses pays membres pour trouver le chemin de la stabilité et de la croissance, surtout d'une croissance solidaire et riche en emplois.

La croissance et la stabilité sont nécessaires pour offrir aux femmes les opportunités dont elles ont besoin. Mais l'inverse est vrai : la participation des femmes au marché du travail est aussi un élément de l'équation de la croissance et de la stabilité.

Nombre de mesures peuvent aider les femmes à participer au marché du travail ou à créer des entreprises : des systèmes de garde d'enfants de meilleure qualité et plus abordables, plus de flexibilité dans les horaires de travail, un meilleur accès au crédit et des droits de propriété égaux. Les services du FMI ne sont pas spécialistes de ces domaines, et ce n'est pas leur rôle. Pourtant, de par leurs implications macroéconomiques, ces mesures sont importantes pour le FMI : nous pouvons repérer les enjeux importants, en nous appuyant sur l'expertise d'autres acteurs.

Le FMI est compétent dans d'autres domaines, et peut être utile. Nous pouvons définir des politiques budgétaires favorables aux femmes en examinant l'impact de la fiscalité et des dépenses publiques sur l'égalité entre les sexes et les possibilités offertes aux femmes. Par exemple, lorsque le «deuxième revenu» des ménages est plus lourdement imposé, les femmes ont moins intérêt à travailler. La remise à plat de questions de ce type offre une grande chance à saisir, d'autant que la main-d'œuvre féminine est bien plus sensible à ces incitations que la main-d'œuvre masculine.

Nous devons aussi aider nos pays membres à préparer l'avenir. Nous savons, par exemple, que beaucoup de pays ressentiront bientôt les effets du vieillissement de la population — et de la réduction de la population active — sur les budgets publics et la croissance. Mobiliser la main-d'œuvre féminine inemployée peut faire partie de la solution.

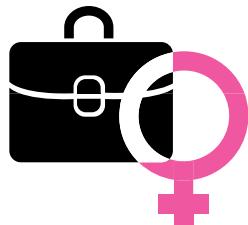
Le Japon, par exemple, dispose d'un réservoir de main-d'œuvre prêt à l'emploi constitué de femmes intelligentes et bien formées. Pourquoi s'en priver? Il est important d'éliminer les *contre-incitations* au travail des femmes et de multiplier leurs possibilités d'accès au travail. Ces questions font partie intégrante de la stratégie de croissance du Premier ministre japonais Abe.

### Oser œuvrer pour un monde plus équilibré

Les enjeux économiques et financiers d'aujourd'hui sont complexes. Les difficultés ne feront que prendre de l'ampleur : les mutations démographiques considérables, la viabilité de notre planète et les inégalités mettent à mal notre tissu social.

Le statu quo des femmes dans le monde du travail et la société ne suffira pas pour relever ces défis. Je ne préconise pas une solution uniquement féminine. Je ne prétendrais pas non plus que la parité entre les sexes est la panacée universelle qui nous mènera à une croissance et à une stabilité durables. Mais nous ne pouvons pas nous permettre de laisser la moitié de nos ressources, la moitié de nos capacités et la moitié de nos idées inexploitées.

Notre avenir repose sur une vision du monde radicalement différente qui n'est réalisable qu'en intégrant pleinement tant les hommes que les femmes. Les valeurs, les voix et les contributions des femmes peuvent représenter une différence énorme. Bref, nous ne pouvons pas nous permettre de ne pas oser la différence. ■



# Les secrets de leur succès

**Cinq femmes de pouvoir racontent comment elles sont parvenues au sommet**

**R**ARES sont les femmes qui parviennent aux plus hauts niveaux de responsabilité. Dans beaucoup de pays, les femmes sont plus nombreuses que les hommes à décrocher un diplôme universitaire, mais il subsiste un écart préoccupant au niveau des postes de pouvoir. D'après une étude de la *Harvard Business Review*, en 2009, seulement 1,5 % des entreprises les plus performantes du monde étaient dirigées par des femmes.

Il nous est donc apparu utile de nous intéresser aux rares femmes qui contredisent cette statistique. FéD s'est entretenu avec cinq dirigeantes pour comprendre quels avaient été, selon elles, les principaux ingrédients de leur succès.

Certaines invoquent leurs parents, les valeurs qu'ils leur ont inculquées, leur force d'inspiration. D'autres citent des qualités qui leur sont propres : leur puissance de travail, leur curiosité intellectuelle et leur propension à remettre en question des idées reçues. Leur différence, c'est aussi qu'elles ne laissent pas les obstacles les détourner de leur objectif. Au contraire, souligne d'ailleurs l'une d'entre elles, l'adversité peut être source de motivation et de force.

## MARIA DAS GRAÇAS SILVA FOSTER

*Directrice générale de Petrobras, Brésil*

Par la fenêtre du car scolaire qui l'emménait au lycée, Maria das Graças Silva Foster contemplait avec curiosité la raffinerie et le centre de recherche de Petrobras, l'un des nombreux complexes d'un couloir industriel à Rio de Janeiro; c'est là que germa en elle l'idée d'une carrière dans le pétrole. Ensuite, elle continua de traverser ce couloir industriel pour aller à l'école d'ingénieur.

Elle entra à Petrobras comme stagiaire dans ce même centre de recherche, décrochant parallèlement des diplômes en génie chimique et génie nucléaire ainsi qu'un diplôme d'école de gestion dans les meilleures universités du Brésil. À Petrobras depuis 33 ans, elle est devenue la première femme à occuper le poste de directeur général en février 2012. Elle est l'une des neuf femmes seulement à présider aux destinées d'une des 500 premières entreprises d'Amérique latine.

Petrobras est un géant du pétrole et de l'énergie. Fondée il y a plus de 58 ans, c'est la plus grande entreprise du Brésil. Sa production, plus de 2 millions de barils de pétrole et de gaz par jour en 2012, devrait doubler d'ici à 2020 pour atteindre quelque 4,2 millions de barils par jour. Selon Maria das Graças Foster, l'essor de la production va aussi doper la croissance de l'économie brésilienne. Elle considère que sa mission à la tête de Petrobras est aussi de participer au développement du pays. Avant de devenir directrice générale, elle a été la première femme à siéger au conseil d'administration, en tant que Directrice de la division gaz et énergie en 2007, déjà une performance quand on sait que jusqu'aux années 70, le groupe recrutait peu d'ingénieurs parmi les femmes.

Selon Maria das Graças Foster, c'est son rêve de lycéenne qui a conduit à sa réussite dans l'univers très masculin du pétrole



et du gaz. La clé du succès, à ses yeux, est de «toujours bien se préparer, connaître ses dossiers, et avoir les connaissances et le courage nécessaires pour trancher et prendre des décisions».

Il est aussi essentiel pour les dirigeants de connaître le pouls de leur entreprise. «Les grands dirigeants doivent comprendre leurs salariés, être forts et attentifs», ajoute-t-elle. «La solidarité et une connaissance approfondie des activités de l'entreprise sont deux ingrédients très importants pour bien diriger.»

Lorsqu'on lui demande quel conseil elle donnerait à d'autres femmes qui visent le sommet, elle répond qu'«un dirigeant ne cède pas aux difficultés, mais s'en sert pour nourrir sa motivation et son énergie».

*Niccole Braynen-Kimani*

## BARBARA STOCKING

Ancienne Directrice générale d'Oxfam Grande Bretagne

Dès son adolescence à Rugby (Angleterre), Barbara Stocking a commencé à poser les questions qui allaient la mener à une carrière dans le développement international. C'est là qu'elle a pris conscience des distinctions et des classes sociales. «La différence de moyens que je constatais entre l'école publique que je fréquentais et l'école privée m'a fait réfléchir aux inégalités. J'ai commencé à me demander pourquoi la société était ainsi», explique-t-elle. C'est donc des inégalités autour d'elle et dans des pays lointains — ainsi que de ses parents qui, malgré une vie de rude labeur, donnaient beaucoup à la collectivité — qu'elle a tiré son inspiration : son parcours professionnel répond à ces deux influences qui ont marqué ses années de formation.

Après avoir étudié les sciences naturelles à l'université de Cambridge dans les années 70, Barbara Stocking décroche un poste de chercheur aux États-Unis. C'est à travers un projet de l'Organisation mondiale de la santé en Afrique de l'Ouest qu'elle a découvert le secteur du développement international. À bien des égards, cette transition lui est apparue toute naturelle : ses connaissances scientifiques et médicales trouvaient leur application directe dans un pays en développement.

De retour au Royaume-Uni, elle finit par présider l'association internationale d'aide et de secours d'urgence Oxfam, poste qu'elle vient de quitter après douze ans. Barbara Stocking avait été préparée à assumer la direction d'Oxfam par différentes fonctions à responsabilités au sein du système de santé britannique, le National Health Service. «À bien des égards, les années au NHS ont été très dures. J'avais l'impression qu'il me fallait prouver qu'une femme pouvait faire aussi bien qu'un homme, se souvient-elle, à Oxfam, j'étais beaucoup plus à l'aise : personne ne s'étonnait de voir une femme endosser le rôle de directeur général, même si j'ai été la première femme à le faire.»

À Oxfam, son travail a pris une dimension internationale : sous sa direction, l'organisation s'est réaffirmée comme l'un des acteurs majeurs dans les domaines de l'eau, de l'assainis-



sement et de la santé publique en secours humanitaire, étant notamment en première ligne sur les questions d'égalité des sexes, d'environnement et de transparence.

Elle n'a pas oublié l'époque où le fait qu'elle-même soit une femme posait problème. «Une année, je participais à la réunion annuelle du Forum économique mondial à Davos, et quelqu'un m'a présentée au PDG d'une grande entreprise. Il s'attendait tellement à voir un homme, que je crois bien qu'il ne m'a pas vue!»

En juillet, elle sera de retour à l'université de Cambridge où elle présidera le Murray Edwards College, l'un des deux établissements exclusivement féminins de Cambridge, qu'elle a elle-même fréquenté lorsqu'il s'appelait New Hall. «C'est un véritable privilège de prendre la présidence d'une institution si profondément attachée à voir les femmes s'épanouir et se développer pour réaliser pleinement leur potentiel et dépasser leurs propres attentes.»

**Glenn Gottselig**

## DAMBISA MOYO

Économiste et auteur

Dambisa Moyo, économiste et auteur d'origine zambienne, est un peu une star du monde de l'économie et de l'entreprise : une des «personnes les plus influentes» selon le magazine *TIME*, une «visionnaire remarquable» selon Oprah Winfrey et sacrée «agitatrice de la planète» selon le *Daily Beast*.

Dambisa Moyo est peut-être connue surtout par sa critique sans concession de l'aide internationale. Dans *L'aide fatale : les ravages d'une aide inutile et de meilleures solutions pour l'Afrique*, grand succès de librairie paru en 2009, elle démontre que l'aide occidentale cause plus de tort qu'elle n'apporte de solutions, car elle ne fait qu'étouffer les efforts de développement et nourrir la corruption. Depuis lors, elle a publié deux autres livres qui donnent à réfléchir : *Winner Take All*, qui décrit les évolutions géopolitiques et les tendances des marchés des matières premières, et *How the West Was Lost*,



qui démontre que les pays les plus avancés sont en train de dilapider leurs atouts économiques.

Si les écrits de Dambisa Moyo font autant de bruit, c'est notamment parce que son parcours est aussi brillant que les thèses qu'elle déploie. Née en 1969 à Lusaka, pendant l'une des périodes les plus tumultueuses de l'histoire de la Zambie, Dambisa Moyo est arrivée aux États-Unis pour faire ses études à Harvard et à l'American University. Elle passa ensuite deux ans à la Banque mondiale, puis obtint un doctorat d'économie à Oxford. Enfin, elle travailla pendant dix ans à Goldman Sachs.

Les parents de Dambisa Moyo ont toujours attaché une grande importance à l'éducation. «À la maison, on parlait beaucoup politique et économie», se rappelle-t-elle. Très jeune, elle a donc appris à tordre le cou aux idées reçues.

Quel est le moteur de ses multiples succès? «Mon insatiable curiosité à propos du monde», répond Dambisa Moyo. «À mes yeux, il est bien plus facile d'apprendre, de remettre en

question, d'aspirer à mieux et de progresser dans un monde où l'information est à portée de main», ajoute-t-elle. «J'essaie de profiter des chances extraordinaires qu'offre notre époque.»

Dambisa Moyo convient que de plus en plus de femmes parviennent, comme elle, à des postes de pouvoir dans les administrations publiques et les entreprises, mais il reste tant à faire. «La représentation des femmes à ces niveaux reste déplorable», estime-t-elle.

Il y a certes des progrès, mais on peut faire plus pour préparer les femmes des prochaines générations à assumer des rôles plus influents dans tous les domaines.

Quant à la personne qui a exercé le plus d'influence sur sa trajectoire, c'est Nelson Mandela. «Pour démontrer qu'il fallait instaurer le suffrage universel en Afrique du Sud, il a fait appel à la logique et aux faits, pas seulement à la morale et à l'émotion.»

**Lika Gueye**

## SUNGJOO KIM

*Directrice générale, Sungjoo Group*

**S**ungjoo Kim est fondatrice, directrice générale et, selon ses propres termes, «visionnaire en chef» du groupe Sungjoo, géant de la mode en Corée du Sud, avec en 2012 un chiffre d'affaires de 396 millions de dollars.

Fille benjamine d'un magnat de l'énergie, Kim aurait très bien pu faire un beau mariage dans l'élite de la société coréenne sans avoir jamais besoin de travailler. Mais elle était animée d'une grande énergie et voulait être maître de son destin.

Après un diplôme en théologie de l'université Yongsei à Séoul, Kim décide de partir étudier à Amherst College dans le Massachusetts, malgré la vive opposition de son père, qui ne voulait pas qu'elle s'éloigne autant de sa famille. Kim continua ensuite son parcours universitaire à la London School of Economics et à l'université de Harvard, où elle rencontra son futur mari, un britanno-canadien.

Que Kim décide d'épouser l'homme de son choix, c'en était trop pour son père, et pendant quelques temps, ce fut la brouille entre eux. Par l'intermédiaire d'une connaissance, elle décrocha son premier emploi dans le grand magasin Bloomingdale's à Manhattan, où elle travailla sous la supervision directe du Président, Marvin Traub. Elle apprit tout de l'industrie de la mode.

Environ cinq ans plus tard, Kim renoua avec son père et eut l'occasion de l'aider dans des négociations qu'il menait aux États-Unis. Elle put ainsi lui démontrer son talent pour les affaires, et obtint de lui 300.000 dollars pour créer le groupe Sungjoo.

L'investissement s'avéra fructueux. Depuis le début des années 90, la société fait connaître en Asie un grand nombre de marques occidentales de luxe et a obtenu des licences de distribution sur Gucci, Yves Saint Laurent et Marks & Spencer. Kim est maintenant reconnue comme une véritable virtuose des affaires, figurant d'ailleurs au palmarès «Women in the Mix 2013» du magazine *Forbes Asia*, qui comprend les 50 femmes les plus influentes du monde des affaires en Asie.



De l'avis de Kim, c'est de son père qu'elle a hérité son «ADN d'entrepreneur», mais c'est à sa mère qu'elle doit sa force de caractère.

«La lumière qui a guidé mes pas jusqu'au succès, c'est ma mère. C'est une femme qui sait toujours voir le côté positif des choses. Quand la situation est désespérée, elle m'a toujours appris à regarder les choses avec gratitude et à ne pas me laisser envahir par mes émotions.»

Pendant la crise financière asiatique de 1997, quand son groupe a été contraint de fermer des points de vente, ajoute

Kim, c'est cette force héritée de sa mère qui l'a aidée à affronter la situation et à surmonter les difficultés.

Depuis qu'elle a réussi comme femme d'affaires, et pour promouvoir le rôle des femmes dans le monde de l'entreprise, Kim a créé la fondation Sungjoo, un programme mondial ayant pour vocation de repérer des femmes de talent et de les aider à s'épanouir.

«Issue d'une famille chrétienne très croyante, ma mère s'appuyait sur des valeurs tenaces de bonne gestion, confie Kim. Elle s'est attachée à servir les autres, et c'est une stratégie qui m'a

été bien utile. La Fondation Sungjoo est une autre déclinaison de cette éthique du service.»

Kim observe que l'exemple de sa mère, qui consacrait sa fortune et son temps à autrui, illustre bien la différence entre l'apport des hommes et celui des femmes dans le monde. «Les femmes ont une plus grande intelligence émotionnelle que les hommes : nous pensons d'abord à la collectivité, avant de rechercher notre propre succès.»

***Yusun Lee***

## **SOPHIE VANDEBROEK**

*Directrice de la technologie, Xerox Corporation*

«**J**e n'oublierai jamais le jour où Neil Armstrong a marché sur la lune», déclare Sophie Vandebroek, qui se souvient de ce matin de juillet 1969 où, les yeux rivés sur le téléviseur, elle vit un événement historique qui éveilla son intérêt pour la science. «Du coup, j'ai rêvé de marquer la lune de mes propres empreintes» dit-elle.

44 ans après, Mme Vandebroek n'est pas allée sur la Lune, mais elle est devenue directrice de la technologie de Xerox, l'une des sociétés emblématiques du monde. Détentrice de 13 brevets aux États-Unis, elle préside également le Xerox Innovation Group, organe de supervision des centres de recherche de Xerox en Europe, en Asie, au Canada et aux États-Unis.

Née à Louvain (Belgique), fille d'ingénieur et d'artiste, Mme Vandebroek est encouragée dès l'enfance à viser haut. Après un diplôme d'ingénieur électromécanique à l'Université catholique de Louvain, elle émigre aux États-Unis en 1986 et décroche un doctorat en génie électrique de l'université Cornell.

Mais l'ascension n'est pas facile. Elle entre chez Xerox en 1991. Cinq ans plus tard, son mari meurt brusquement et elle se retrouve seule à élever leurs trois jeunes enfants. Chef de famille monoparentale malgré elle, Mme Vandebroek doit trouver les moyens de maximiser son efficacité. D'après un portrait publié dans le magazine *Fast Company*, elle adopte la devise : «Déléguer, simplifier et utiliser les technologies de l'information».

Elle tient bon et accède au poste de directrice de la technologie en 2006, alors même que Xerox est en pleine mutation. (L'entreprise transforme une perte nette de 300 millions de dollars en 2000 en un bénéfice de 1,1 milliard de dollars en 2007 grâce notamment à la relance de l'innovation.)

Pour Mme Vandebroek, Xerox a le mérite d'avoir su créer un environnement propice à l'épanouissement des femmes.

«J'ai la chance de travailler dans une société où je n'ai pas besoin d'être pionnière», a-t-elle déclaré en 2011, lors de son admission au Panthéon «Women in Technology International», faisant allusion aux femmes de la haute direction de Xerox, et surtout à Ursula Burns, la Directrice générale.

Pourtant, dans toutes les industries, les femmes leaders en sciences et technologies constituent l'exception, situation que Mme Vandebroek voudrait voir changer. «L'une de mes passions,



déclare-t-elle, est de trouver les moyens d'attirer davantage de filles et de minorités dans ces domaines.» Elle propose quelques idées : il serait utile d'intéresser tôt les enfants à l'aspect ludique de la science; de même, on pourrait enseigner l'ingénierie au collège et au lycée pour en donner un avant-goût aux jeunes élèves.

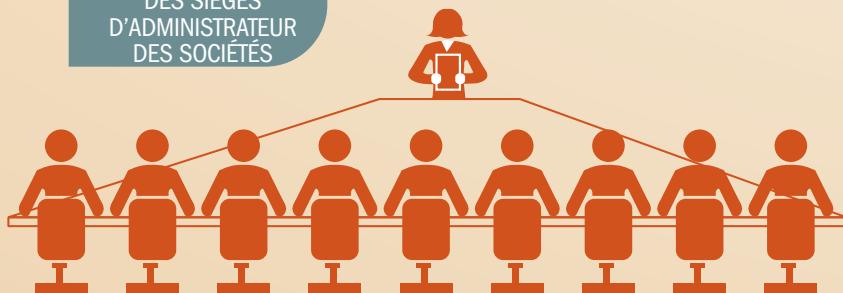
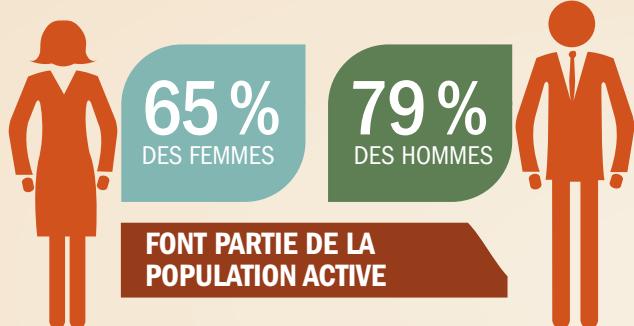
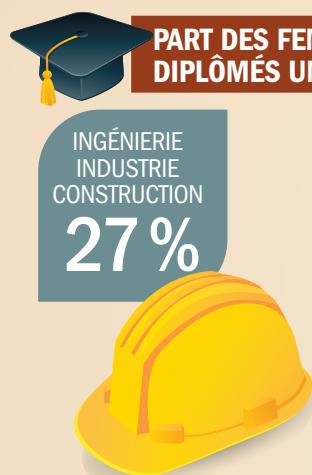
«Aux États-Unis, le nombre d'emplois nécessitant des diplômes d'ingénieurs et de scientifiques augmente, tandis que le nombre de personnes — citoyens et immigrants compris — prêtes à occuper ces emplois est en baisse», dit-elle. «Nous devons nous préoccuper sérieusement de la grande disparité entre hommes et femmes dans les professions techniques et du peu d'intérêt que nous suscitons chez les enfants — garçons et filles — pour la science, la technologie et les mathématiques.

***Maureen Burke***

# Traitement égalitaire

**La croissance dans les pays de l'OCDE profiterait d'une réduction des inégalités hommes-femmes**

DE NOMBREUX pays ont sensiblement progressé sur la voie de l'égalité hommes-femmes en matière d'éducation. Aujourd'hui, les filles obtiennent de meilleurs résultats que les garçons dans certaines matières et sont moins susceptibles d'abandonner prématurément l'école. Mais les femmes ont moins de chances d'être salariées que les hommes et continuent de gagner moins qu'eux. Elles ont aussi moins de chances d'atteindre le sommet de la hiérarchie au travail et ont un plus grand risque de finir leur vie dans la pauvreté.

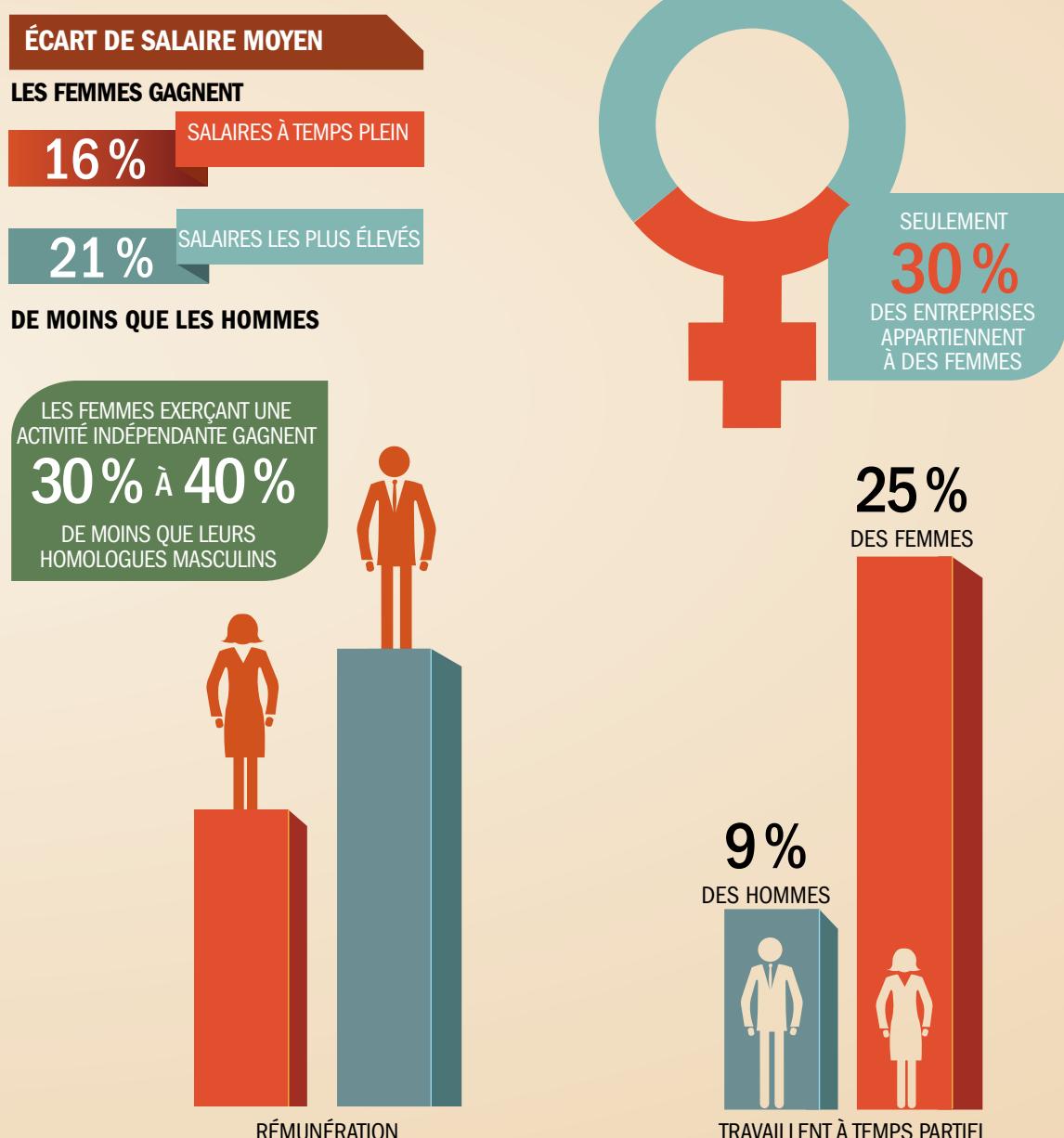




Selon un nouveau rapport de l'organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) sur les inégalités hommes-femmes, une plus grande parité dans l'éducation, l'emploi et l'entrepreneuriat a un effet positif marqué sur la croissance. Par exemple, si les pays de l'OCDE éliminaient complètement les inégalités hommes-femmes pour ce qui est du taux d'activité d'ici 2030, leur PIB progresserait de 12 %.

Les gouvernements ont un rôle important à jouer pour promouvoir l'égalité entre les hommes et les

femmes, en mettant en place des politiques comme le droit au congé parental rémunéré et l'aide à la garde d'enfants pour aider les parents à concilier activité professionnelle et vie familiale. Les entreprises, aussi, doivent encourager les pratiques permettant de concilier travail et vie familiale, ainsi que les horaires de travail flexibles. Il faut aussi veiller à ce que les jeunes comprennent les conséquences probables de leurs choix d'éducation sur leurs perspectives de carrière et de revenu.



Préparé par Natalie Ramírez-Djumena, sur la base du rapport Inégalités hommes-femmes publié par l'OCDE en décembre 2012. Ce rapport est disponible à l'adresse <http://www.oecd.org/fr/parite/agir.htm>.



# La vague montante

**Les investisseurs privés des pays émergents placent de plus en plus leurs fonds dans des actifs à l'étranger**

G. Andrew Karolyi, David T. Ng et Eswar S. Prasad

**P**LUS les pays émergents deviennent des acteurs importants de l'économie mondiale, plus leur part des flux transfrontaliers d'actifs financiers augmente. Leurs perspectives de forte croissance attirent des investisseurs étrangers à la recherche de meilleurs rendements, surtout en ces temps de très faibles taux d'intérêt dans les pays avancés. De plus, comme les pays émergents augmentent leurs réserves de change en investissant beaucoup dans les pays avancés, les flux circulent également dans l'autre sens.

Depuis quelque temps, un autre phénomène prend de plus en plus d'ampleur : les sorties de capitaux privés des pays émergents, que les investisseurs cherchent à placer à l'étranger.

En comprenant les volumes et les tendances des différentes sorties (souveraines et privées) et en analysant ce qui les influence, on aura une meilleure idée de l'évolution probable des flux de capitaux internationaux avec l'intégration croissante des pays émergents dans les marchés financiers mondiaux. Nous examinons les types de sorties de capitaux de ces pays et exposons quelques résultats préliminaires de nos recherches en cours, qui montrent que la proximité et la familiarité influent considérablement sur la direction que prennent les sorties d'investissements de portefeuille, assez minimes pour l'instant, mais qui pourraient fort bien augmenter.

## Exportations de capitaux

Entre 2000 et 2012, les pays émergents, Chine en tête, ont augmenté leurs réserves de change d'environ 6 mille milliards de dollars, le tout pratiquement investi dans des titres émis par les pays des principales monnaies de réserve, surtout les États-Unis. Il est probable que les réserves de change de ces pays émergents augmenteront nettement moins dans les années à venir, parce

qu'ils en ont pour la plupart accumulé suffisamment pour être mieux armés face à toute instabilité future des flux de capitaux.

Alors que l'accumulation de réserves marque le pas, les sorties de capitaux privés de ces pays devraient rapidement augmenter. En fait, elles équivalent actuellement à l'augmentation des réserves officielles accumulées (graphique 1). La Chine est, évidemment, elle aussi un moteur important de ces flux de capitaux privés et, sans elle, les chiffres sont globalement moins impressionnantes. Mais pour les autres pays émergents, les sorties de capitaux privés sont à présent supérieures à celles correspondant à l'accumulation de réserves (graphique 2).

Il y a de nombreuses raisons de s'attendre à une augmentation des sorties de capitaux privés. Les ménages s'enrichissant dans les pays émergents et parvenant à épargner davantage, ils chercheront à l'étranger des possibilités de diversifier leurs portefeuilles. Les investisseurs institutionnels, comme les fonds communs de placement et les fonds de pension, deviennent déjà des intermédiaires importants pour ces sorties de capitaux. Il est probable aussi que les sociétés et les institutions financières continueront de chercher des possibilités d'investissement à l'étranger à mesure qu'elles élargiront leurs bases opérationnelles internationales et s'aventureront sur les marchés étrangers.

## Évolution chinoise

L'évolution de la structure des flux de capitaux en Chine, deuxième économie mondiale, illustre bien ces tendances. La Chine est depuis dix ans un gros exportateur net de capitaux vers le reste de la planète. Elle affiche un excédent commercial, c'est-à-dire exporte plus de biens et de services qu'elle n'en importe, de même qu'un excédent du compte de capital, reflet des entrées de capitaux privés. Au cours de cette période, elle a enregistré

un excédent global de son compte courant, signe de ce que le pays est exportateur net de capitaux vers le reste du monde. Ces exportations de capitaux correspondent dans une large mesure à une accumulation de réserves de change par la banque centrale, la Banque populaire de Chine; ces réserves sont gérées par un autre organisme. Cette accumulation résulte de l'intervention sur les marchés des changes de la banque centrale, qui achète des dollars pour limiter l'appréciation du renminbi, afin d'éviter une perte de compétitivité des exportations chinoises. La Chine investit une part élevée de ces dollars dans des titres étrangers, comme les bons et obligations du Trésor américain. En janvier 2013, d'après les données de ce dernier, elle détenait officiellement 1,26 mille milliard de dollars de titres du Trésor américain.

Étant donné les pressions sur sa monnaie et les craintes que les entrées de capitaux alimentent l'inflation et de fortes hausses des prix des actifs, la Chine laisse entrer les capitaux étrangers avec circonspection. Les investisseurs étrangers ne peuvent pas beaucoup investir sur le marché boursier chinois, même si certaines filières ont été ouvertes, comme celle du programme des investisseurs institutionnels étrangers qualifiés (QFII), dont les quotas ont été considérablement augmentés. Les marchés obligataires chinois restent relativement sous-développés. En conséquence, la plupart des entrées en Chine se font sous forme d'investissement direct étranger (IDE), ce qui implique généralement l'acquisition d'une participation majoritaire dans une entreprise. D'après les données du FMI, les entrées brutes d'IDE en Chine s'élevaient en moyenne à 260 milliards de dollars par an de 2010 à 2012 (chiffres qui concordent avec ceux de l'organisme de gestion des réserves de change, mais le ministère du Commerce chinois ne fait état que de 110 milliards d'entrées par an pendant cette période).

Plus intéressant encore, cependant, les sorties de capitaux privés de Chine augmentent nettement depuis quelques années. La Chine contrôlait strictement les sorties, mais ces contrôles se sont assouplis avec le temps. De 2004 à 2012, les sorties d'IDE de Chine sont passées de presque zéro à plus de 100 milliards de dollars, selon les données du FMI (celles de l'organisme de

gestion des réserves de change parlent de 62 milliards en 2012 et le ministère du Commerce ne fournit aucun chiffre à cet égard).

En fait, la Chine encourage non seulement les sociétés, mais aussi les investisseurs institutionnels, comme les fonds communs de placement et les fonds de pension, à investir à l'étranger. En 2006, elle a même mis sur pied le programme des investisseurs institutionnels nationaux qualifiés, pendant de son programme QFII, pour sanctionner les investissements à l'étranger jusqu'à des limites spécifiques. En conséquence, d'autres formes de sorties rattrapent rapidement les sorties officielles relatives aux réserves de change (graphique 3). Les données préliminaires pour 2012 montrent que l'accumulation de réserves a nettement diminué, alors même que d'autres sorties continuaient d'augmenter, tendance qui se maintiendra probablement.

Cette évolution de la situation amène à se demander si l'augmentation des sorties de capitaux traduit une inquiétude parmi les investisseurs chinois au sujet des perspectives de croissance de la Chine. En réalité, ces sorties correspondent peut-être tout simplement à une économie qui arrive à maturité et qui permet aux capitaux de sortir (et d'entrer) plus librement. L'économie chinoise s'enrichissant et ses marchés financiers se développant pour offrir plus de possibilités aux investisseurs de diversifier leurs portefeuilles, il est probable que les sorties de capitaux privés augmenteront encore. D'autres pays émergents devraient suivre la même trajectoire.

## Évolution de la composition des sorties

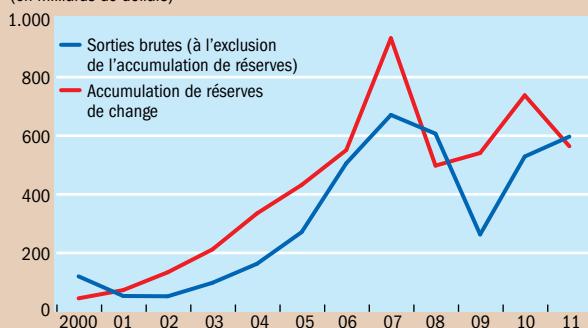
La composition des sorties de capitaux privés d'un pays émergent dépend du contrôle des capitaux exercé par les autorités et du développement du marché financier. Les craintes que de fortes augmentations des sorties déstabilisent les systèmes financiers nationaux ont conduit nombre de ces pays à limiter les sorties de capitaux privés. Cependant, certains se montrent de plus en plus disposés à autoriser leurs sociétés à investir à l'étranger. Depuis quelques années, on voit bien plus de regroupements d'entreprises par des pays émergents : une entreprise d'un pays

Graphique 1

### Rattrapage

Les sorties de capitaux privés des pays émergents dépassent maintenant les sorties de capitaux publics destinées à accumuler des réserves de change.

(en milliards de dollars)



Source : FMI, Statistiques de la balance des paiements.

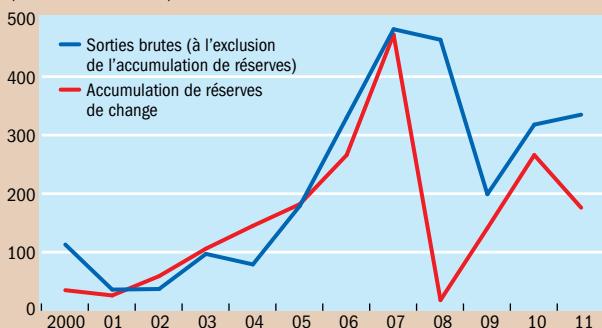
Note : La ligne rouge montre l'évolution des réserves de change détenues par les pays émergents de la fin d'une année à la fin de la suivante.

Graphique 2

### Évolution des sorties

Les sorties de capitaux privés des pays émergents (hors Chine) dépassent l'accumulation des réserves de change de plus de 100 milliards de dollars.

(en milliards de dollars)



Source : FMI, Statistiques de la balance des paiements.

Note : La ligne rouge montre l'évolution des réserves de change détenues par les pays émergents de la fin d'une année à la fin de la suivante.

émergent en achète une autre dans un autre pays émergent, ou une entité d'un pays émergent acquiert une entreprise d'un pays avancé. Les motifs de cette activité sont nombreux, comme la volonté des entreprises des pays émergents de diversifier leurs bases de production et d'accroître leur pénétration d'autres marchés. L'achat d'entreprises étrangères peut également les aider à acquérir une technologie qui permettra à des entreprises locales de moderniser leurs capacités de production. En fait, on note une augmentation sensible des sorties d'IDE de ces pays depuis le milieu de la dernière décennie (graphique 4).

Le développement limité des marchés financiers dans les pays émergents est un frein important aux investissements de portefeuille à l'étranger des ménages. La Chine et l'Inde, par exemple, autorisent à présent les particuliers à sortir chaque année du pays des sommes importantes (50.000 dollars pour la Chine et 200.000 dollars pour l'Inde). Cependant, les marchés financiers de ces pays sont sous-développés, si bien que la plupart des ménages n'ont pas facilement accès à des instruments d'investissement tels que les fonds communs de placement, qui leur permettraient d'acheter des actions ou des obligations étrangères. Le développement rapide des marchés financiers dans ces pays, ainsi que l'importance croissante d'investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension, les sociétés d'assurance et même les fonds communs de placement, devraient créer plus de filières de sortie au titre des investissements de portefeuille.

Pourquoi les investisseurs des pays émergents veulent-ils investir à l'étranger quand la croissance est bien plus forte chez eux que dans les pays avancés? En théorie, les investissements internationaux permettent aux investisseurs particuliers de ces marchés de diversifier les risques inhérents à leurs portefeuilles. De plus, dans certains de ces pays, les systèmes financiers restent dominés par les banques, dont les taux d'intérêt sur les dépôts d'épargne sont généralement relativement faibles (surtout après inflation). Par ailleurs, les marchés boursiers sont encore assez modestes dans certains pays émergents, moins liquides que ceux des pays avancés, et les valorisations y sont souvent très instables. Tous ces facteurs incitent les investisseurs institutionnels, comme

les fonds de pension, les fonds communs de placement et les sociétés d'assurance, à investir à l'étranger et influent sur les flux d'investissements de portefeuille.

### Flux d'investissements de portefeuille

En raison de leur potentiel de croissance élevé et de l'ouverture rapide de leurs marchés boursiers aux investisseurs internationaux, les pays émergents sont devenus des destinations importantes des flux d'investissements de portefeuille mondiaux (y compris en provenance d'autres pays émergents). Ainsi, en 2000, les pays émergents représentaient 3 % du stock mondial des investissements de portefeuille étrangers. En 2010, cette part était passée à 16 %. En conséquence, de nouveaux travaux théoriques se penchent sur les tendances et les déterminants des flux d'investissements étrangers dans les pays émergents. On accorde bien moins d'attention, en revanche, à un autre phénomène plus modeste mais croissant, celui de l'investissement dans des titres étrangers par les investisseurs des pays émergents.

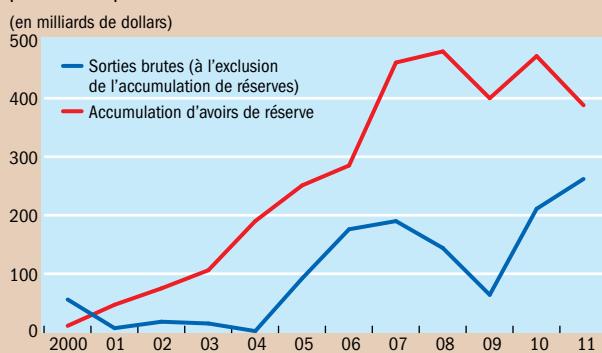
La part des pays émergents dans les avoirs mondiaux au titre des investissements de portefeuille extérieurs est un indicateur de leur importance relative dans la finance internationale. Or, cette part est passée de 1 % en 2000 à 5 % en 2010. En valeur absolue, ces avoirs sont passés de 67 à 643 milliards de dollars. Les entrées en provenance des pays émergents jouent un rôle de plus en plus important dans les engagements de portefeuille extérieurs, même de grands pays avancés. Prenons par exemple l'importance relative des pays émergents dans les investissements de portefeuille étrangers aux États-Unis. D'après les données de l'Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille du FMI, la part des investisseurs des pays émergents dans les actions américaines est passée de 2 % en 2002 à 7 % en 2011, ce que corroborent les données du Trésor américain.

Ces données laissent supposer un rôle de plus en plus important des pays émergents dans les flux de portefeuille transfrontaliers, phénomène qui s'intensifiera probablement à mesure qu'ils s'enrichiront, ouvriront leurs comptes de capital et développeront leurs marchés financiers. Doit-on s'attendre à beaucoup de sorties

Graphique 3

### Augmentation des investissements privés chinois

Depuis quelques années, la Chine encourage ses entreprises à investir à l'étranger et, en conséquence, les sorties de capitaux privés rattrapent l'accumulation de réserves souveraines.



Graphique 4

### Flux d'investissements directs

L'investissement direct étranger des pays émergents augmente depuis le milieu de la dernière décennie.

(en milliards de dollars)



en provenance de ces pays au titre des investissements étrangers? Voici comment la théorie en matière de finance définit le niveau optimal d'investissement étranger : pour tirer le meilleur parti de la diversification et parvenir au meilleur équilibre entre risque et rendement, au lieu de n'investir que sur leur propre marché boursier, les investisseurs devraient, en principe, détenir un portefeuille international très diversifié dont les pondérations sont fonction de la capitalisation boursière dans chaque pays concerné. Comme les pays émergents ne représentent encore que 8 % de la capitalisation boursière mondiale, leurs investisseurs devraient, en principe, détenir une part nettement plus grande de leurs investissements sur les marchés boursiers des pays avancés.

En réalité, les investisseurs sont très loin de diversifier leurs placements autant que le suggèrent les modèles classiques. Dans presque tous les pays, y compris ceux aux comptes de capital ouverts et aux marchés financiers évolués, les investisseurs affichent généralement une *préférence nationale*, autrement dit, ont tendance à investir démesurément sur les marchés boursiers locaux. Cela tient en partie à l'asymétrie de l'information (ils en savent plus sur les actions locales que sur les actions étrangères), aux frais de transaction et au sous-développement des marchés financiers. Étant donné la forte hausse des flux de capitaux transfrontaliers au cours des dix dernières années et l'atténuation d'obstacles tels que l'asymétrie de l'information et les frais de transaction, la préférence nationale devrait diminuer. Des études montrent, toutefois, que ce n'est guère le cas sur la dernière décennie.

Néanmoins, avec l'intégration des marchés financiers mondiaux et la disparition des obstacles à l'information, la diversification grandissante des portefeuilles pourrait influer sur d'autres tendances. Ainsi, il semblerait que les allocations de portefeuille non nationales reposent sur une *préférence étrangère régionale* (des investissements disproportionnés sur les marchés boursiers de pays voisins). Les investisseurs placent aussi leurs fonds de façon disproportionnée dans les pays avec lesquels leur pays a beaucoup d'échanges commerciaux ou dans des pays qu'ils connaissent bien en raison d'un héritage colonial ou de langues similaires. D'autres facteurs, comme la stabilité politique, peuvent également influencer ces décisions. Toutefois, la théorie ne dit pas vraiment comment certaines de ces variables devraient influencer la répartition de portefeuille. Par exemple, un pays connaissant des problèmes de gouvernance devrait être moins intéressant pour les investisseurs internationaux, mais des similitudes dans le gouvernement d'entreprise entre les pays hôtes et bénéficiaires pourraient, en fait, faire augmenter les flux bilatéraux en raison d'un effet de «familiarité». La théorie ne nous dit pas non plus si ces préférences étrangères sont appelées à disparaître avec l'augmentation des flux de capitaux et comment. Ces questions doivent être résolues à l'aide d'une analyse empirique.

## Accent mis sur les choix des investisseurs institutionnels

Nous avons examiné les investissements de portefeuille à l'étranger des pays émergents, puis analysé plus en détail les sorties par l'intermédiaire de fonds communs de placement et d'autres investisseurs institutionnels. Notre analyse repose sur un exercice empirique qui couvre la période 2000–11 et notre interprétation des résultats s'appuie sur une théorie de portefeuille standard. Nous

ne testons pas de modèle théorique particulier de la répartition de portefeuille.

Nous utilisons deux ensembles de données dans notre analyse. Le premier repose sur l'Enquête coordonnée du FMI sur les investissements de portefeuille, qui contient des avoirs transfrontaliers bilatéraux sous forme d'investissements de portefeuille (actions plutôt que flux). Nous utilisons aussi une base de données des différents investisseurs institutionnels dans des pays avancés et émergents afin de fournir plus de données désagrégées sur ce qui détermine les flux transfrontaliers d'investissements de portefeuille.

Une des conclusions intéressantes de nos recherches préliminaires est que les variables de «gravitation» (ainsi appelées parce qu'elles contiennent des éléments de masse et de distance pour imiter les interactions gravitationnelles de la physique newtonienne), qui rendent la «proximité» pour ce qui est de la distance géographique, d'une langue commune, d'un héritage colonial et d'une même zone de libre-échange, constituent des déterminants importants des flux d'investissements de portefeuille transfrontaliers. L'importance de ces facteurs est déjà établie dans les études sur les investisseurs dans les pays avancés. En fait, les investisseurs des pays émergents semblent fonder leurs investissements étrangers sur des considérations similaires. Il est possible, entre autres, que ces variables, dont on a découvert qu'elles jouent un rôle important dans la configuration des flux des échanges transfrontaliers, traduisent tout simplement le fait que les flux financiers sont liés aux flux commerciaux. Nous constatons, cependant, que l'importance des variables de gravitation dans l'explication des flux bilatéraux d'investissements de portefeuille reste inchangée lorsque nous tenons compte directement des relations commerciales bilatérales. Nos résultats préliminaires nous amènent notamment à conclure que les sorties au titre des investissements de portefeuille des pays émergents conduiront à une plus grande intégration financière régionale, au moins dans les phases de croissance initiales de ces sorties.

## Hausse des flux sortants

Les flux d'investissements sortants des pays émergents représentent un aspect important, mais peu étudié de l'importance croissante de ces pays. Ces sorties sont encore relativement modestes, mais augmentent rapidement. À mesure que ces pays s'enrichiront, développeront leurs marchés financiers et libéraliseront les flux de capitaux transfrontaliers, les investisseurs particuliers et institutionnels locaux rechercheront de plus en plus des possibilités d'investissement à l'étranger afin de diversifier leurs placements. Des données préliminaires semblent indiquer que, comme ceux des pays avancés, les investisseurs des pays émergents affichent des préférences nationales et étrangères liées à la proximité géographique et à la familiarité, ce qui pourrait susciter une plus grande intégration régionale des marchés financiers et créer des flux d'investissements de portefeuille croissants entre les pays émergents mêmes. ■

*Andrew Karolyi est professeur à la Johnson School of Management de l'Université Cornell. David Ng et Eswar Prasad sont respectivement professeur agrégé et professeur à la Dyson School of Applied Economics and Management de l'Université Cornell. Ng était un chercheur invité à l'Institut des études monétaires de Hong Kong. Prasad est aussi chercheur principal à la Brookings Institution.*



Une filature à Huabei, en Chine.

## La baisse de la population chinoise d'âge actif aura des conséquences importantes pour le pays et le reste du monde

*Mitali Das et Papa N'Diaye*

**L**A HAUSSE rapide des salaires, l'activisme des travailleurs et les pénuries intermittentes de main-d'œuvre laissent entendre que la Chine, dont l'essor économique dépendait d'un vaste gisement de main-d'œuvre à bon marché, va entrer dans une période de pénuries généralisées.

Quand la main-d'œuvre diminuera en Chine et que les salaires augmenteront, les conséquences pour le pays et l'économie mondiale pourraient être profondes.

En conséquence, la Chine ne pourra probablement pas conserver son modèle de croissance qui dépend largement de l'augmentation du nombre de travailleurs affectés à la production («accumulation des moyens de production»). La deuxième économie du monde passera vraisemblablement à un modèle de croissance intensive utilisant les ressources de manière plus efficiente, qui rééquilibrera la croissance en diminuant l'investissement et en augmentant la consommation privée. Ce rééquilibrage en Chine aurait lui-même d'importants effets positifs au niveau mondial, notamment l'augmentation de la production dans les pays exportateurs de produits de base et dans les pays de la région qui font actuellement partie de la chaîne d'offre de la Chine. Même les pays avancés y gagneraient (FMI, 2011). Conséquence importante, la hausse du coût de la main-d'œuvre, qui influerait sur les prix, les revenus et les bénéfices des entreprises en Chine, aurait des effets sur les échanges, l'emploi et les prix chez ses principaux partenaires commerciaux. Par exemple, les industriels étrangers pourraient trouver de moins en moins rentable de produire en Chine, ce qui augmenterait l'emploi dans leur pays; les produits chinois

pourraient devenir moins compétitifs sur les marchés mondiaux, ce qui pourrait accroître la part de marché à l'exportation pour d'autres pays; enfin, la hausse des prix chinois pourrait se répercuter sur ses partenaires commerciaux qui dépendent beaucoup de la Chine pour leurs importations.

### **L'avenir de la main d'œuvre à bon marché**

L'évolution récente sur le marché du travail chinois semble quelque peu contradictoire. D'une part, la hausse globale des salaires s'est

#### **Le tournant de Lewis**

Dans l'ouvrage fondamental de Sir Arthur Lewis (1954), les pays en développement se caractérisent par la présence de deux secteurs : un secteur à faible productivité avec une main-d'œuvre excédentaire (l'agriculture dans le cas de la Chine) et un secteur à forte productivité (l'industrie en Chine). Ce dernier est rentable en partie grâce au surplus de travail qu'il peut employer à moindre coût en raison du bas niveau des salaires dans le secteur à faible productivité. Comme la productivité augmente plus vite que les salaires, le secteur à forte productivité est plus rentable qu'il le serait si l'économie connaissait le plein emploi. Il accroît aussi la formation de capital, ce qui encourage la croissance économique. Toutefois, à mesure que le nombre de travailleurs excédentaires diminue, les salaires dans le secteur à forte productivité commencent à augmenter, les bénéfices sont réduits et l'investissement se contracte. À ce stade, on dit que l'économie a franchi le tournant de Lewis.

# LA FIN du travail à bon marché

maintenue à environ 15 %, comme c'est le cas depuis dix ans, et les bénéfices des entreprises sont restés élevés. La croissance des salaires progresse moins vite que la productivité, entraînant une augmentation des bénéfices, ce qui suggère que la Chine n'a pas atteint le tournant de Lewis (voir encadré), à partir duquel l'économie passe de l'abondance de main-d'œuvre à la pénurie. En même temps, toutefois, depuis le début de la crise financière, l'industrie s'est de plus en plus délocalisée de la côte vers l'intérieur, où se trouve la grande réserve de main-d'œuvre rurale. Par conséquent, les écarts auparavant larges entre la demande et l'offre de travailleurs urbains enregistrés légalement se sont progressivement réduits et la demande de salaires plus élevés et de meilleures conditions de travail s'est accrue, ce qui semble indiquer l'apparition d'un durcissement structurel du marché du travail en Chine.

En revanche, l'évolution démographique n'est pas ambiguë. Elle fait entrevoir un passage imminent à une économie en pénurie de main-d'œuvre. Les Nations Unies prévoient que le vieillissement et la diminution de la fécondité provoqueront une baisse de la population en âge de travailler (entre 15 et 64 ans) en moins de dix ans (graphique 1). Le groupe central de travailleurs de l'industrie (ayant entre 25 et 39 ans), nés au début de la politique de l'enfant unique, diminuera encore plus vite et le vieillissement rapide inversera la baisse enregistrée depuis plus

de cinquante ans du taux de dépendance, à savoir le nombre de personnes ayant moins de 15 ans et plus de 64 ans divisé par la population en âge de travailler (graphique 2).

Les changements démographiques en vue sont profonds, irréversibles et inévitables. Ils sont la clé de l'évolution de la main-d'œuvre excédentaire en Chine. Pourtant, d'autres facteurs pourraient ralentir ou accélérer le processus. De nouvelles modifications du système d'enregistrement des ménages qui identifie les individus comme résidents d'une région donnée (réforme du *hukou*) pourraient accélérer l'exode rural des travailleurs. Une formation aux compétences requises dans les emplois industriels pourrait décongestionner les goulets d'étranglement de la main-d'œuvre urbaine. La hausse du taux de fécondité retarderait vraisemblablement la diminution de la main-d'œuvre excédentaire, mais cela prendrait une génération. Bien que le secteur primaire chinois (agriculture, extraction et autres activités touchant aux ressources naturelles) occupe près du tiers de la population active, la valeur ajoutée de l'agriculture ne représentait qu'environ un dixième du PIB en 2011. L'accroissement de la productivité agricole, par exemple, en portant la mécanisation au niveau atteint dans les pays similaires, pourrait libérer des travailleurs ruraux pour compenser les pénuries dans les villes. La Chine pourrait gagner du temps en appliquant ces politiques. La question est de savoir combien de temps.

Graphique 1

## Diminution de la population active

La croissance de la population chinoise en âge de travailler (15–64 ans) a ralenti et la population commencera à diminuer vers 2020.

(croissance de la population chinoise en âge de travailler, pourcentage)



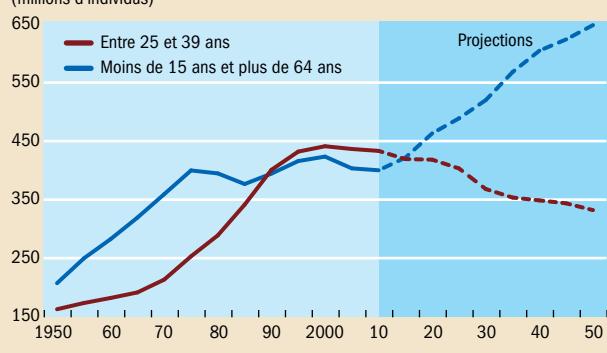
Source : Nations Unies.

Graphique 2

## Pression démographique

Le nombre de travailleurs de l'industrie âgés de 25 à 39 ans diminue; la population qui n'est pas en âge actif augmente.

(millions d'individus)



Sources : Nations Unies; estimations des services du FMI.

## Un tournant

Selon nos estimations, la Chine a eu un excédent de main-d'œuvre, comprenant à la fois les travailleurs sans emploi et sous-employés, pendant la plus grande partie de deux décennies (graphique 3). Cette réserve a persisté bien que le pays ait créé des dizaines de millions d'emplois depuis 1992, et beaucoup d'autres millions pendant la décennie précédente. Le nombre de travailleurs excédentaires a augmenté progressivement jusqu'à 2000, puis bondi entre 2000 et 2004, quand la réforme des entreprises publiques a provoqué une vague de licenciements. Par la suite, toutefois, la réserve a diminué à cause du déclin régulier de la croissance de la population en âge de travailler et de la forte demande de main-d'œuvre dans la zone côtière en industrialisation rapide. La situation a encore changé après 2008 avec la crise financière mondiale. La demande de main-d'œuvre en Chine a décliné et le nombre de travailleurs excédentaires a brusquement augmenté en 2009–10. Nous estimons que l'excédent atteignait 150 millions pendant ces deux années.

Pourtant, l'évolution démographique garantit que la Chine va presque certainement passer le tournant de Lewis avant 2025.

Notre scénario de base évalue l'évolution probable de la main-d'œuvre excédentaire en supposant que les conditions du marché — qui influent sur, entre autres, l'emploi, l'ajustement des salaires réels, la productivité totale des facteurs, la croissance du PIB chez les partenaires commerciaux — et la démographie suivent les tendances actuelles. Le scénario suppose aussi un maintien des politiques sociales et économiques actuelles, à savoir la réforme du *hukou*, la politique familiale qui limite les couples urbains à un seul enfant et les réformes financières qui laissent le marché déterminer les taux d'intérêt. Actuellement, ils sont fixés par les autorités, avec un plafond sur le taux créditeur inférieur au plancher sur le taux débiteur.

Selon ce scénario, la main-d'œuvre excédentaire de la Chine a déjà atteint un pic en 2010 et va connaître un déclin rapide, passant de 151 millions en 2010 à 57 millions en 2015 et 33 mil-

lions en 2020. La Chine devrait arriver au tournant de Lewis entre 2020 et 2025. Autrement dit, au cours de ces cinq ans, la demande de travailleurs chinois va dépasser l'offre. Ce déclin rapide de l'offre excédentaire de main-d'œuvre suit de près la trajectoire prévue du taux de dépendance, qui a atteint un creux historique en 2010 et devrait augmenter rapidement désormais.

## Beaucoup d'incertitudes

Il est toutefois envisageable que la grande transition démographique, l'accroissement des besoins sociaux et l'évolution de l'environnement extérieur poussent les autorités chinoises à modifier leurs politiques, ou que les réactions du marché changent la structure de l'économie.

Par exemple, les producteurs, anticipant le durcissement du marché du travail, pourraient décider d'accélérer le passage à une production à plus forte intensité capitaliste. Autre possibilité, le gouvernement pourrait hâter la réforme du *hukou* dans le cadre d'une initiative plus vaste visant à modifier le système d'assurance sociale et de retraite. Actuellement, en effet, ceux qui travaillent en dehors de leur *hukou* n'ont pas droit automatiquement à une série de prestations, comme les pensions et les soins médicaux, ce qui a freiné le mouvement des travailleurs ruraux vers les villes.

En fait, plusieurs initiatives visant à améliorer l'urbanisation, la distribution des revenus et le dosage technologique de l'industrie, qui figuraient dans le Douzième plan quinquennal (adopté en 2011), pourraient déplacer le tournant de Lewis en modifiant l'offre ou la demande de main-d'œuvre. Par exemple, le passage à une production plus capitaliste diminuerait probablement la demande de main-d'œuvre.

Des mesures de ce type pourraient retarder la transition vers une économie en pénurie de main-d'œuvre. En revanche, certaines initiatives visant à améliorer le niveau de vie de la population pourraient avoir la conséquence non voulue d'accélérer la diminution de la main-d'œuvre, mais cela signifierait que les épargnants et les travailleurs chinois seraient mieux rémunérés. Il existe plusieurs autres scénarios.

**Assouplissement de la règle de l'enfant unique.** Le taux de fécondité, à 1,6 naissance par femme en 2010, était l'un des plus bas du monde et très inférieur à celui des pays émergents d'Asie. Un assouplissement de la politique de l'enfant unique pour rapprocher le taux de fécondité de ceux prévus par les projections de l'ONU dans l'hypothèse d'une forte fertilité pourraient retarder le tournant par rapport au scénario de base. Toutefois, cela n'aurait que peu d'effet : en 2020 l'excédent de main-d'œuvre monterait à 36 millions, contre 33 millions dans le scénario de base, et en 2025 le déficit de main-d'œuvre serait de 16 millions, contre 27 millions dans le scénario de base. Le pays arriverait toujours au tournant entre 2020 et 2025. Ce résultat n'est pas surprenant. Premièrement la hausse de la fécondité accroît la population active, mais avec un délai. Deuxièmement, l'hypothèse de forte fécondité de l'ONU comporte seulement une légère augmentation du taux de fécondité de la Chine, de 1,6 à un niveau proche du seuil de remplacement de 2,1 (graphique 4).

**Augmentation du taux d'activité.** Le pourcentage des Chinois en âge de travailler qui sont soit employés, soit en recherche active d'emploi est élevé par rapport à celui des pays similaires. Toutefois, ce taux est tombé de 0,87 en 1995 à 0,82 en 2010, en raison de la

Graphique 3

### Diminution de l'excédent

L'offre excédentaire de travailleurs en Chine a commencé à diminuer en 2004, a fortement augmenté pendant la crise financière mondiale en 2009 et 2010 et devrait recommencer à décliner.



Source : calculs des auteurs.

Note : Les travailleurs en excédent comprennent les personnes en chômage (sans travail, mais en recherche active d'emploi) et sous-employées (travaillant à temps partiel, mais recherchant un emploi à temps plein).

situation économique foncière. En effet, étant donné la tendance à embaucher des travailleurs jeunes, surtout parmi les migrants provenant des régions rurales, et l'âge relativement bas de la retraite, cette baisse reflète la part croissante des travailleurs relativement âgés dans la population active. Une solution pour augmenter le taux d'activité consisterait à permettre aux travailleurs provinciaux

## Une solution pour augmenter le taux d'activité consisterait à permettre aux travailleurs provinciaux démigrer plus facilement vers les villes.

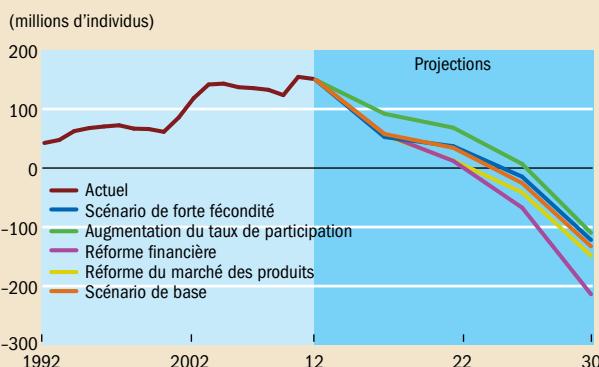
démigrer plus facilement vers les villes : il s'agirait en fait d'accélérer l'élément de la réforme du *hukou* qui permet le «portage» des prestations quand les travailleurs changent de région. En élevant le taux à 0,85 (niveau moyen des deux décennies précédentes) on modifierait notamment la main-d'œuvre excédentaire, la faisant durer au-delà de 2025 et retardant de cinq ans le tournant de Lewis jusqu'à un point situé entre 2025 et 2030. Cela s'explique parce que, contrairement à la hausse de la fécondité, celle de la participation exerce un effet immédiat sur la taille de la population active potentielle, donc sur l'offre de main-d'œuvre.

**Réforme du secteur financier.** La libéralisation du taux d'intérêt augmenterait le taux de rémunération des dépôts, accroissant le rendement du stock de richesse tout en diminuant l'accumulation de richesse. En effet, les ménages, obtenant un meilleur taux sur leurs dépôts, atteindraient plus facilement leur objectif d'épargne (Nabar, 2011). Donc, ils seraient moins enclins à travailler et l'économie passerait plus tôt le tournant de Lewis. Dans le scénario de base, la main-d'œuvre excédentaire en 2020 se situerait aux alentours de 30 millions. La libéralisation du taux d'intérêt aboutirait probablement à une hausse du taux et ramènerait l'excédent à environ 10 millions. Le tournant arriverait peu après 2020.

Graphique 4

### Fin de l'excédent

Quel que soit le scénario économique ou politique, l'excès de main-d'œuvre se termine et les pénuries commencent vers 2025 en Chine.



Sources : CEIC; Banque mondiale, base de données des indicateurs du développement dans le monde; Nations Unies; calculs des services du FMI.

**Réforme du marché des produits.** Une réforme du marché des produits qui accroît la productivité totale des facteurs — en gros, l'effet sur les changements de la production qui n'est pas dû à des changements des facteurs de production — augmenterait la rentabilité des entreprises, donc la demande de main-d'œuvre. En fait, la contribution de la productivité totale des facteurs (résultat d'éléments comme les progrès technologiques, l'innovation et l'amélioration de l'éducation) à la croissance de la production en Chine est positive depuis vingt ans, mais sa croissance a ralenti ces dernières années. Plusieurs mesures du Douzième plan quinquennal devraient accroître la productivité totale des facteurs, notamment celles qui concernent le développement de la concurrence dans le secteur des services, l'investissement dans les activités à plus forte valeur ajoutée et l'innovation. Porter la croissance de la productivité totale au niveau moyen des vingt dernières années aurait un effet semblable à celui de la réforme financière sur la date du tournant de Lewis. La différence tiendrait en ce que la réforme financière diminuerait l'offre de main-d'œuvre, alors que la réforme du marché des produits augmenterait la demande de travailleurs par rapport à celle du scénario de base.

### Importance de la démographie

La Chine est au bord d'un bouleversement démographique. En quelques années, la population en âge de travailler atteindra un pic historique et commencera à décliner. Quand cela arrivera, le réservoir de travailleurs à bon marché, moteur du modèle chinois de croissance dans son histoire récente, disparaîtra, laissant derrière lui un paysage économique et social profondément transformé. Les estimations de la date du tournant de Lewis sont par essence incertaines et les scénarios que nous avons présentés visent à illustrer les diverses évolutions qui pourraient précipiter ou retarder l'inévitable. Mais on ne pourra échapper à la transformation de la main-d'œuvre. Les réactions du marché et des pouvoirs publics à la diminution de la main-d'œuvre excédentaire ne joueront qu'un rôle limité pour accélérer ou retarder l'arrivée du tournant de Lewis, parce que c'est la démographie qui jouera le rôle dominant dans le passage imminent du pays à une économie privée de main-d'œuvre. ■

*Mitali Das est économiste principal au Département des études du FMI et Papa N'Diaye est chef de division adjoint au Département Asie-Pacifique du FMI.*

*Cet article se fonde sur le document de travail du FMI 13/26, «Chronicle of a Decline Foretold: Has China reached the Lewis Turning Point?»*

### Bibliographie:

Fonds monétaire international (FMI), 2011, People's Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues, IMF Country Report 11/193 (Washington).

Lewis, William Arthur, 1954, «Economic Development with Unlimited Supplies of Labour,» The Manchester School, 22, p. 139-92.

Nabar, Malhar, 2011, «Targets, Interest Rates, and Household Saving in Urban China,» IMF Working Paper 11/23 (Washington International Monetary Fund).

Nations Unies, Département des affaires économiques et sociales, base de données de la population mondiale.

# Les banques à l'épreuve

Des scénarios économiques extrêmes testent la résistance des banques

Hiroko Oura et Liliana Schumacher

UNE VISITE chez le cardiologue comprend souvent un test d'effort. Comme un examen de routine n'est pas suffisant pour juger de l'état du patient, le médecin le fait donc marcher ou courir sur un tapis roulant ou pédaler sur un vélo stationnaire à en perdre haleine, parce qu'il est plus facile de diagnostiquer un problème cardiaque quand le cœur bat plus fort et plus vite. Le patient peut ne présenter aucun signe ou symptôme pathologique au repos mais, quand il est sollicité pendant un exercice, le cœur doit travailler davantage et a donc besoin de plus de sang et d'oxygène. Si l'on constate qu'il en reçoit trop peu, cela peut aider à détecter de possibles problèmes.

En faisant subir des tests de résistance aux banques, qui sont des piliers de l'économie, les économistes font un peu la même chose. L'objectif des tests est de détecter et d'aider les banques en difficulté pour réduire les risques de crise bancaire. On parle de

crise bancaire quand plusieurs banques deviennent insolubles ou ne peuvent plus tenir leurs échéances. Ces incidents perturbent l'économie en limitant l'accès aux prêts de longue durée ou aux liquidités nécessaires à la production et la distribution de biens et de services, ce qui pèse ensuite sur la croissance, l'emploi et, au final, sur le niveau de vie des citoyens.

Pour réduire au minimum les risques d'une crise bancaire génératrice de perturbations, il faut détecter les faiblesses des banques quand il est encore temps d'y remédier. Mais, comme dans le cas du cœur humain, les fragilités des institutions financières peuvent rester invisibles si l'on se contente d'examiner les résultats obtenus dans des périodes où la conjoncture économique est calme et où aucun problème insurmontable ne se pose. Pour évaluer correctement la santé des banques, on les soumet à des tests de résistance fondés sur différentes hypothèses, afin de déterminer ce qu'il adviendrait dans des conditions macroéconomiques et financières extrêmes, en cas de grave récession ou de tarissement des marchés de financement par exemple.

Ces tests évaluent généralement deux aspects de l'état de santé d'une banque, à savoir sa solvabilité et sa liquidité, qui peuvent l'un comme l'autre être à l'origine de pertes considérables, voire d'une crise bancaire.

La solvabilité est mesurée par la différence entre l'actif et le passif d'une institution. Si le premier est supérieur au second, l'institution est solvable, le niveau de ses fonds propres est positif (voir tableau). Mais la valeur durable de l'actif et du passif dépend des flux de trésorerie futurs, eux-mêmes dépendants de l'évolution de la conjoncture économique et financière. Pour être solvable, une institution doit conserver un montant minimum de fonds propres pour absorber les pertes que peuvent engendrer un choc (récession, par exemple) empêchant les clients de rembourser leurs emprunts à temps. Et il peut même lui falloir conserver un niveau légèrement supérieur au minimum afin de garder la confiance des bailleurs de fonds (petits déposants ou gros investisseurs) et se financer à un coût raisonnable.



Bilan bancaire simplifié					
Actifs		Passifs			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		Prêts banque centrale			
Actifs du marché monétaire	Prêts interbancaires	Passifs du marché monétaire	Emprunts interbancaires		
	Accords de rachat		Accords de rachat		
	Certificats de dépôt		Certificats de dépôt		
Titres	Détenus à des fins de transaction	Dépôts de la clientèle (institutions financières, secteur public, entreprises et ménages)			
	Participations et dettes disponibles à la vente	Emprunts à long terme			
	Titres détenus jusqu'à l'échéance	Instruments de dette			
Prêts à la clientèle (institutions financières, secteur public, entreprises et ménages)		Dérivés			
Dérivés		Autres emprunts			
Autres actifs		Fonds propres			
Éléments hors bilan					
Dérivés					
Créances conditionnelles (lignes de crédit, garanties, garanties (implicites) au bénéfice de structures <i>ad hoc</i> )					
Titrisation, engagements liés à la retitrisation					

Un *test de solvabilité* détermine si l'entreprise a des capitaux suffisants pour rester solvable dans un environnement macroéconomique et financier défavorable. Il estime les bénéfices, les pertes et la variation de valeur des actifs si le scénario pessimiste se matérialise. Les facteurs de risque typiques sont les pertes potentielles associés aux défaillances d'emprunteurs (risque de crédit); les pertes sur titres liées aux fluctuations de marché, par exemple des taux d'intérêt, des taux de change et des cours boursiers (risque de marché); et le renchérissement du financement lié à la perte de confiance des investisseurs dans la qualité des actifs de la banque (risque de liquidité).

La solvabilité est mesurée par divers ratios de fonds propres, généralement dérivés des ratios réglementaires. On considère que la banque ou le système bancaire évalué réussit le test ou échoue selon que son ratio de fonds propres se maintient ou non au-dessus du seuil dit critique pendant la crise simulée. Les taux critiques sont souvent calés sur les exigences réglementaires minimales, mais peuvent s'en écarter si les circonstances le justifient. (Ainsi, le ratio critique peut être le minimum de fonds propres requis pour qu'une banque conserve sa note de crédit et continue d'avoir accès à des financements; on parle alors de taux critique pour le marché.)

Les *tests de liquidité* permettent d'évaluer si, dans une conjoncture de marché difficile, une institution parvient à honorer ses échéances en utilisant sa trésorerie, en cédant des actifs liquides ou en refinançant ses dettes. Par conjoncture de marché difficile, on entend qu'il est impossible aux banques de vendre leurs actifs liquides moyennant un prix et un délai raisonnables (problème d'illiquidité du marché) ou de refinancer leurs obligations ou encore d'obtenir de nouveaux financements (risque de financement). En période de tensions, la capacité d'une banque à rester liquide dépend souvent en grande partie de sa capacité à offrir rapidement des actifs en garantie. De par la nature de leurs activités, les intermédiaires financiers, et en particulier les banques, ont un bilan caractérisé par une asymétrie des échéances. La plupart des dettes (dépôts ou emprunts sur les marchés monétaires) sont à bien plus court terme que les actifs (prêts, par exemple) qu'elles

financent. Si un montant élevé de dépôts est retiré ou n'est pas renouvelé ou si une banque ne parvient pas à lever des fonds sur le marché interbancaire, elle peut tomber en panne de liquidité tout en étant solvable par ailleurs. C'est un peu ce qui arrive à une personne possédant une maison d'une valeur de, disons, 200.000 dollars, mais disposant de faibles liquidités et devant régler rapidement une facture très importante.

Les événements qui modifient brutalement la liquidité et la solvabilité sont souvent étroitement liés et difficiles à dissocier. Une pénurie de liquidité, par exemple, peut se transformer en problème de solvabilité si les avoirs ne peuvent pas être vendus, ou seulement à perte, au point que la valeur de l'actif devient inférieure à celle du passif. En période d'illiquidité, le renchérissement des financements peut déboucher sur un problème d'insolvabilité en faisant augmenter le coût des dettes. Le fait que les marchés se rendent compte des problèmes de solvabilité peut engendrer une pénurie de liquidité parce que les déposants ou les investisseurs n'ont plus confiance ou exigent de leurs banques des rémunérations supérieures.

L'un des intérêts du test de résistance est de déterminer si les problèmes de liquidité ou de solvabilité d'une institution donnée peuvent entraîner une crise du système bancaire dans son ensemble. Pour cela, il faut notamment identifier les institutions d'importance systémique (dont la faillite ou la pénurie de liquidité rejaurrait sur de nombreuses autres institutions) et reproduire les canaux de transmission des risques. Ce dernier exercice est particulièrement complexe et il faut poursuivre les recherches entreprises dans ce domaine.

## Rétrospective

Les tests de résistance sont utilisés par le FMI comme outil de surveillance depuis 1999, mais ils sont restés relativement inconnus du grand public jusqu'à la crise financière mondiale; ils ont alors été mis à contribution pour redonner confiance aux marchés.

Les banques s'en sont servis à partir du milieu des années 90, pour la gestion des risques internes. Depuis, ces tests sont devenus

un outil plus global d'évaluation des risques. L'une des premières institutions à avoir adopté les tests de résistance était JPMorgan Chase & Co., qui mesurait le risque de marché à partir du risque potentiel de perte maximale. Cette grandeur correspond aux fluctuations quotidiennes potentielles de la valeur d'un portefeuille de titres en cas de choc négatif exceptionnel sur les prix des actifs et ayant au maximum 1 % de chances de survenir, dans tous les scénarios possibles. Ces premiers tests couvraient des facteurs de risque et des expositions limitées et ne faisaient pas vraiment partie intégrante de la gestion globale des risques ni de la planification opérationnelle et financière des entreprises.

Au cours des deux dernières décennies, bon nombre de pays ont commencé à utiliser les tests de résistance macroprudentiels, qui analysent les risques systémiques en plus des risques associés à une institution en particulier (ce qui était l'unique objectif de l'évaluation du risque de perte maximale). Les résultats de ces tests figurent souvent dans les rapports nationaux sur la stabilité financière. Le FMI s'est aussi régulièrement appuyé sur des tests de résistance macroprudentiels dans le cadre des programmes d'évaluation du secteur financier lancés en 1999.

La crise financière mondiale a attiré l'attention du public sur l'application des tests de résistance aux institutions financières. Ces tests ont reçu un accueil mitigé; certains les ont accusés de n'avoir permis de détecter qu'une petite partie des facteurs de vulnérabilité à l'origine de la crise. Dans le même temps, on en a fait des outils de gestion de crise qui aident à prendre les bonnes décisions pour la recapitalisation des banques et contribuent à rétablir la confiance.

Des pays s'en sont servi pour déterminer si certaines de leurs institutions financières essentielles avaient besoin de capitaux supplémentaires, y compris publics. L'exercice conduit aux États-Unis dans le cadre du Supervisory Capital Assessment Program et les exercices organisés en 2010 et 2011 par le Comité européen des contrôleurs bancaires et par l'Autorité bancaire européenne ont attiré l'attention, car ils devaient établir si les banques avaient besoin d'être recapitalisées; la méthodologie détaillée ainsi que les résultats des banques ont été publiés en vue de ramener la confiance dans le système financier.

## Pratiques optimales

Les pratiques actuelles en matière de tests de résistance ne se fondent pas sur l'application systématique et approfondie d'une série de principes, mais procèdent d'essais et de tâtonnements : ils reflètent souvent l'insuffisance des données disponibles ainsi que des moyens humains et techniques. Le FMI a proposé récemment sept principes de «pratiques optimales» pour les tests de résistance (voir encadré) et présenté des directives opérationnelles à l'intention de ses services et des autorités chargées de la stabilité financière à l'échelle mondiale.

Les trois premiers principes soulignent qu'il faut avoir une bonne connaissance des risques, des modèles économiques et des canaux de propagation des risques à l'échelle de l'institution ou du système concerné avant de lancer les tests de résistance. Il s'agit d'y inclure toutes les institutions dont la faillite pourrait être très préjudiciable à l'économie (*«institutions d'importance systémique»*) et de simuler les effets induits et les mécanismes de répercussion susceptibles d'aggraver le choc initial. Ces phé-

nomènes sont reproduits à l'aide de modèles économiques qui simulent les interactions entre différents facteurs de risque (crédit, change, liquidité, par exemple) ou entre différentes banques.

Le quatrième principe insiste sur la nécessité de concevoir des tests de résistance tenant compte non seulement des prescriptions réglementaires traditionnelles, mais aussi des exigences du marché. Ce principe entérine la soumission croissante des banques aux règles du marché, liée à leur dépendance accrue aux financements de marché (ces financements proviennent de créanciers autres que les épargnants, portent généralement sur de gros montants et ne sont pas couverts par une assurance dépôts). Depuis une dizaine d'années, de nombreuses banques internationales tendent à s'appuyer plus fortement sur les financements de marché à court terme non garantis et moins sur les dépôts garantis.

Pendant la dernière crise, ces créanciers là, inquiets de la valeur des actifs et incertains quant au contenu des portefeuilles bancaires et aux pratiques de valorisation, se sont montrés réticents à prêter, déclenchant un choc de liquidité et mettant de ce fait les banques dans une position très difficile. La prise en compte tardive de cette peur et les difficultés politiques à trouver des solutions ont prolongé et aggravé la crise.

La conséquence pratique du quatrième principe est que les vues des marchés devraient être intégrées dans les tests de résistance fondés sur les normes réglementaires et comptables. Il y a plusieurs manières de le faire. On peut, par exemple, fixer des taux limites par rapport à des coûts de financement ciblés. Les taux limites fondés sur les ratios réglementaires reflètent le ratio de solvabilité jugé suffisant par l'autorité de réglementation, mais les marchés peuvent se faire une idée différente de la solvabilité d'une banque. Dans un monde où les marchés peuvent imposer leur discipline aux banques en refusant de les financer, ces mêmes marchés peuvent exiger — et les banques ont intérêt à viser — des ratios de fonds propres permettant d'obtenir une certaine note de crédit ou de maintenir les coûts de financement au-dessous d'un certain niveau.

L'incidence potentielle du comportement des marchés sur la santé des institutions financières est une des autres clés pour comprendre le cinquième principe : la publication des résultats doit être «intelligente», c'est-à-dire que les tests doivent évaluer

## Principes proposés par le FMI pour les tests de résistance

Principe n° 1	Définir soigneusement le périmètre institutionnel.
Principe n° 2	Identifier tous les canaux de propagation des risques.
Principe n° 3	Inclure tous les risques et leurs facteurs d'atténuation.
Principe n° 4	Intégrer le point de vue des investisseurs dans la conception des tests de résistance.
Principe n° 5	Pour la publication des résultats, ne pas communiquer plus, mais communiquer mieux.
Principe n° 6	Se concentrer sur les risques extrêmes.
Principe n° 7	Ne pas négliger l'événement hautement improbable.

les risques sans détours, la portée et les limites des tests doivent être explicitement indiquées et l'annonce de leurs résultats doit se doubler de l'annonce des mesures envisagées pour remédier aux facteurs de vulnérabilité éventuellement détectés, y compris s'il faut annoncer des injections de capitaux. Dans de telles conditions, la publication des résultats peut atténuer les problèmes liés à une information incomplète dans les périodes d'incertitude et rétablir la confiance. Même quand les tests de résistance sont réalisés à des fins de surveillance, hors de tout contexte de crise, la communication de leurs résultats peut améliorer la sensibilisation aux risques, promouvoir une tarification plus réaliste des risques, renforcer la discipline du marché en période de haute conjoncture, et ainsi retarder les revirements d'humeur soudains des investisseurs.

Le sixième principe est d'ordre technique : il recommande à l'évaluateur d'utiliser des techniques statistiques et économétriques spécialement conçues pour identifier des scénarios extrêmes, généralement caractérisés par la matérialisation simultanée de nombreux risques.

Quelle que soit la sophistication du modèle d'analyse, la gravité des chocs simulés et l'intelligence de la stratégie de communication, le risque de voir l'*«impensable»* se produire n'est jamais exclu (principe n° 7). L'évaluateur ne doit jamais négliger le risque d'un événement hautement improbable.

Parce que les résultats des tests de résistance ne sont pas toujours conformes à ce qu'il advient réellement, il faut prévoir d'autres outils pouvant aussi fournir des informations sur les facteurs

qui menacent potentiellement la stabilité financière : analyse qualitative et quantitative des risques bancaires, indicateurs d'alerte précoce, modèles de viabilité de la dette, dialogue éclairé avec les autorités de surveillance et les participants du marché. L'estimation de la résistance d'une institution ou d'un système devrait s'appuyer sur toutes ces sources et pas exclusivement sur des simulations.

Bien qu'il soit opportun et souhaitable d'en améliorer la conception, les tests de résistance ne sont qu'un outil parmi d'autres permettant d'évaluer les principaux risques et points faibles d'institutions financières ou de systèmes financiers. Ils cherchent à montrer ce qui pourrait se passer. Mais aussi rigoureux que soient les évaluateurs, il existe toujours une marge d'erreur. Dans la très grande majorité des cas, les résultats des tests sont soit pessimistes soit optimistes. Et il faut compter avec le risque de modèle (le modèle ne reflétant pas les caractéristiques principales de la réalité sous-jacente) ou le problème de l'accès imparfait aux données ou de la sous-estimation de la gravité du choc.

Tout comme le test d'effort est un des nombreux moyens utilisés par le cardiologue pour juger de l'état de santé du patient, les tests de résistance des banques ne sont qu'un des instruments importants dont disposent les pouvoirs publics pour diagnostiquer et prévenir les crises financières. ■

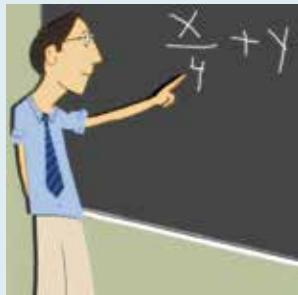
*Hiroko Oura et Liliana Schumacher sont économistes principaux au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.*

## Like what you're reading?



Then like us on Facebook!

[www.facebook.com/financeanddevelopment](http://www.facebook.com/financeanddevelopment)



## Qu'entend-on par «banque parallèle»?

**Beaucoup d'établissements financiers fonctionnent comme des banques, mais ne sont pas contrôlés comme telles**

*Laura E. Kodres*

**S**ELON le dicton, si ça ressemble à un canard, se dandine comme un canard et cancanne comme un canard, alors c'est probablement un canard. Cependant, ce dicton ne s'applique sans doute pas au monde bancaire, car bien souvent, des établissements qui ont l'apparence d'une banque et se comportent comme une banque, n'en sont pas une pour autant. C'est le cas de ce qu'il est convenu d'appeler les banques parallèles.

La banque parallèle symbolise en fait une des nombreuses défaillances du système financier dans la période qui a précédé la crise mondiale. L'appellation (*shadow banking*, en anglais) a été utilisée pour la première fois en 2007 par l'économiste Paul McCulley lors du colloque financier annuel de la Banque de Réserve fédérale de Kansas City, à Jackson Hole. McCulley évoquait un phénomène bien américain et le terme banque parallèle désignait essentiellement les établissements financiers non bancaires qui pratiquent ce que les économistes appellent la *transformation des échéances*. Pour les banques commerciales, cela consiste à utiliser des dépôts, normalement à court terme, pour financer des prêts à plus longue échéance. Les banques parallèles font à peu près la même chose. Elles mobilisent (ou empruntent pour l'essentiel) des fonds à court terme sur le marché monétaire et les utilisent pour acheter des actifs à plus longue échéance. Mais comme elles ne sont pas soumises à la réglementation bancaire traditionnelle, elles ne peuvent pas — à la différence des banques — emprunter en urgence à la Réserve fédérale (la banque centrale américaine) et n'ont pas de déposants traditionnels, couverts par une garantie : elles vivent donc pour ainsi dire dans un monde parallèle.

### Créances hypothécaires

Les banques parallèles ont d'abord attiré l'attention des experts en raison de leur rôle croissant dans la transformation des crédits hypothécaires en titres. La «chaîne de titrisation» commençait par l'émission d'une créance hypothécaire, achetée ou vendue par une ou plusieurs entités financières, et qui finissait par faire partie d'un lot de créances hypothécaires auxquelles s'adossoit un titre vendu à des investisseurs. La valeur du titre était liée à celle des créances hypothécaires qui composaient le lot, et les intérêts versés sur le titre étaient financés à partir des paiements (intérêts et principal) effectués par les titulaires des prêts immobiliers. Chacune ou presque des étapes, depuis l'émission

de la créance jusqu'à la vente du titre, échappaient à la supervision directe du régulateur.

Le Conseil de stabilité financière (CSF), organisme qui regroupe les autorités financières et les instances de contrôle des principaux pays ainsi que des institutions financières internationales, définit de façon plus large les banques parallèles comme l'ensemble des entités étrangères au système bancaire réglementé qui assurent la fonction première d'une banque : l'intermédiation du crédit (qui consiste à prendre l'argent des épargnants pour le prêter aux emprunteurs). Les quatre aspects essentiels de l'intermédiation sont :

**la transformation des échéances**, qui consiste à recueillir des fonds à court terme pour les placer dans des actifs à plus longue échéance;

**la transformation des liquidités**, similaire à la transformation des échéances, et qui consiste à utiliser des engagements liquides pour acheter des actifs plus difficiles à écouler, tels que des prêts;

**le effet de levier**, technique consistant par exemple à emprunter de l'argent pour acheter des actifs fixes afin d'amplifier les plus-values (ou moins-values) potentielles d'un investissement;

**le transfert du risque de crédit**, qui consiste à prendre le risque de défaut d'un emprunteur et à le transférer de l'émetteur de la créance à une tierce partie.

Selon cette définition, les banques parallèles incluent les courtiers qui se servent de pensions livrées pour financer leurs actifs. L'accord de pension permet à une entité qui a besoin de fonds d'en obtenir en vendant un titre qu'elle s'engage à racheter (ce qui revient à rembourser son emprunt) à un prix et une date spécifiés.

Les fonds communs de placement du marché monétaire qui utilisent les ressources collectives de plusieurs investisseurs pour acheter des billets de trésorerie (reconnaisances de dettes d'entreprises) ou des titres adossés à des créances hypothécaires sont aussi considérés comme des banques parallèles. Il en va de même des entités financières qui vendent des billets de trésorerie et utilisent les fonds ainsi obtenus pour accorder des crédits aux ménages (appelées sociétés de crédit ou de financement dans de nombreux pays).

### En quoi y a-t-il un problème?

Tant que les investisseurs comprennent le déroulement des activités et que celles-ci ne menacent pas indûment le système

financier, il n'y a rien d'anormal à vouloir obtenir des fonds de plusieurs investisseurs disposés à prêter à court terme et à les placer dans des actifs à plus longue échéance. Des problèmes sont cependant apparus durant la récente crise financière lorsque les investisseurs ont commencé à avoir des doutes quant à la valeur réelle de ces actifs à plus longue échéance et ont été nombreux à décider de récupérer leur mise en même temps. Pour les rembourser, les banques parallèles ont dû vendre des actifs, voire les brader, ce qui en général a fait baisser la valeur de ces actifs, obligeant d'autres entités parallèles (et certaines banques) possédant des actifs similaires à en réduire la valeur dans leurs livres, au vu du prix du marché, ce qui a aggravé les incertitudes quant à leur santé financière. Au paroxysme de la crise, il y avait tant d'investisseurs qui retiraient (ou refusaient de réinvestir) leurs fonds, que de nombreux établissements financiers — bancaires et non bancaires — se sont heurtés à de graves difficultés.

Si cela s'était produit hors du secteur bancaire, il aurait été possible de cantonner le problème et de fermer de manière ordonnée les entités concernées. Mais les banques réelles ont aussi été emportées dans la tourmente. Certaines banques parallèles, contrôlées par des banques commerciales, ont été renflouées par ces dernières, soucieuses de leur réputation. Dans d'autres cas, il n'y avait pas de liens directs, mais comme les banques parallèles allaient devoir abandonner d'autres marchés, dont ceux que les banques approvisionnaient en billets de trésorerie et autres instruments à court terme, ces dernières ont ainsi perdu des sources de financement. Enfin, par manque de transparence, il était souvent difficile de savoir qui devait (ou devrait plus tard) quoi et à qui.

Bref, les banques parallèles se caractérisaient par l'absence de transparence et d'information quant à la valeur de leurs actifs (voire leur nature); par l'opacité de leur gouvernance et des structures d'actionnariat entre banques réelles et banques parallèles; par le peu de réglementation et de supervision auxquelles elles étaient soumises, à la différence des banques traditionnelles; par l'absence quasi totale de fonds propres pour absorber les pertes ou de liquidités pour rembourser les investisseurs; et par un manque d'accès à une source officielle de liquidités pour éviter d'avoir à brader les actifs.

## Flou persistant

À l'image d'un monde parallèle et sa nébuleuse de mystère, les banques parallèles présentent aussi leur dose d'obscurité. Il est particulièrement difficile d'estimer la taille du système bancaire parallèle, car nombreux sont les établissements qui n'ont pas à rendre de comptes au régulateur. Ce système semble être le plus étendu aux États-Unis, mais l'intermédiation non bancaire du crédit existe dans d'autres pays et y prend de l'ampleur. En mai 2010, la Réserve fédérale a commencé à recueillir et publier des données sur le segment du système bancaire parallèle lié à certains types d'accords de pension. En 2012, le CSF a procédé à sa deuxième enquête de suivi «mondial» sur l'ensemble de l'intermédiation non bancaire du crédit dans 25 pays et dans la zone euro, à la demande du G-20. Cette enquête a livré des données brutes, car le CSF a utilisé une catégorie fourre-tout («autres institutions financières»), mais il en ressort que le système parallèle américain reste le plus développé, bien qu'il ne représente plus que 35 % et non plus 44 % du total des pays

analysés. Dans l'ensemble des pays sur lesquels portait l'enquête du CSF, le système bancaire parallèle drainait à son apogée 62.000 milliards de dollars en 2007, est tombé à 59.000 milliards de dollars pendant la crise, puis est remonté à 67.000 milliards de dollars en 2011. Il assurait 25 % du total de l'intermédiation financière entre 2009 et 2011, contre 27 % en 2007.

Mais l'enquête du CSF, qui se base sur l'origine et la destination des fonds, n'apprécie pas les risques que les banques parallèles font courir au système financier. Elle ne mesure pas non plus le montant des dettes contractées pour acheter des actifs (ce qu'il est convenu d'appeler le levier financier), ni à quel point le système peut amplifier les problèmes, et ne décrit pas les circuits par lesquels ils se propagent d'un secteur à un autre. Il est prévu de compléter le travail initial de «macrocartographie» avec des informations tirées des rapports des autorités de réglementation et de contrôle et des données recueillies sur les marchés quant à l'évolution des tendances, des instruments et des interconnexions. Le CSF entend exploiter les résultats de ses recherches sur les banques fantômes et les rapporter aux quatre activités de banque parallèle (transformation des échéances, transformation des liquidités, transfert du risque de crédit et effet de levier) pour établir une «carte du risque systémique».

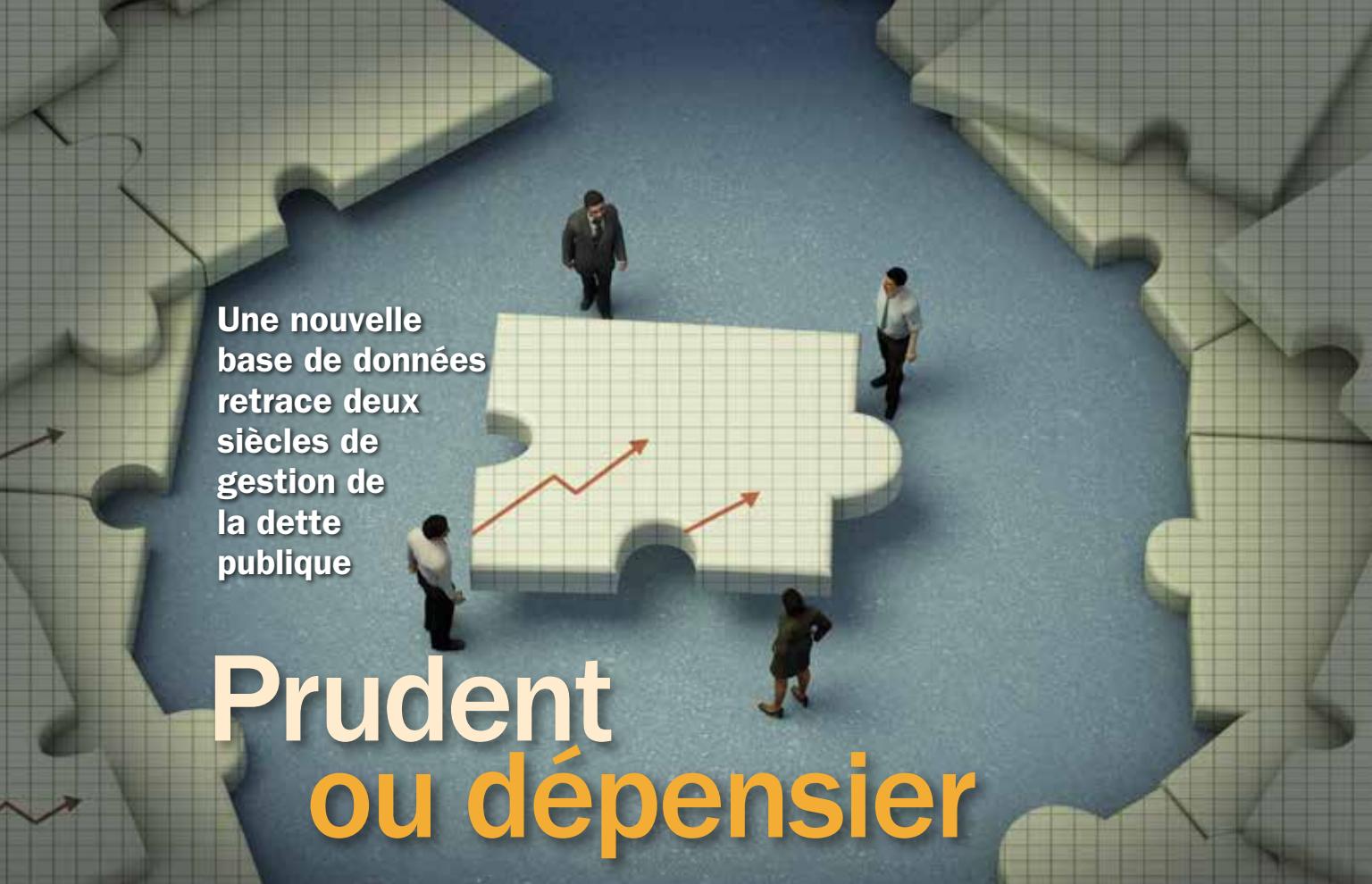
La première enquête du CSF donnait à penser que l'activité intérieure des banques parallèles n'était guère significative dans la plupart des pays, mais elle ne tenait pas compte des opérations transfrontalières. Elle ne faisait pas non plus la lumière sur les relations entre les différents types d'entités. Par exemple, il semble que, dans certains pays, les sociétés de crédit étendent leur champ d'activité et jouent un rôle d'intermédiation croissant. À ce stade, il est difficile de savoir si ces activités présentent des risques réels ou ont une importance systémique.

## Action des autorités

Les instances officielles collectent de plus en plus d'informations précises et cherchent à cerner les poches cachées de vulnérabilité. Les autorités de contrôle examinent en outre l'exposition des banques traditionnelles aux banques parallèles et cherchent à la limiter, notamment par la réglementation des fonds propres et des liquidités, car du fait de ces engagements, les banques parallèles ont fini par peser sur le secteur financier traditionnel et l'économie plus généralement. En outre, comme beaucoup de banques parallèles étaient peu réglementées (voire pas du tout), les autorités envisagent d'étendre les exigences en matière d'information et le champ de la réglementation applicables à ces entités et aux marchés sur lesquels elles opèrent. Elles veillent aussi à ce que toutes les entités ou activités du secteur bancaire parallèle soient supervisées de manière à les dissuader d'adapter leur comportement afin de relever du régulateur le moins strict (ou échapper à tout contrôle), au plan national ou mondial.

Les autorités gagnent du terrain, mais elles travaillent dans le flou, tentant d'assembler des données disparates et incomplètes pour déterminer si les diverses activités, entités et instruments qui forment le système bancaire parallèle présentent des risques systémiques. ■

*Laura E. Kodres est Sous-Directrice du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.*



**Une nouvelle  
base de données  
retrace deux  
siècles de  
gestion de  
la dette  
publique**

# Prudent ou dépensier

*Paolo Mauro, Rafael Romeu, Ariel Binder et Asad Zaman*

**L**A QUESTION de savoir si les gouvernements en font assez pour garantir la viabilité de la dette publique a pris de l'importance depuis que la dette souveraine atteint des niveaux jamais observés en temps de paix. Les réalités politiques et la mollesse de la croissance économique nécessitent souvent le report de compressions des dépenses ou de hausses des impôts, alors qu'une charge d'intérêt élevée ou qui risque de progresser supposerait l'inverse (un ajustement budgétaire) par la hausse des recettes, la baisse des dépenses, ou les deux.

Les pays en font-ils suffisamment pour réduire leurs déficits face aux augmentations des ratios dette/PIB? Les politiques budgétaires (impôts et dépenses) sont-elles assez prudentes ou, au contraire, les États sont-ils trop dépensiers? Comment mesurer empiriquement la prudence ou la prodigalité budgétaires? Pour répondre à ces questions, les données d'une, ou même de plusieurs années, ne suffisent pas. Il faut adopter une perspective à plus long terme et se plonger dans une histoire économique fascinante.

Les économistes utilisent de plus en plus de données historiques pour analyser des problèmes budgétaires. Ainsi, dans *This Time Is Different*, Carmen M. Reinhart (voir «Paroles d'économistes» dans ce numéro de *F&D*) et Kenneth S. Rogoff, professeurs à Harvard, reviennent sur huit siècles de dette publique et de crises budgétaires. Lors d'une récente étude, nous avons examiné les décisions de politique budgétaire de 55 pays entre 1800 et 2011 (Mauro *et al.*, 2013), avec l'ensemble de données transnationales le plus complet jamais constitué (voir encadré).

Nous avons ainsi constaté que les autorités ont souvent assimilé des baisses durables de croissance économique à de simples ralentissements temporaires, une erreur d'interprétation qui les a conduites à prendre de mauvaises décisions. Nous avons également découvert que les États confrontés à des coûts d'emprunt élevés ont tendance à devenir plus prudentes. Et les données montrent que la crise économique et financière mondiale qui a commencé en 2008 s'accompagne des déficits publics les plus élevés jamais enregistrés en temps de paix.

## Des analyses de meilleure qualité

Les données relatives non seulement aux *stocks* budgétaires (montants de dette à un moment donné), mais aussi aux *flux* budgétaires (les déficits, qui modifient le stock de dette) et, surtout, à leurs composantes (recettes, dépenses hors intérêts et charge d'intérêt) permettent de recourir aux tests contemporains de viabilité des finances publiques. Ces tests visent généralement le solde budgétaire primaire (différence entre les recettes publiques et les dépenses hors intérêts), reflet le plus juste de décisions de politique budgétaire relevant de l'État.

Des séries de données plus longues et un éventail de pays plus étendu autorisent de nouvelles méthodes économétriques. L'étude mesure le degré de prudence ou, au contraire, de prodigalité budgétaire de chaque pays au cours de son histoire. Il expose par ailleurs les facteurs ayant contribué aux modifications du degré de prudence ou de prodigalité.

Sur la base de données budgétaires, on peut étudier l'évolution de la *prudence budgétaire* et de la *prodigalité budgétaire* — expressions souvent employées, parfois au sens large, pour indiquer si une politique budgétaire est ou non tenable. Il s'agit de savoir si la valeur attendue de tous les excédents budgétaires futurs suffira à rembourser la dette publique (si la *contrainte budgétaire intertemporelle* est respectée). En pratique, prudence et prodigalité budgétaires sont des concepts de moyen terme. Ni l'une ni l'autre ne se développent du jour au lendemain : une ou plusieurs années de déficits budgétaires n'entraînent pas nécessairement de crise budgétaire, si la position initiale est solide. Pourtant, quelques années de déficits durables peuvent indiquer qu'il faut agir pour éviter de transmettre aux générations futures une dette intenable. On ne peut donc parler de prudence ou de prodigalité qu'avec plusieurs années de recul. De plus, le degré de prudence n'est pas constant. Il varie avec le temps, les gouvernements, les comportements de la population et la situation économique (comme les taux d'intérêt et la croissance à long terme).

Les tests de viabilité de la politique budgétaire visent à déterminer si les politiques prévues parviendront ou non à stabiliser le ratio dette/PIB. Dans les milieux universitaires, le test de Henning Bohn (1998) est de plus en plus populaire. Il évalue dans quelle mesure les décisions des pouvoirs publics face à une progression de l'endettement vont améliorer le solde primaire. Lorsque cette amélioration est positive et statistiquement significative, la politique budgétaire du pays en question est qualifiée de viable.

L'un des problèmes de ces tests tient aux nombreuses données qu'ils exigent pour un pays. C'est pourquoi les études concernent jusqu'à présent quelques pays disposant de données à long terme aisément accessibles. Mais grâce aux données plus anciennes dé-

sormais disponibles, on peut distinguer les périodes de prudence et de prodigalité budgétaire pour les 55 pays de l'échantillon. Notre acceptation des notions de prudence et de prodigalité est technique, et non fondée sur un jugement de valeur. Ainsi, une relance budgétaire ayant mené à une détérioration du solde primaire alors que le ratio dette/PIB augmente (prodigalité) peut être justifiée pour éviter une récession longue et prolongée.

Notre analyse montre que la modification d'une politique budgétaire prudente peut s'expliquer par certains facteurs économiques importants. Il s'agit notamment de variations imprévues de la croissance à long terme et d'évolutions des taux d'intérêt réels. Tout porte à croire qu'un pays tend à se montrer plus dépensier lorsque la croissance à long terme du PIB réel s'avère plus faible que prévu. En d'autres termes, quand la croissance à long terme (évaluée *a posteriori*) est inférieure aux attentes compte tenu des données disponibles, les décideurs peuvent estimer que le ralentissement du PIB n'est que temporaire et ont tendance à y réagir par un assouplissement budgétaire (baisse des impôts, augmentation des dépenses, voire les deux). Dans ce cas, on débouche souvent sur une période de prodigalité budgétaire. En outre, on constate que des taux d'intérêt réels plus élevés renforcent la prudence budgétaire. Comme on pouvait s'y attendre, lorsque les coûts d'emprunt réels augmentent, les États épargnent davantage et empruntent moins.

## Périodes

Les périodes étudiées sont les suivantes : le milieu du 19<sup>e</sup> siècle (1850–80), la première période de mondialisation (1880–1913), l'entre-deux-guerres (1919–1939), l'après-guerre (1950–2007) et la crise financière mondiale (2008–2011).

## L'histoire des finances publiques

La nouvelle base de données du FMI, Public Finances in Modern History, retrace 200 ans de déficits budgétaires et de dette publique. Les données couvrent 55 pays, dont 24 considérés comme des pays avancés. La moitié des observations sont tirées de publications historiques qui couvrent un grand nombre de pays; l'autre

moitié a été recueillie auprès de sources nationales comme les publications gouvernementales ou les histoires économiques qui incluent des statistiques de finances publiques. Les données portent sur les stocks budgétaires (comme le niveau de la dette publique à un moment donné) et les flux budgétaires (comme la dépense et la collecte de recettes), ce qui permet de calculer les soldes primaires loin en arrière.

Les données remontent au début des années 1800 pour quelques pays (Suède, Royaume-Uni, États-Unis, etc.), et la couverture s'accroît graduellement, à plus de 20 pays en 1880 (un groupe géographiquement varié qui inclut l'Argentine, l'Inde et le Japon). Dans les années 1920, environ 30 pays sont couverts (dont plusieurs «pays émergents»).

Le graphique 1 illustre l'étendue de l'ensemble de données. Il présente la moyenne, pondérée en fonction du PIB, du solde primaire historique des pays de l'échantillon pour les cinquante dernières années. La détérioration des soldes primaires pendant la crise économique et financière mondiale qui a commencé en 2008 n'est dépassée que par celle liée aux deux guerres mondiales.

Graphique 1

### Pire seulement en temps de guerre

Les déficits primaires pendant la crise financière mondiale ayant débuté en 2008 sont les plus élevés jamais enregistrés en temps de paix.

(solde primaire, en pourcentage du PIB)



Source : FMI, Public Finances in Modern History Database.

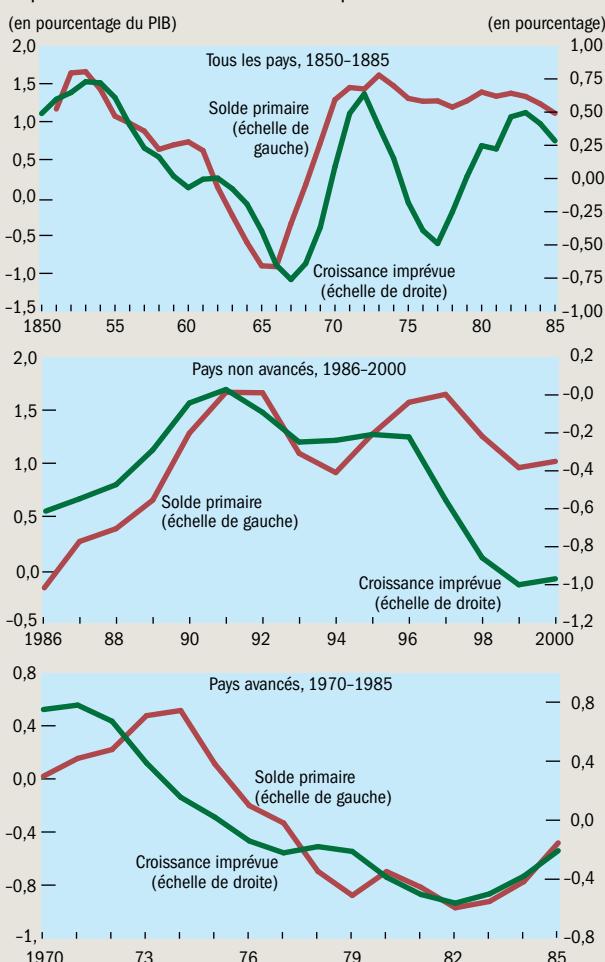
Note : Le solde primaire est la moyenne des recettes moins les dépenses hors intérêts pour tous les pays de l'échantillon.

Les chocs sur la croissance à long terme ont eu des effets sur la prudence budgétaire au milieu du 19<sup>e</sup> siècle et plus récemment, entre 1970 et 2000. Le graphique 2 retrace l'évolution du solde primaire moyen (ligne rouge) par rapport à la moyenne des variations de croissance imprévues (ligne verte). La ligne verte au-dessous de zéro indique que la croissance à long terme a été plus faible que les dirigeants ne l'avaient prévu compte tenu des données disponibles. L'écart ne résulte pas d'une croissance cyclique plus faible liée aux «stabilisateurs automatiques», comme des recettes en baisse en cas de ralentissement économique, et de dépenses sensibles à la conjoncture comme les allocations-chômage, mais plutôt au fait que les dirigeants ont confondu ralentissement à long terme de la croissance et ralentissement conjoncturel et y ont répondu par un assouplissement budgétaire ou un resserrement insuffisant.

Graphique 2

### Surprise

L'évolution des soldes primaires (recettes moins dépenses hors intérêts) est souvent étroitement liée aux variations imprévues de la croissance économique.



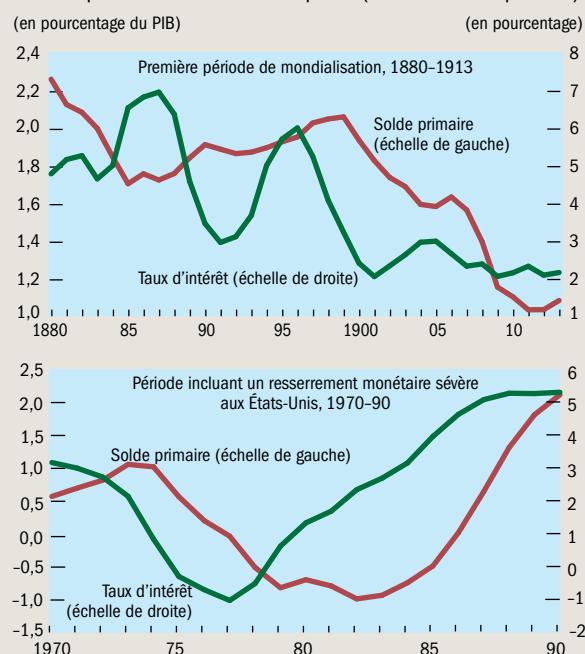
Dans les années 1860 et au milieu des années 1870 (graphique 2, plage supérieure), les taux de croissance inférieurs aux prévisions ont coïncidé avec des guerres civiles ou d'unification (États-Unis et Italie), une forte émigration au départ de certaines régions d'Europe (Suède) et des paniques financières. La crise financière de 1873 a débouché sur une récession prolongée, considérée alors comme la période économique la plus difficile de l'histoire. Les déficits primaires moyens ont suivi de près ces évolutions imprévues de la croissance.

De même, dans les années 1970 (tableau 2, plage du bas), les taux inférieurs aux prévisions consécutifs à la brusque hausse des prix du pétrole se sont finalement accompagnés d'une dégradation des soldes primaires. Ce fut surtout le cas au Japon, où la croissance a fortement ralenti au milieu des années 70, après une période de croissance rapide. Les pouvoirs publics japonais semblent avoir pris leurs décisions budgétaires sur la base de prévisions optimistes pour la croissance à long terme et l'idée que le ralentissement inattendu de la croissance serait temporaire. Cette erreur d'interprétation s'est peut-être traduite par des décisions budgétaires qui, *a posteriori*, semblent dépensières, ayant provoqué hausse de la dette et aggravation des déficits primaires vers la fin des années 70 et au début des années 80. Un même enchaînement d'événements s'est reproduit au Japon vers la fin des années 90 avec l'explosion de ce qui était, avec le recul, une bulle des prix des actifs.

Graphique 3

### Les taux d'intérêt conditionnent le comportement

Des taux d'intérêt élevés à long terme encouragent un comportement prudent (housse du solde primaire); des taux d'intérêt peu élevés favorisent la dépense (baisse du solde primaire).



Dans les pays émergents, des chocs considérables sur la croissance à long terme se sont produits à la fin des années 80 et, surtout, à la fin des années 90; les soldes budgétaires primaires se sont considérablement dégradés (graphique 2, plage du milieu).

### Coûts d'emprunt élevés et ralentissements de la croissance

Le graphique 3 montre clairement que la politique budgétaire est plus prudente après une hausse des taux d'intérêt. Durant la première période de mondialisation (entre 1880 et 1913) (plage du haut), des excédents primaires considérables ont d'abord coïncidé avec des taux d'intérêt réels élevés à long terme. La baisse des taux après 1990 s'est accompagnée d'une contraction du solde budgétaire primaire moyen. De 1970 à 1990 (plage du bas), la hausse des taux d'intérêt réels à long terme consécutive au durcissement de la politique monétaire aux États-Unis a été suivie d'une amélioration des soldes primaires.

Comme pour l'impact des événements mondiaux sur les évolutions imprévues de la croissance à long terme et des taux d'intérêt, certaines périodes sont caractérisées par un grand nombre de pays relativement prudents ou, au contraire, dépensiers. Le graphique 4 balaie la période consécutive à la Deuxième Guerre mondiale, en mettant en parallèle le nombre annuel de pays avancés dépensiers et la moyenne pondérée de la dette publique et du solde primaire. Durant les années 50 et 60, les pays avancés ont réduit leur dette en maintenant des excédents primaires modérés (et en bénéficiant d'une croissance rapide et de taux d'intérêt peu élevés). Les pays sont généralement devenus plus prudents à mesure que les effets de la Deuxième Guerre mondiale s'estompaient. Le ralentissement

de la croissance à long terme dû aux chocs pétroliers des années 70 a ensuite réduit le nombre de pays prudents et accru le nombre de pays dépensiers. Durant les années 80 et 90, l'ajustement des finances publiques, résultant en partie de la hausse des taux d'intérêt mondiaux, s'est accompagné d'une amélioration des soldes primaires et d'une augmentation du nombre de pays prudents.

La crise économique et financière mondiale qui a débuté en 2008 a conduit à la détérioration des soldes budgétaires la plus forte et la plus généralisée jamais enregistrée en temps de paix. Le nombre de pays prudents a fortement baissé. Pour les pays ayant généralement fait preuve de prudence budgétaire jusqu'au début de la Grande Récession (États-Unis, Espagne), les mesures budgétaires prises face à la crise, notamment une augmentation des dépenses et une baisse des recettes fiscales, ont fait pencher la balance vers la prodigalité (entre 2009 et 2011 pour les États-Unis et en 2010 pour l'Espagne). Pour d'autres, comme la France et le Japon, qui étaient dépensiers avant 2008, la riposte à la crise a pesé sur les soldes primaires tandis que la dette s'est alourdie.

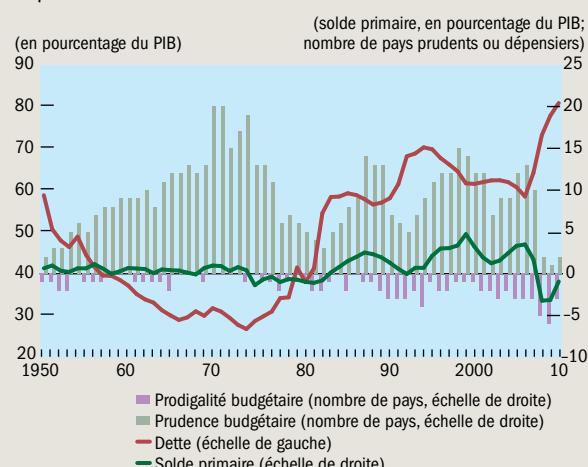
La nouvelle base de données montre aussi que le comportement change. Un pays n'est pas économie ou dépensier une fois pour toutes. Tout comme les pays évoluent, du fait de changements politiques, sociaux, institutionnels ou économiques, leur degré de prudence ou de prodigalité budgétaire varie aussi. Les dirigeants et le grand public ne devraient donc jamais prendre pour acquise une tradition de prudence budgétaire; à l'inverse, les pays ne sont pas condamnés à rester parmi les pays dépensiers s'ils prennent les mesures correctives adaptées.

La leçon que les nations peuvent tirer est claire : les décisions qu'elles prendront prochainement auront un effet durable sur leur position budgétaire à long terme. La plupart des pays avancés sont confrontées à de gros problèmes budgétaires. Des coûts d'emprunt élevés ont déjà incité certains à se lancer dans un exercice majeur de rééquilibrage des finances publiques. D'autres rééquilibreront plus lentement pour soutenir une timide reprise économique tout en cherchant à préserver la confiance des marchés dans leur attachement durable à la prudence budgétaire. Quant à savoir si ces pays seront considérés prudents ou dépensiers dans quelques années, il faudra voir quels seront leurs choix budgétaires et dans quelle mesure une croissance durable réapparaîtra. ■

Graphique 4

### Une dette qui s'accumule

Les pays avancés ont graduellement réduit leur dette après la Deuxième Guerre mondiale, mais au milieu des années 70, leur dette a augmenté de nouveau et s'est fortement accrue depuis le début de la crise mondiale.



Source : FMI, Public Finances in Modern History Database.

Note : L'échelle de droite est en pourcentage du PIB pour le solde primaire et en chiffres effectifs pour les pays considérés prudents ou dépensiers. Le nombre de pays dépensiers figure sous l'axe horizontal: les pays prudents, au-dessus. Le graphique ne reprend que les pays dont il a été possible de dire s'ils étaient dépensiers ou prudents.

*Paolo Mauro est sous-directeur au Département Afrique du FMI. Rafael Romeu est économiste principal, et Ariel Binder et Asad Zaman sont analystes de recherche, tous au Département des finances publiques du FMI.*

#### Bibliographie :

Bohn, Henning, 1998, "The Behavior of US Public Debt and Deficits," Quarterly Journal of Economics, Vol. 113, No. 3, p. 949-63.

Fonds monétaire international, *Public Finances in Modern History database*, [www.imf.org/external/np/FAD/histdb](http://www.imf.org/external/np/FAD/histdb)

Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman, 2013, "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy," IMF Working Paper 13/5 (Washington: International Monetary Fund).

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).



# L'OR liquide

Jacqueline Deslauriers

## **L'économie de la gestion de l'offre : réflexions inspirées par un vol de 18 millions de dollars en sirop d'érable**

**V**OICI un forfait que la Panthère rose n'aurait pas renié : en l'espace de plusieurs mois, en toute discréction, une bande de cambrioleurs a réussi à siphonner des centaines de milliers de litres de sirop d'érable de la réserve stratégique mondiale canadienne, pour un total de plus de 18 millions de dollars.

Vous avez bien lu : la réserve stratégique mondiale de sirop d'érable. Si vous n'en avez jamais entendu parler, vous n'êtes pas seul. Son existence était largement ignorée jusqu'à ce que la nouvelle de ce détournement parvienne au grand public, en 2012. Cette réserve est un cartel purement canadien, une sorte «d'OPEP à un seul pays» pour le sirop d'érable.

Le sirop d'érable, tout comme les céréales ou le lait, est un produit agricole soumis aux politiques publiques en matière d'alimentation et d'agriculture. Même s'il pèse peu dans l'économie canadienne au regard du blé ou du soja, le sirop d'érable évoque beaucoup plus l'identité canadienne que les vastes plaines céréalières du Manitoba ou du Saskatchewan. Ce n'est pas pour rien que la feuille d'érable est le symbole le plus célèbre du Canada. Le profond attachement des Canadiens pour cet aliment si caractéristique conditionne leur attitude à l'égard de la protection de la rémunération des agriculteurs qui le produisent.

Dans beaucoup d'autres pays, la puissance publique choisit de contrôler le prix de certains produits de base, pour diverses raisons et par différents moyens. La réserve de sirop d'érable est tout simplement une déclinaison canadienne du phénomène. Ce type d'intervention publique dans l'agriculture fait des gagnants (généralement les producteurs) et des perdants (essentiellement les consommateurs) selon la plupart des écono-

mistes. Comme les prix sont artificiellement maintenus à un niveau élevé, les cartels voient d'un mauvais œil les acteurs qui ne participent pas à leur entente, mais qui vendent un produit identique ou quasiment identique à un prix plus bas. Ce qui est plus rare en revanche, c'est que ces concurrents soient des cambrioleurs.

### **L'offre et la demande**

Le sirop d'érable est un produit qui se prête assez bien à la formation de cartels. La configuration idéale pour un cartel est un marché qui ne compte qu'un petit nombre de producteurs (pays ou entreprises). Ce produit doit être négociable et il ne doit pas exister de produit de substitution facile.

Les cartels ont pour but de contrôler l'offre d'un produit donné, et par conséquent son prix. L'objectif est de maximiser les profits sur le long terme pour les producteurs, ce qui peut aussi nécessiter d'empêcher le prix de trop monter, de peur que les consommateurs ne cherchent des substituts ou ne réduisent leur consommation.

Les érables à sirop poussent naturellement dans l'Est de l'Amérique du Nord. D'après Paul Rouillard, Directeur adjoint de la Fédération des producteurs de sirop d'érable du Québec, le Canada produit 80 % de l'offre mondiale, et 90 % de la production du Canada vient de la province de Québec, où a eu lieu le cambriolage. Les 20 % restants proviennent des États-Unis (du Vermont et du New Hampshire pour la presque totalité).

Le sirop d'érable est un produit naturel élaboré à partir de la sève de l'érable, qui circule au printemps. Traditionnellement, les fermiers inséraient des chalumeaux dans les troncs. Grâce à ce processus, appelé l'entaillage, on récolte la sève, claire, liquide et sucrée, dans des



Un producteur de sirop d'érable au Québec.



Un entrepôt de la Réserve stratégique mondiale de sirop d'érable, au Québec.

seaux fixés à l'arbre au dessous des chalumeaux. Cette technique ancestrale est toujours beaucoup utilisée, mais dans les exploitations modernes, un système de tubulures amène la sève vers un point de traitement central. On fait alors bouillir la sève, dont une grande partie va s'évaporer. Il faut environ 43 litres de sève pour obtenir un litre de sirop d'érable. La saison de production est brève (environ six semaines) et chaque arbre produit entre 40 et 75 litres. La coulée de sève dépend d'un certain nombre de paramètres, dont les conditions météorologiques : elle sera plus importante s'il reste de la neige au sol, que les nuits sont fraîches et les journées tièdes et ensoleillées.

Le sirop ne pose pas de difficulté particulière de stockage et ne connaît pas de dégradation dans le temps. Grâce à sa durée de conservation, c'est un produit qui s'exporte facilement. Paul Rouillard explique que les producteurs du Québec ont remporté d'importants marchés aux États-Unis, au Japon et en Allemagne, et développent leur chiffre d'affaires en Chine, en Inde et en Corée du Sud.

À la différence du lait ou du poulet, produits dont les prix sont contrôlés par beaucoup de pays au moyen de la gestion de l'offre, le sirop d'érable n'est pas, sauf exceptions, un aliment essentiel ou de base : la plupart des consommateurs peuvent s'en passer si le prix monte trop. C'est une réalité dont doit tenir compte le cartel dans sa gestion de l'offre de sirop d'érable.

### Une OPEP du sirop d'érable

La Fédération des producteurs acéricoles du Québec a été créée en 1966 pour représenter et défendre les intérêts des producteurs, essentiellement des producteurs de lait pour qui le sirop d'érable offrait un complément de revenu. Dans les années 90, la production de sirop avait beaucoup augmenté, et en 2000 le secteur acéricole dégageait un surplus de 5 à 8 millions de litres par an (Gagné, 2008). Comme le sirop se stocke facilement, les années de grosse récolte, les 80 acheteurs canadiens agréés et trois acheteurs basés aux États-Unis constituaient des stocks, et achetaient moins les années de moindre production, quand les prix avaient tendance à être plus élevés. En somme, les producteurs étaient à la merci des acheteurs. Ces derniers étaient en mesure

de moduler leurs coûts en adaptant leurs achats aux conditions du marché, alors que les agriculteurs de leur côté subissaient de larges fluctuations de leurs revenus.

Le tournant se produisit en 2001. Après une récolte exceptionnelle, près de 31 millions de litres de sirop d'érable arrivèrent sur le marché, entraînant un décrochage des prix (Canadian Business, 2013). Les producteurs décidèrent alors de changer la mission de la Fédération : au lieu d'une simple organisation de défense, elle devint un office de commercialisation, mieux armé pour négocier les prix avec les acheteurs. Ils invoquèrent une loi provinciale régissant la commercialisation des produits agricoles, qui leur permettait de fixer les modalités de production et de vente de leur produit, à condition d'être officiellement constitués en fédération ou en syndicat (Gagné 2008).

La Fédération ainsi rénovée décida aussi de stocker les surplus de production afin d'empêcher les prix de chuter. Au départ, la production de chaque exploitant n'était pas limitée, mais en 2003 encore, la récolte fut si abondante et les stocks si élevés que la fédération décida de limiter la production en fixant des quotas par exploitant.

Pour chacun des 7 400 acériculteurs du Québec, un quota fut calculé à partir des deux meilleures années de production entre 1998 et 2004, année de l'adoption du système de quotas. En 2004, le cartel a déterminé que chacun pourrait commercialiser 75 % de sa production. Ce pourcentage évolue chaque année. Comme les récoltes ont été médiocres ces dernières années, les producteurs peuvent actuellement vendre 100 % de leur quota. Les années de grosse production, le cartel peut de nouveau plafonner la quantité autorisée à la vente pour chaque exploitant.

Les volumes excédentaires doivent être apportés à la réserve de la Fédération. Les producteurs ne reçoivent pas de paiement pour ces surplus tant que la fédération ne les a pas vendus. Le sirop est stocké dans des barils dûment étiquetés et identifiés. Lorsque ces barils sont vendus (plus sont vendus les années creuses que celles où la nature a été plus prodigue), le producteur est payé. La réserve est entièrement financée par les producteurs, mais, selon Paul Rouillard, le cartel pousse le gouvernement du Québec à en assumer une partie des coûts.

Le sirop d'érable de la réserve est vendu lorsque la production de l'année ne suffit pas à satisfaire la demande des acheteurs autorisés. En 2009, après quatre années de très mauvaise récolte, la réserve stratégique mondiale de sirop d'érable était épuisée. Depuis lors, il y a eu un rebond de production et la réserve est pleine.

Chaque année, le cartel négocie avec les acheteurs pour déterminer le prix du sirop d'érable. Différents paramètres sont pris en compte par les deux parties, explique Paul Rouillard, notamment le niveau de la réserve et la consommation mondiale estimée. Si le cartel et les acheteurs ne parviennent pas à s'accorder sur un prix, le tribunal administratif quasi-gouvernemental de la province, qui supervise les organisations agricoles collectives, fixe le prix.

Si un producteur tente de dépasser son quota de commercialisation, il encourt une pénalité de la part du tribunal.

### Gestion de l'offre : le revers de la médaille

Ce système de gestion de l'offre à base de quotas a permis de lisser la production de sirop d'érable et de maintenir les prix à un niveau élevé et stable (ce qui est l'objectif de tout cartel), de rendre les producteurs plus puissants et de maximiser leurs revenus. Certains reprochent aux cartels d'être simplement un moyen de transférer des revenus des consommateurs vers les producteurs, en maintenant des prix plus élevés que les prix du marché. Autre grief à l'endroit des cartels : ils asphyxient la concurrence et bloquent l'innovation. Normalement, lorsque les prix d'un bien sont élevés, on voit arriver de nouveaux producteurs et de nouvelles techniques. Mais les quotas fonctionnent comme une barrière aux nouveaux entrants et un frein à l'innovation, puisqu'un producteur ne peut pas gagner de nouvelles parts de marché.

Les systèmes de gestion de l'offre destinés à réguler la production et les prix agricoles ne sont pas propres au Canada. Le Japon limite la production de riz en définissant des quotas d'offre; le Viet Nam maximise la production et l'exportation de riz en imposant des quotas de production. Les États-Unis ne recourent pas très largement à la gestion de l'offre pour soutenir le revenu des agriculteurs. Un système de quotas existe dans l'Union européenne, mais il est progressivement démantelé au profit d'un

paiement global par exploitation, transfert direct versé à l'agriculteur pour le seul fait qu'il est agriculteur.

D'après les adversaires de la gestion de l'offre, si les gouvernements supprimaient cette pratique, les prix baîsseraient, car ils seraient déterminés par la loi de l'offre et de la demande au lieu d'être

fixés par des cartels. Mais ce n'est pas toujours vrai.

Prenons l'exemple de l'Australie. Ce pays a été l'un des pionniers de la gestion de l'offre dans les années 20, et le Canada lui a emboîté le pas dans le secteur agricole, en particulier pour les produits

laitiers (Findlay, 2012). En Australie, des agences publiques avaient le mono-

pole de la commercialisation du lait. Les prix étaient fixés à un niveau plus élevé que le niveau que les agriculteurs obtiendraient en exportant leur production. Un système de quotas a été établi, avec des quotas négociables entre producteurs. En 2001, l'Aus-

### Les systèmes de gestion de l'offre coûtent cher lorsqu'ils servent à accroître les revenus des agriculteurs ou à stimuler la production d'une denrée particulière.

tralie abolit totalement ce système. L'année suivante, le prix du lait chuta, mais il remonta fortement entre 2002 et 2008, avant de connaître un nouveau tassement; cette année, le voici de nouveau à la hausse. Au total, depuis que l'Australie a supprimé le système de gestion de l'offre sur le lait, les prix ont augmenté davantage qu'ils ne l'avaient fait avec le système de gestion de l'offre (Dairy Australia).

Les systèmes publics de gestion de l'offre peuvent viser à réduire ou à accroître la production, le plus souvent grâce à un système de quotas. Le système en vigueur au Viet Nam pour le riz impose aux riziculteurs de produire davantage qu'ils ne l'auraient souhaité afin d'alimenter suffisamment le marché intérieur et les marchés d'exportation.

Comme beaucoup d'économistes, Will Martin, économiste principal chargé de la recherche sur le développement agricole et rural à la Banque mondiale, estime que les systèmes de gestion de l'offre coûtent cher lorsqu'ils servent à accroître les revenus des agriculteurs ou à stimuler la production d'une denrée particulière.

En revanche, estime-t-il, ils peuvent être utiles pour corriger un déséquilibre structurel du marché, par exemple pour les pêcheries à accès non réglementé. Ce fut le cas dans la province canadienne de Newfoundland en 1992, où la surpêche de la morue avait quasiment éradiqué l'espèce des eaux de la province. Le gouvernement a déclaré un moratoire sur la pêche de la morue. Mais le recours à des quotas pour corriger un tel problème de marché peut avoir des conséquences imprévues. (Dans ce cas-ci, l'absence de limite sur les prises par pêcheur a conduit à une destruction du marché.) Le moratoire a permis de reconstituer les stocks dans la pêcherie, mais a ruiné les industries qui vivent de la pêche à la morue, qui étaient une source de revenu importante pour la région.

L'un des arguments souvent invoqués en faveur de la gestion de l'offre est qu'elle permet d'aider les producteurs. C'est probablement vrai, reconnaît Will Martin, pour les producteurs qui existent au moment où le système est mis en place, par exemple pour les agriculteurs du Québec qui exploitaient les érables en 2004. Mais la combinaison de prix élevés et de quotas bénéficie généralement davantage aux gros producteurs qu'aux petits. De plus, les quotas rendent l'accès au marché plus difficile aux nouveaux entrants, car il faut racheter des droits à produire aux exploitants qui possèdent déjà les quotas.

Bien sûr, les cambrioleurs qui ont puisé dans la réserve stratégique au Canada ont trouvé un nouveau moyen d'entrer sur le



marché du sirop d'érable. Au lieu d'acheter des quotas aux agriculteurs, ils ont simplement fait main basse sur leur production, comme les voleurs de bétail au temps des cowboys.

L'équivalent de 18 millions de dollars en sirop d'érable a été subtilisé dans l'un des trois entrepôts utilisés par la Fédération pour stocker les surplus de production. Le forfait a été découvert au milieu de l'année 2012 à l'occasion d'un audit du contenu de la réserve. L'entrepôt, situé à une centaine de kilomètres au sud-ouest de Québec, la capitale provinciale, était sous surveillance légère — trop légère, on le sait maintenant. Les malfaiteurs se sont installés à proximité et en l'espace d'une année, aux dires de la police, se sont emparés de quelque 10.000 barils de sirop, ce qui représente environ 1.222.000 litres, ou 10 % de la réserve (Canadian Business, 2013). Comme rien ne permet de distinguer le sirop du Québec d'un autre produit, les consommateurs n'avaient aucun moyen de faire la différence entre le produit approuvé par la Fédération et le sirop volé. Peut-être aussi que certains acheteurs ne s'en sont pas soucié.

On pense que les voleurs ont tenté d'écouler leur marchandise dans d'autres provinces du Canada et aux États-Unis. L'enquête menée par la Police provinciale du Québec, assistée par la Gendarmerie royale du Canada, l'Agence des services frontaliers du Canada et la Police de l'immigration et des douanes des États-Unis (Canadian Press, 2012) a abouti à l'arrestation de trois suspects dès décembre 2012 et de 15 autres personnes peu de temps après (Canadian Broadcasting Corporation, 2012). Les

prévenus devront répondre d'accusations de vol, association de malfaiteurs, escroquerie et trafic de biens volés. Deux tiers du sirop volé ont été récupérés par la police.

Le crime ne paie pas, dit l'adage. C'est peut-être vrai, mais avec les prix élevés garantis par le cartel du sirop d'érable, les malfaiteurs avaient 18 millions de raisons de tenter de prouver le contraire. ■

*Jacqueline Deslauriers est une des rédactrices principales de Finances & Développement.*

---

### *Bibliographie :*

Dairy Australia, Farmgate milk price, [www.dairyaustralia.com.au/Statistics-and-markets/Prices/Farmgate-Prices.aspx](http://www.dairyaustralia.com.au/Statistics-and-markets/Prices/Farmgate-Prices.aspx)

*Canadian Broadcasting Corporation, 2012, "15 More Quebec Arrests in Stolen Maple Syrup Case," December 20.*

*Canadian Press, 2012, "Police Make Arrests in Massive Maple Syrup Heist," December 18.*

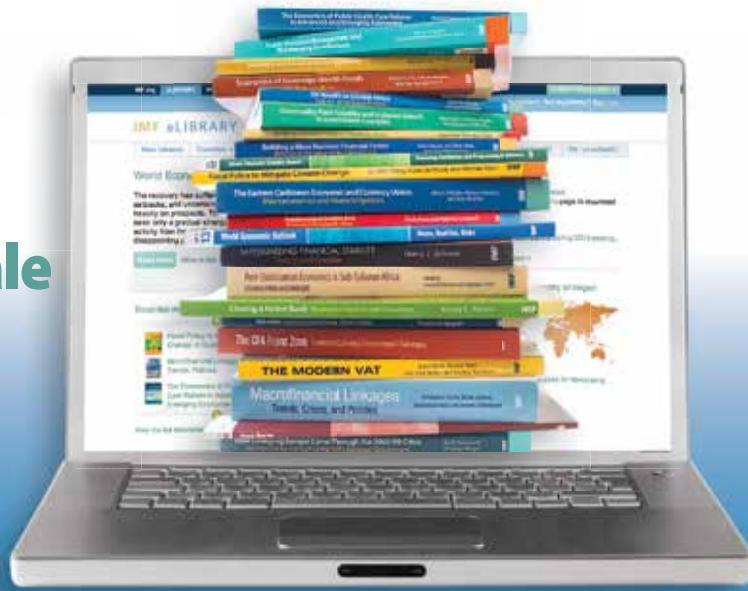
*Findlay, Martha Hall, with Margarita Gres, 2012, "Supply Management: Problems, Politics and Possibilities," University of Calgary, SPP Research Papers, Vol. 5, Issue 19 (June).*

Gagné, Isabelle, 2008, "Maple Syrup Production in Quebec: Farmer Self Determination for Market Control," IIED Regoverning Markets Innovative Policy Series (London: IIED).

*Shufelt, Tim, 2013, "The Great Canadian Maple Syrup Heist," Canadian Business, March 8.*

# Bibliothèque en ligne du FMI : la connaissance de l'économie mondiale au bout des doigts

**Vous trouverez nos suggestions bibliographiques sur elibrary.imf.org/fdju**



FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

# Premier pas

## Un nombre croissant de pays d'Afrique subsaharienne se présentent sur le marché international des capitaux

Amadou N.R. Sy

**L**A MAJORITÉ des pays d'Afrique subsaharienne ont longtemps dû faire appel à l'aide extérieure ou à des prêts d'institutions financières internationales pour couvrir leurs besoins de devises. Mais, pour la première fois, beaucoup d'entre eux sont en mesure d'emprunter sur le marché international des capitaux, en vendant des titres appelés «euro-obligations», qui sont en général libellés en dollars ou en euros.

Cette soudaine vague d'emprunts par des pays d'une région qui compte certaines des nations les plus pauvres du monde s'explique par divers facteurs : la croissance rapide et l'amélioration des politiques économiques de la région, le bas niveau des taux d'intérêt mondiaux et les tensions économiques persistantes dans de nombreux pays avancés, d'Europe notamment. Dans plusieurs cas, des pays africains ont réussi à placer leurs obligations en offrant des taux de rendement plus faibles que certains pays européens en difficulté, tels que la Grèce ou le Portugal.

Reste à savoir si ces emprunts en rafale des États de l'Afrique subsaharienne (ainsi que d'une poignée de sociétés de la région) vont perdurer à moyen et long terme. Il est vraisemblable que les taux d'intérêt actuellement bas vont évoluer à un moment ou un autre — entraînant une hausse du coût des emprunts pour les pays et une baisse de l'intérêt des investisseurs — et la croissance économique grisante pourrait s'estomper, de sorte qu'il serait plus difficile pour les pays de rembourser leurs emprunts. De plus, l'instabilité politique de certains pays pourrait devenir problématique tant pour les emprunteurs que pour leurs créanciers.

Des bureaux à Windhoek, en Namibie.

### Bienvenue au club

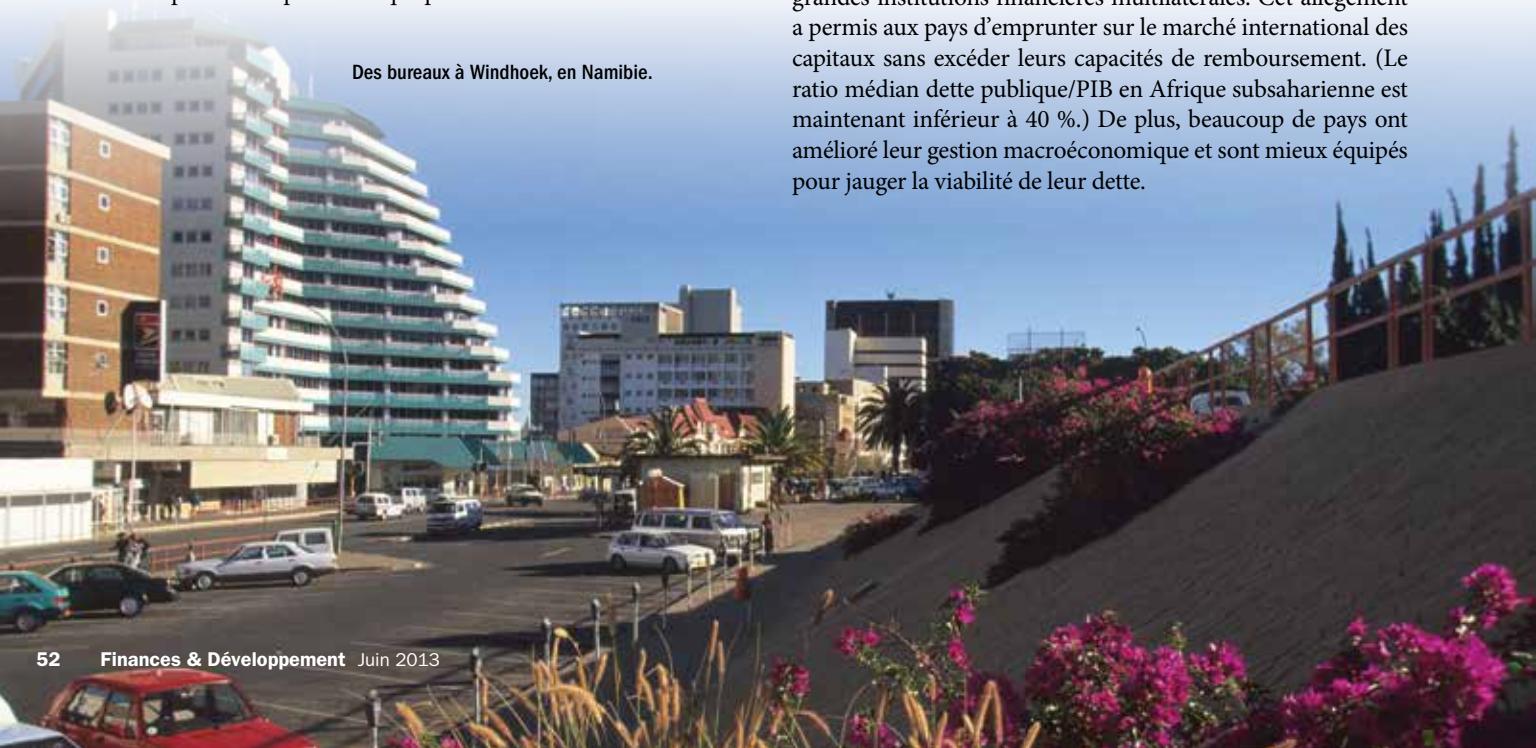
Il y a déjà plusieurs années que l'Afrique du Sud émet des euro-obligations. Mais, plus récemment, des pays tels que l'Angola, la Côte d'Ivoire, le Gabon, le Ghana, la Namibie, le Nigéria, le Rwanda, le Sénégal, les Seychelles et la Zambie ont pu lever des fonds sur le marché obligataire international (graphique 1). Le Kenya, l'Ouganda et la Tanzanie s'apprêtent à émettre eux aussi des euro-obligations prochainement. Au total, plus d'un cinquième des 48 pays d'Afrique subsaharienne ont vendu des euro-obligations.

Par ailleurs, quelques sociétés d'Afrique subsaharienne ont aussi lancé avec succès des émissions euro-obligataires (la Guarantee Trust Bank du Nigéria a recueilli 500 millions de dollars en 2011 grâce à un emprunt à cinq ans, et Ghana Telecom a levé 300 millions de dollars, également à cinq ans, en 2007).

Les facteurs qui dopent les ventes sont les suivants :

- **Evolution du contexte institutionnel** : Depuis 2009, le plafonnement des emprunts non bonifiés (non concessionnels) des pays à faible revenu sous programme du FMI a été assoupli. Il est fonction de la capacité de remboursement du pays et du degré de vulnérabilité de sa dette. En décembre 2011, il n'y avait plus que sept pays d'Afrique subsaharienne qui disposaient d'une marge d'emprunt non concessionnel limitée ou nulle.

- **Réduction de la charge de la dette** : Le FMI a revu sa politique après l'annulation des dettes d'une grande partie des pays les moins développés par nombre de pays donateurs et de grandes institutions financières multilatérales. Cet allégement a permis aux pays d'emprunter sur le marché international des capitaux sans excéder leurs capacités de remboursement. (Le ratio médian dette publique/PIB en Afrique subsaharienne est maintenant inférieur à 40 %.) De plus, beaucoup de pays ont amélioré leur gestion macroéconomique et sont mieux équipés pour jauger la viabilité de leur dette.



- Gros besoins d'emprunt :** De nombreux pays d'Afrique subsaharienne doivent investir massivement pour combler les failles de leurs infrastructures — production et distribution d'électricité, réseau routier, aéroports, ports et chemins de fer. Les émissions euro-obligataires peuvent être cruciales pour le financement des projets infrastructurels qui nécessitent souvent des ressources bien supérieures à la somme de l'aide extérieure et de l'épargne intérieure.

- Faible coût des emprunts :** Ces dernières années, les pays d'Afrique subsaharienne ont pu emprunter à des taux de rendement historiquement bas — parfois inférieurs à ceux que devaient offrir les pays de la zone euro en crise — et à des conditions favorables, par exemple des échéances plus longues (graphique 2). Même si le coût des emprunts est historiquement bas, le rendement des euro-obligations émises par les pays d'Afrique subsaharienne est suffisamment élevé pour attirer les investisseurs étrangers.

Les pays d'Afrique subsaharienne ne sont pas les seuls à profiter des rendements peu élevés pour émettre des euro-obligations pour la première fois : quelques pays d'Amérique latine leur emboîtent le pas. La Bolivie a ainsi fait appel au marché international des capitaux pour la première fois en 90 ans. Le Paraguay a récemment lancé une première souscription, et le Honduras a émis des euro-obligations au début de mars 2013.

### Est-ce que ça peut durer?

Pour déterminer si la situation propice au lancement d'émissions obligataires va perdurer, il est bon d'analyser les facteurs qui influent sur le coût des emprunts et déterminent l'orientation des flux de capitaux. Les facteurs «d'impulsion» agissent sur les conditions générales des ventes d'obligations aux investisseurs internationaux; les facteurs «d'attraction» sont propres à chaque pays et dépendent de sa politique économique. Gueye et Sy (2010 et 2013) ont analysé ces facteurs dans 120 pays entre 2000 et 2009.

Les principaux facteurs d'impulsion étaient le taux des fonds fédéraux (taux d'intérêt au jour le jour que les banques américaines paient aux autres lorsqu'elles leur empruntent des réserves excédentaires); la liquidité mesurée par la base monétaire (monnaie en circulation et dépôts des banques commerciales auprès des banques centrales de la zone euro, du Japon, du Royaume-Uni et des États-Unis); le cours du pétrole; les indicateurs de l'appétit des investisseurs pour le risque; le ratio taux d'intérêt à court terme/taux d'intérêt à long terme aux États-Unis (la pente de la courbe des rendements); et la marge des obligations de société à rendement élevé aux États-Unis.

Les facteurs d'attraction sont le PIB par habitant d'un pays; la viabilité de ses opérations financières extérieures, y compris le solde extérieur courant (différence entre ce qu'un pays dépense à l'étranger et ce que les étrangers dépensent dans ce pays) et le ratio dette extérieure/exportations; et la stabilité macroéconomique (mesurée principalement par l'évolution de l'inflation). La notation du crédit souverain, qui donne une bonne approximation de la qualité de la signature d'un pays, rend compte de la plupart de ces facteurs d'attraction.

D'après les facteurs d'impulsion, il apparaît que les entrées de capitaux à l'origine des achats des euro-obligations émises par les pays d'Afrique subsaharienne ne peuvent pas durer bien longtemps. Cela tient d'abord à ce que les taux d'intérêt historiquement bas aux États-Unis vont sans doute augmenter à moyen terme. Autre

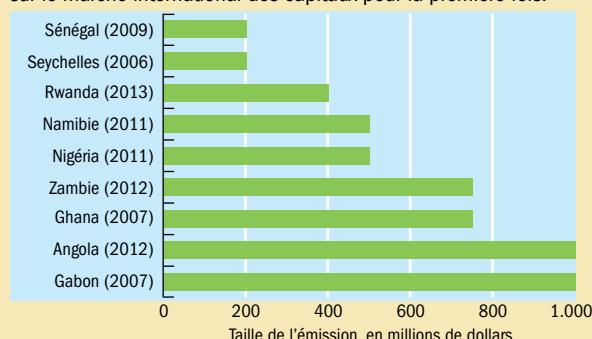
raison : l'évolution de l'appétit des investisseurs étrangers pour le risque, qui augmente parce qu'ils recherchent des rendements plus élevés que ceux qu'ils peuvent obtenir aux États-Unis et sur d'autres marchés refuges. Cela joue en faveur des euro-obligations des pays d'Afrique subsaharienne. Mais, lorsque les taux d'intérêt mondiaux vont augmenter et que l'inquiétude liée à la crise financière mondiale s'apaisera, les États de l'Afrique subsaharienne devront affronter la concurrence des autres émetteurs en quête de financement.

Les facteurs d'attraction indiquent aussi que l'horizon des entrées de capitaux se limite au court terme. Elles ne perdureront que si les gouvernements de l'Afrique subsaharienne parviennent à les renforcer. D'après les projections du FMI, les perspectives économiques à court terme de la région restent globalement positives, avec une prévision de croissance de 5,4 % en 2013 (FMI, 2013). Mais les risques de dégradation se sont intensifiés, surtout du fait des incertitudes de la

Graphique 1

### Sur le marché

Plusieurs pays d'Afrique subsaharienne ont vendu des obligations sur le marché international des capitaux pour la première fois.



Graphique 2

### Des taux peu élevés

Les rendements des euro-obligations émises par les pays d'Afrique subsaharienne sont historiquement bas, parfois même plus bas que ceux des pays de la zone euro en crise.



conjuncture économique mondiale, qui toucheront principalement les pays à revenu intermédiaire ayant des liens commerciaux avec l'Europe, y compris l'Afrique du Sud (FMI, 2012). La vigueur de la croissance prévue dans la région tient en partie à des facteurs liés à l'offre, dont l'expansion des secteurs des ressources naturelles. Mais les pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne ont aussi tiré parti du renforcement de leur gestion économique, de l'amélioration de la gouvernance, de l'évolution favorable des cours des matières premières et de l'allégement considérable de leurs dettes (au moins pour le moment). Avec la richesse procurée par les ressources naturelles apparaissent des enjeux qu'il faut maîtriser, en particulier pour veiller à l'efficience des dépenses publiques liées à ce pactole (Arezki, Gylfason et Sy, 2011).

### Politiques conventionnelles

Les récentes défaillances souveraines en Afrique subsaharienne montrent combien il importe de renforcer les facteurs d'attraction. Les Seychelles n'ont pas honoré leurs engagements au titre d'une émission euro-obligataire de 230 millions de dollars en octobre 2008, à cause de la chute libre des recettes du tourisme pendant la crise financière mondiale, mais aussi de dépenses publiques excessives pendant plusieurs années. Il a fallu restructurer la dette et couper dans les dépenses publiques. À cause de la remise en question des élections, la Côte d'Ivoire n'a pas versé des intérêts totalisant 29 millions de dollars et s'est donc trouvée en défaut de paiement en 2011 (sur un emprunt obligataire lancé en 2010).

D'autres questions se posent lorsque la dette extérieure d'un pays lui coûte moins cher que la dette intérieure. Le cas du Ghana est exemplaire. En janvier 2013, l'État pouvait payer environ 4,3 % pour un emprunt en dollars à dix ans (rendements sur le marché secondaire). Or, quand il emprunte en monnaie nationale, le taux des bons du Trésor à trois mois est d'au moins 23 %. Après prise en compte du différentiel d'inflation, l'écart entre les coûts d'emprunt en dollar et en monnaie nationale atteint 10,6 points (5,4 points, compte tenu de la dépréciation de la monnaie). Cet écart s'explique en partie par l'inflexion de la politique économique : la politique monétaire a été durcie en 2012, et le déficit budgétaire est monté à environ 10 % à 11 % du PIB. Mais l'écart tient aussi au faible coût extérieur qui est dû à la recherche du rendement par les investisseurs, qui ont confiance dans la volonté du Ghana d'honorer ses obligations et dans sa capacité de remboursement parce que ses perspectives de croissance sont bonnes (c'est un pays producteur de pétrole). L'écart s'explique également par le sous-développement du marché de la dette intérieure, où les investisseurs sont essentiellement les banques, ce qui accroît le coût d'emprunt intérieur, et aussi sans doute par le fait que les investisseurs étrangers ne sont pas autorisés à acquérir des titres publics ghanéens d'échéance inférieure à trois ans.

La vague d'emprunts internationaux des pays d'Afrique subsaharienne à des taux parfois inférieurs à ceux que doivent acquitter beaucoup de pays européens ne pourra sans doute pas perdurer à long terme à moins que ces pays parviennent à produire une croissance économique vigoureuse et durable et réduisent encore l'instabilité macroéconomique.

Il est donc important d'agir énergiquement. À court terme, il convient de centrer les efforts sur le maintien de la stabilité macroéconomique et de la viabilité de la dette, de veiller à ce

que le produit des emprunts soit utilisé à bon escient et à investir dans des projets comportant des «multiplicateurs» économiques élevés, d'éviter l'affaiblissement des bilans que provoquerait l'asymétrie des devises et des échéances, et de gérer les risques de ralentissement sensible ou de renversement de la conjoncture. À plus longue échéance, il faut s'attacher à développer les marchés de capitaux intérieurs et les institutions, ainsi qu'à planifier convenablement la libéralisation des mouvements de capitaux.

### Politiques non conventionnelles

Mais les pays doivent aussi peser le pour et le contre de mesures non conventionnelles, car l'élaboration et la mise en œuvre des politiques conventionnelles prend du temps.

Par exemple, il n'est pas facile de mettre en place un marché obligataire intérieur efficace pour attirer l'épargne intérieure et extérieure, surtout à long terme. À cette fin, il est généralement recommandé d'améliorer la politique macroéconomique, la gestion de la dette, ainsi que les infrastructures réglementaires, juridiques et des marchés, et de développer une base d'investisseurs. Les marchés monétaires sont la pierre angulaire des marchés de capitaux, et c'est naturellement là qu'il faut commencer les réformes. Les banques commerciales sont en général les plus gros investisseurs, et il est essentiel d'établir un marché interbancaire efficace. Enfin, il est prioritaire d'assurer la liquidité des marchés intérieurs.

Mais il faut du temps pour mettre en œuvre ces mesures conventionnelles. Prenant exemple sur divers pays, les dirigeants africains pourraient viser d'abord des objectifs moins ambitieux, puis passer au cran supérieur. La Malaisie, par exemple, a su mettre en place le troisième plus gros marché obligataire en Asie (après le Japon et la Corée) en développant des marchés de capitaux islamiques. En renforçant leurs institutions communes, les gouvernements des pays de l'Union économique et monétaire de l'Afrique de l'Ouest parviennent de mieux en mieux à mobiliser l'épargne intérieure des banques et d'autres investisseurs dans les huit pays de l'union et émettent séparément des bons du Trésor et des obligations. L'Éthiopie, le Ghana et l'Inde ont capté l'épargne de leurs ressortissants non résidents en émettant des obligations pour la diaspora. Enfin, la province de Québec au Canada et le Maroc se sont dotés de caisses de dépôts à la française pour développer leurs marchés de capitaux intérieurs. L'Afrique subsaharienne pourrait s'inspirer de l'expérience d'autres pays pour aller de l'avant. ■

*Amadou N.R. Sy est chef de division adjoint au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.*

#### Bibliographie :

Arezki, Rabah, Thorvaldur Gylfason, and Amadou N.R. Sy, 2011, *Beyond the Curse: Policies to Harness the Power of Natural Resources* (Washington: International Monetary Fund).

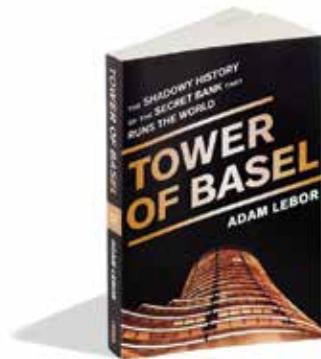
Fonds monétaire international, 2012, *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne* (Washington, Fonds monétaire international, octobre).

———, 2013, *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne* (Washington, Fonds monétaire international, avril).

Gueye, Cheikh A., and Amadou N.R. Sy, 2010, *Beyond Aid: How Much Should African Countries Pay to Borrow?* IMF Working Paper 10/140, (Washington: International Monetary Fund).

———, 2013, "U.S. Interest Rates and Emerging Market Bond Yield Spreads: A Changing Relationship?" *Journal of Fixed Income*, Vol. 22, No. 4, p. 48–52.

## Le b.a.-ba de la BRI



Adam LeBor

### Tower of Basel

**The Shadowy History of the Secret Bank That Runs the World**

PublicAffairs, New York, 2013, 336 pages,  
28,99 \$ (toilé).

**L**e sigle BRI vous laissera perplexe à moins que vous ne soyez banquier ou un habitué de la presse financière, auquel cas vous penserez à la normalisation internationale des fonds propres bancaires ou à d'autres recommandations prudentielles du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire dont le secrétariat se trouve précisément, à Bâle, au siège de la Banque des règlements internationaux ou BRI, puisque c'est de cette institution qu'il s'agit. Adam LeBor, journaliste et spécialiste en affaires européennes, vient de publier en quelque 300 pages le fruit de ses rigoureuses recherches sur cette banque internationale méconnue qui a élu domicile dans une tour moderniste de Bâle.

La couverture du livre annonce la couleur : «la première histoire documentée de l'institution financière mondiale la plus secrète». Il s'agit effectivement d'un travail journalistique rigoureux et édifiant — quoique subjectif — d'un auteur qui a beaucoup lu sur la question, interrogé de nombreux acteurs et épulé d'innombrables documents d'archive. Mais rien à voir avec un livre d'histoire écrit *sine ira et studio*. Le sous-titre nous présente l'ouvrage comme : «L'histoire tortueuse de la banque secrète qui dirige le monde».

Adam LeBor a le don de repérer les sujets porteurs : l'histoire de la BRI en est un. Depuis sa création en 1930, son histoire a été riche en revirements

spectaculaires et il était grand temps d'écrire un livre à la fois exhaustif et accessible sur cette curieuse institution. Dans le monde de la haute finance, la BRI s'est toujours démarquée par ses particularités. D'ailleurs, il n'est pas facile d'expliquer en langage simple sa vocation ou ses fonctions actuelles. Crée après la Première Guerre mondiale, son mandat était délicat : régler le paiement des réparations imposées par le Traité de Versailles à l'Allemagne vaincue. Certes la dimension technique du recouvrement, de l'administration et de la distribution des fonds exigeait l'intervention d'une institution financière. C'est donc ainsi que fut créée la BRI (la BIZ en allemand), un établissement certes particulier qui comptait parmi ses membres fondateurs la banque centrale des pays vainqueurs (Belgique, France, Italie, Royaume-Uni), mais aussi celle de l'Allemagne et du Japon et, curieusement, un consortium de trois banques américaines représentant la Réserve fédérale. Bientôt, les banques centrales de l'Autriche, de la Hongrie, de la Tchécoslovaquie et d'autres petits États européens rejoindraient cette banque qui devait occuper le créneau des transactions financières entre banques centrales et servir de carrefour professionnel. L'histoire allait bientôt négocier un virage : les réparations allemandes étaient suspendues. La BRI a toutefois poursuivi ses activités : son ensemble atypique d'actionnaires ne l'a pas empêchée de fonctionner, même pendant les années les plus douloureuses de la guerre.

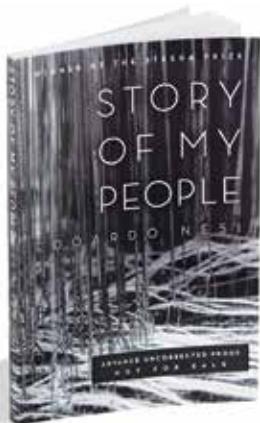
LeBor est persuadé que la BRI était loin d'être neutre, avant ou pendant la Deuxième Guerre mondiale et qu'elle est devenue un établissement contrôlé de fait par l'Allemagne, même si le président de son conseil, ses présidents et ses principaux dirigeants n'étaient pas allemands. Il s'attarde sur la vie et l'activité de plusieurs grands protagonistes — Hjalmar Schacht, le Président de la Reichsbank, Montagu Norman, le Gouverneur de la Banque d'Angleterre, et l'Américain Thomas McKittrick, Président de la BRI durant la guerre — et accuse les deux derniers de délits qui frisaient la trahison. L'auteur expose

les méandres diplomatiques, financiers et politiques des années de guerre en retracant le parcours de certaines personnalités de l'époque : Allen Dulles, le Directeur suisse du Bureau américain des services stratégiques, Henry Morgenthau, le Secrétaire du Trésor, et son assistant, Harry Dexter White, ainsi que Ludwig Erhard, considéré comme l'architecte du «miracle économique» ouest-allemand. Ces profils tracés avec vivacité nous poussent à la réflexion, mais ne rendent pas justice à certains des protagonistes et le livre ne nous dit rien des raisons qui expliquent l'essor qu'a connu la banque après la Deuxième Guerre mondiale pour arriver à la BRI que nous connaissons aujourd'hui. Si je m'en remets à ma propre expérience, positive, du début des années 90 (en qualité de Gouverneur de la Banque centrale de Hongrie, je participais aux réunions mensuelles des Gouverneurs à la BRI), la conclusion de l'auteur selon laquelle «... la BRI est un établissement opaque, élitaire et anti-démocratique, anachronique en ce XXI<sup>e</sup> siècle» me paraît dure et sans fondement.

La BRI est une institution internationale qui a dû prendre en charge de nouvelles fonctions face aux changements spectaculaires à l'œuvre dans le monde. En recueillant des données bancaires, en menant des études de grande qualité et en fournissant des conseils prudentiels, elle contribue de manière vitale au bon fonctionnement de la finance moderne. L'apparition de la monnaie européenne unique et la création de la Banque centrale européenne posent de nouveaux défis pour la BRI, au même titre d'ailleurs que l'importance grandissante des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) et d'autres pays émergents dont les banques centrales veulent être écoutées et prises en considération. La BRI poursuivra son chemin et continuera de prospérer pour autant qu'elle réagisse toujours de la façon la plus novatrice et la plus efficiente aux demandes objectives de la haute finance internationale, comme elle ne cesse de le faire depuis sa création.

**Péter Ákos Bod**  
Professeur, Université Corvinus, Budapest

## Élégie à une ville textile



**Edoardo Nesi**

**Story of My People**

Random House, New York, 2013, 163 pages, 19,95 \$ (toilé).

«**C**e sont les vainqueurs qui écrivent l'histoire.» L'adage est cruel et parfois inexact. L'historiographie par excellence de la victoire de Rome sur la Judée a été écrite par Flavius Josèphe, général des armées vaincues. Certains des récits classiques — certes contestés — de l'indépendance de l'Inde sont le fait d'historiens britanniques. Un autre classique s'ajoute aujourd'hui à la liste. Sous le titre *Story of My People*, Edoardo Nesi, que l'histoire a poussé dans le camp des vaincus, nous explique comment la concurrence chinoise a détruit l'industrie textile italienne.

Faudrait-il revoir l'adage pour expliquer que c'est la vertu, même dans la déroute, qui mérite d'écrire l'histoire? Songez à tous ces écrits sur Athènes durant la guerre du Péloponnèse. Mais l'argument ne s'appliquerait pas non plus au cas qui nous intéresse. Edoardo Nesi ne prétend pas que l'Italie soit tenante de la vertu. Au contraire, il reconnaît sans ambages que le pays a eu de la chance entre les années 50 et les années 90 : à l'époque, quiconque était disposé à travailler dur pouvait réussir. Cet âge d'or est révolu. C'est maintenant au tour d'autres pays de connaître leur heure de gloire.

Nesi n'écrit pas avec amertume,

plutôt avec tristesse. Son livre relève d'une troisième catégorie d'écriture, rare et belle : une sorte d'élegie à un mode de vie disparu. Des hommes et des femmes (concrètement ceux de la ville textile de Prato) dont la créativité était prisée à travers le monde, ont découvert un beau jour que leur talent était superflu. Ce même libre marché, qui avait été la source de leur prospérité et donné un sens à leur vie, leur faisait faux bond. Les travailleurs inépuisables d'hier, aujourd'hui désœuvrés, ressentent une profonde fatigue et, bien qu'ils n'aient rien à se reprocher, un sentiment de honte.

L'histoire de la chute de Prato est dépeinte avec lyrisme et émotion, chose rare pour un ouvrage sur le monde de l'entreprise; mais dans ce monde, Nesi est sans doute lui-même atypique. Il a certes hérité une entreprise de ses parents (et de ses grands-parents), mais il a toujours voulu être écrivain. Depuis qu'il a été forcé de vendre sa société, il se consacre entièrement à l'écriture, d'ailleurs avec une remarquable réussite. Dans ce livre, il s'attache davantage à étudier les conséquences des faillites sur la population qu'à décrire le secteur textile. Quiconque y cherchera des chiffres sera déçu.

L'ouvrage n'est pas dénué d'arguments pour autant. Nesi dresse un diagnostic sans complaisance du drame de Prato. Le plus gros problème fut le démantèlement du régime international applicable à l'industrie du vêtement, qui a ouvert les frontières européennes aux avalanches de produits chinois bon marché. À l'époque, les économistes avançaient que les entreprises italiennes allaient pouvoir en échange vendre leurs textiles plus coûteux en Chine. Mais cette promesse a fini en chimère, excepté pour quelques griffes de renom.

Le deuxième facteur était plus subtil. Soucieux de combattre la fraude fiscale, l'État italien a imposé une taxe sur le chiffre d'affaires; autrement dit, même si les entreprises étaient déficitaires elles étaient impayables. Beaucoup ont tout simplement

préféré mettre la clé sous le paillasson.

Nesi a la profonde conviction qu'il faut faire quelque chose pour préserver Prato, mais sans savoir quoi. Il dit en tout cas que comme les économistes se sont fourvoyés dans leurs conseils, il leur appartient maintenant de trouver une solution.

Y arriveront-ils? Difficile de répondre. Les principes classiques de l'économie voudraient que les avantages de la réduction des droits de douane — à savoir des produits meilleurs et moins chers pour le consommateur — dépassent ses coûts. Les échanges produisent des gains que les gagnants peuvent partager avec les perdants, par exemple en les formant à de nouveaux emplois.

Le livre rejette ce raisonnement, sa thèse étant que la perte d'un mode de vie ne peut pas être compensée. Les gouvernements devraient limiter le processus de «destruction créatrice» ou en tout cas le ralentir, de sorte qu'il soit mieux gérable. Cela peut être fait, mais à un coût pour le reste de la société. La Grande-Bretagne a tenté cela durant les années 70 et a constaté que les coûts — les subventions, les freins à l'innovation et à la croissance — finissaient par gonfler au point que la société n'était plus disposée à les accepter. C'est ainsi que s'en est suivi l'ajustement opéré sous Margaret Thatcher, qui s'est révélé d'autant plus douloureux qu'il avait été repoussé pendant si longtemps.

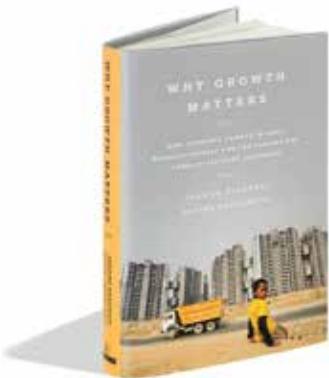
Cela étant, il est impossible de lire ce livre sans ressentir que quelque chose devrait être fait. C'est d'ailleurs ce que pensent certains économistes qui ont décidé de se pencher sur la question. Les résultats de leurs travaux arriveront trop tard pour Prato. Mais d'autres parties du monde pourraient en profiter, même celles, ou plutôt surtout celles, qui aujourd'hui vivent leur âge d'or. Car une chose est claire à la lecture de ce livre, les périodes de vaches grasses ont toutes une fin.

**Josh Felman**

Directeur adjoint

Département des études du FMI

# La plus grande tribune de débat du monde



Jagdish Bhagwati et Arvind Panagariya

## Why Growth Matters

### How Economic Growth in India Reduced Poverty and the Lessons for Other Developing Countries

PublicAffairs, New York, 2013, 304 pages, 28,99 \$ (toilé).

Depuis plusieurs décennies, le développement de l'Inde suscite une attention grandissante. Après l'indépendance, et surtout durant les années 60 et 70, les restrictions au commerce extérieur et aux flux de capitaux ainsi que les mesures visant à renforcer la tutelle ou la présence de l'État dans l'économie se sont intensifiées. L'État a nationalisé des banques, des mines de charbon, des compagnies d'assurance et des entreprises pétrolières. Il a créé un environnement réglementaire rigoureux, maîtrisé l'expansion des grandes sociétés et encouragé les PME, durci la réglementation du travail et limité l'investissement extérieur.

La croissance s'étant pratiquement paralysée, cette économie très contrôlée et fermée a commencé à s'ouvrir durant les années 80. Ce processus s'est nettement accéléré après la crise de balance des paiements de 1991. Depuis, l'Inde est devenue une économie en plein essor, avec des entreprises de renommée mondiale et une intégration grandissante aux réseaux planétaires.

Cette évolution a abouti à un débat — il semblerait d'ailleurs que tout se prête à débat dans la plus grande démocratie du monde — sur la question de savoir si les réformes ont effectivement nourri la croissance, si la croissance a permis de réduire la pauvreté et les iné-

galités de revenu et si le sort des pauvres s'est amélioré. Ces questions ont leur importance. L'Inde compte toujours des centaines de millions de pauvres. Que nous enseigne la réussite de l'Inde quant aux politiques à suivre pour améliorer leur niveau de vie?

Dans *Why Growth Matters*, Jagdish Bhagwati et Arvind Panagariya défendent énergiquement les 20 dernières années de réformes, démontent minutieusement tous les mythes qui entourent la politique économique et sociale de l'Inde depuis l'indépendance et préconisent d'autres réformes pour doper la croissance et améliorer davantage le niveau de vie des Indiens.

Commençons par le mythe de la croissance. Peut-on expliquer son accélération par les réformes de 1991 qui, entre autres choses, ont démantelé les licences industrielles et ouvert l'Inde au commerce extérieur et aux flux de capitaux? Ces réformes ont-elles creusé les inégalités de revenu et abouti à un nouvel âge «plaqué or»? Bhagwati et Panagariya, preuves à l'appui, affirment que les réformes de 1991, et non celles, moins profondes, qui les ont précédées, ont contribué à l'accélération de la croissance et au recul de la pauvreté, sans creuser sensiblement les inégalités.

Les auteurs passent ensuite à la critique fréquente selon laquelle les progrès sociaux en Inde, notamment en santé et en nutrition, ne seraient pas à la hauteur de ceux d'autres pays. Ils passent ainsi en revue des études qui, soit ont fait abstraction de la situation que connaissait l'Inde au départ, soit ont défini les indicateurs sociaux d'une manière qui dépeint une image défavorable du pays. Leur démarche, dans ses grandes lignes, est convaincante : il est clair que les réformes de 1991 ont annoncé une nouvelle période d'optimisme et de stabilité macroéconomique. Le pourcentage de pauvres en Inde est plus faible et le taux d'alphabétisation plus élevé que jamais. Ce sont là des faits indéniables. Certains arguments, par exemple ceux qui contestent que les réformes de 1991 aient aggravé la corruption, sont énoncés de manière claire et convaincante, tandis que d'autres, liés à la malnutrition et à la mortalité infantile, sont présentés avec

certitude, mais avec des données moins puissantes.

Bhagwati et Panagariya présentent par ailleurs une série de réformes qui permettraient au pays d'entretenir sa croissance et de la rendre plus solidaire. Les auteurs distinguent deux catégories de réformes propices à la croissance : celles qui peuvent produire un effet immédiat, par exemple l'allègement de la réglementation et l'investissement dans l'infrastructure, et celles qui visent une croissance plus efficace et plus solidaire, par exemple l'amélioration de l'enseignement primaire et la mise en œuvre de programmes sociaux.

Pour quiconque s'intéresse à l'Inde, la liste de réformes est familière (il est évident qu'il faut améliorer l'accès à l'éducation et moderniser le réseau routier), mais les auteurs vont un peu plus loin et présentent de manière claire et judicieuse les obstacles aux réformes. Les transferts monétaires conditionnels, qui ont réussi en Amérique latine et sont envisagés en Inde, devraient être adoptés avec prudence vu l'environnement difficile de gouvernance.

De même, l'accès plus large à l'enseignement supérieur est un objectif important, mais les raisons pour lesquelles il n'a pas encore été atteint — depuis les financements insuffisants jusqu'à la nécessité de combattre les intérêts particuliers de certains acteurs du marché dans des secteurs spécialisés — défient parfois la logique. Aussi est-il utile de réfléchir à la manière de surmonter ces obstacles.

Les lecteurs peu familiarisés avec l'Inde et les méandres de son système fédéral auront sans doute du mal à saisir certains développements, et le débat sur la politique économique d'avant 1985 et les données source des études basées sur les enquêtes auprès des ménages. Mais pour quiconque à suivi la récente aventure de la croissance indienne, *Why Growth Matters* est à la fois une synthèse utile de l'histoire des réformes économiques indiennes et des controverses qu'elles ont suscité, et une explication pratique et détaillée de ce qu'il est nécessaire d'entreprendre pour l'avenir.

**James P. Walsh**  
Économiste principal  
Département Asie-Pacifique, FMI

# Podcasts du FMI

## L'économie pour tous

[www.imf.org/podcasts](http://www.imf.org/podcasts)

[www.imf.org/lespodcasts](http://www.imf.org/lespodcasts)

[soundcloud.com/imf-podcasts](http://soundcloud.com/imf-podcasts)

**Courriel : [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)**



Podcasts en anglais



Podcasts en français

Finances & Développement, juin 2013 8 \$



MFIFA2013002