










Économie et démographie mondiales au XXI^e siècle : le nombre et le savoir

Équipe INGÉNUE¹

Les projections démographiques à l'horizon 2050 soulignent le caractère exceptionnel des tendances qui devraient gouverner le XXI^e siècle, toutes orientées vers le vieillissement de la population mondiale. Paradoxalement, une période transitoire de polarisation des structures démographiques, qui a déjà commencé, conditionne cette convergence à long terme : l'accroissement significatif du poids des retraités dans l'OCDE, consécutif de l'allongement de l'espérance de vie et de l'arrivée à la retraite des générations du baby-boom, intervient simultanément avec l'accroissement rapide des effectifs d'actifs jeunes dans les pays à bas revenu, résultant de leur entrée dans la transition démographique. Cette situation, unique dans l'histoire moderne, offre une fenêtre d'opportunité pour l'économie mondiale : les excédents d'épargne des pays riches, constitués dans un but de retraite, pourraient financer l'équipement des nombreux jeunes actifs des pays en développement. Ces complémentarités peuvent ainsi être un puissant facteur de rattrapage des pays retardataires. Exploitées efficacement, elles permettraient d'élever le taux de croissance de l'économie mondiale et d'atténuer le conflit intergénérationnel au sein des pays riches. Ce scénario n'est pas inéluctable. Des réformes institutionnelles conditionnent sa réalisation. Elles tiennent aux modalités par lesquelles la diffusion du progrès technique peut être assurée durablement dans toutes les économies. Enfin, la polarisation des profils démographiques entre zones riches et pauvres se reproduira dans les balances courantes. De leur soutenabilité, donc de la robustesse d'un système financier international réformé, dépend la capacité de l'économie mondiale à atteindre une croissance optimale.

1. Pour le CEPII : Michel Aglietta –  aglietta@cepii.fr ; Bronka Rzepkowski –  : rzepkowski@cepii.fr ; Cyril Lacu –  lacy@cepii.fr ; Pour le CEPREMAP : Michel Juillard –  michel.juillard@cepremap.cnrs.fr ; Stagiaire CEPII-CEPREMAP : Philippe Arezki –  arezko@cepii.fr ; Pour l'OFCE : Jacques Lecacheux –  lecacheux@ofce.sciences-po.fr ; Jacky Fayolle –  fayolle@ofce.sciences-po.fr ; Vincent Touzé –  vincent.touze@ofce.sciences-po.fr ; Pour l'Université de Paris X-Nanterre : Régis Breton –  regis.breton@u-paris10.fr

INTRODUCTION

L'histoire moderne a déjà témoigné de l'impact que peuvent engendrer des mouvements démographiques asymétriques de grande ampleur sur les flux financiers internationaux. La période couvrant la fin du XIX^e siècle jusqu'à la première guerre mondiale est à cet égard exemplaire. Relativisant le discours sur la profondeur de l'intégration financière contemporaine, l'ouvrage de Hatton & Williamson [1998] rappelle que les migrations massives de l'Europe vers les nations jeunes comme les États-Unis, l'Australie ou l'Argentine au cours du siècle précédent se sont accompagnées de flux financiers considérables. Ces derniers se sont traduits par des soldes courants qui, rapportés à la taille des économies de l'époque, dépassent encore franchement ceux que l'on observe actuellement. Les mouvements de population et les écarts de développement dessinent alors une polarisation claire entre des nations jeunes, qui empruntent massivement, et les nations mûres, qui prêtent tout autant. L'expansion mondiale de la population d'origine européenne a été au cœur de cette dynamique. Non seulement, la population vivant sur le territoire européen a doublé entre 1800 et 1900 (de 180 à 390 millions de personnes), mais les émigrants européens ont impulsé la croissance de l'Amérique et de l'Océanie et participé à l'entreprise coloniale dans les autres régions du monde. L'apogée de l'hégémonie européenne a coïncidé, en 1900, avec le pic du poids de l'Europe dans la population mondiale (près d'un quart, si la Russie est incluse dans l'Europe).

Cette époque a été marquée par de remarquables progrès de la convergence internationale des niveaux de revenu, si l'on s'en tient aux pays participant au club des pays dont le peuplement est d'origine européenne. Dans un article récent, Taylor [1999] tente d'expliquer ce phénomène, en s'intéressant à un groupe de sept pays (Allemagne, Australie, Danemark, États-Unis, France, Grande-Bretagne, Suède). Il montre que sur la période 1870-1914, le progrès technique ou le capital humain n'ont guère contribué au rattrapage économique des nations jeunes de cet échantillon. L'accumulation extensive de terrains, de main-d'œuvre et de capitaux fut le véritable moteur de la convergence. C'est l'entrée massive des excédents d'épargne des pays déjà industrialisés, jointe à la forte immigration de main-d'œuvre jeune, pour partie déjà formée, qui a nourri le processus de rattrapage des pays neufs. Ces transferts de capitaux et de populations ont tissé les échanges entre produits primaires et biens manufacturés, supports de la division internationale du travail entre les pays neufs et le vieux continent. La production de matières premières et de produits agroalimentaires dans les nouveaux territoires a élargi les débouchés des produits manufacturés, réduisant leurs coûts de production unitaires et créant une demande croissante pour les productions en provenance des territoires de peuplement européen. Mais ce rattrapage extensif est resté une expérience localisée. Si on le re-

trouve pour partie en Amérique latine, il est loin de prévaloir, à la même époque, pour l'ensemble de l'économie mondiale, dont la croissance inégalement répartie contenait déjà les germes du sous-développement moderne. Au XX^e siècle, l'explosion démographique de l'Amérique latine, de l'Asie et de l'Afrique, entraîna une nouvelle accélération de la population mondiale sans rattrapage économique concomitant de ces régions du monde. Au contraire, des disparités internationales se sont creusées à l'échelle planétaire.

Après l'expansion européenne du XIX^e siècle et l'explosion démographique du Tiers-Monde au cours du XX^e siècle, c'est l'hypothèse d'une autre relation entre démographie et économie qui est examinée dans cet article. La généralisation et l'achèvement universels de la transition démographique marqueront le siècle qui s'ouvre, à des rythmes néanmoins suffisamment différenciés pour rendre plus que jamais nécessaires des régulations mondiales appropriées de ces contrastes démographiques persistants, quoique non définitifs. La transition démographique désigne le processus de vieillissement de la population sous l'effet de l'accroissement de la durée de vie et de la baisse de la fécondité. L'urbanisation, l'élévation du niveau d'éducation et l'accession aux soins de santé modernes contribuent largement à la modernisation des comportements qui sous-tend la transition. Dans les pays d'industrialisation ancienne, le vieillissement de la population dure depuis plus d'un siècle et va s'accélérer rapidement. La démographie des pays de l'ancien bloc soviétique devrait suivre une évolution proche. Dans le cas de la Chine, une politique de planning familial particulièrement rigoureuse s'est traduite par un rapprochement rapide de sa démographie avec celle des pays les plus riches. Au-delà, la tendance au vieillissement de la population devrait se généraliser à toute la planète. Les données observées indiquent ainsi que, dans le dernier quart du XX^e siècle, les taux de natalité ont fortement chuté et la durée de vie moyenne s'est significativement allongée dans la plupart des pays émergents et certains pays en développement, signes patents de leur avancée dans la transition démographique. Enfin, dans des régions économiquement très en retard, comme l'Afrique, même si la démographie demeure galopante, des inflexions sont apparues récemment.

Le modèle de la transition affirme ainsi son caractère général, même s'il se traduit par des rythmes très différents selon les pays. Ses implications économiques sont considérables. Elles concernent la structure des besoins de la population et celles de la production, ainsi que la configuration du marché du travail. Les comportements d'épargne devraient subir d'amples bouleversements, sous la pression des besoins de financement d'une proportion croissante de personnes âgées, sorties de la vie active. Les pays les plus avancés dans la transition, comme le Japon, ressentent d'ores et déjà ces changements. En Europe, la perspective d'un doublement du rapport de dépendance retraités/actifs d'ici à 2015 conduit les responsables politiques et les acteurs sociaux à s'interroger sur la viabilité des régimes de retraite par répartition et

sur l'opportunité de les faire évoluer vers des régimes mixtes, reposant en partie sur la capitalisation. Les États-Unis, dont la population est plus jeune que la moyenne des pays de l'OCDE, ont adopté un système essentiellement privé, fondé sur la capitalisation. Les systèmes de retraite de type patrimonial sont majoritaires au sein de l'économie mondiale, puisque seulement une dizaine de pays de l'Union européenne entretient des régimes par répartition développés. Aussi, le vieillissement de la population des pays riches est-il intimement corrélé à la montée en puissance de l'épargne institutionnelle, gérée par les fonds de pension et les compagnies d'assurance-vie. Ces gestionnaires cherchent à accroître la diversification des placements par le développement de portefeuilles internationaux. Pour le moment, les encours expatriés de l'épargne-retraite, qu'elle soit américaine, japonaise ou européenne, sont encore modestes, rapportés aux volumes gérés. La part internationale dépasse rarement 10-15 %. On est encore cependant dans la phase ascendante du processus d'accumulation et une croissance rapide de ces flux de placements financiers vers l'étranger est possible dans les quinze prochaines années. Il en résulterait des disparités structurelles de grande ampleur des soldes courants.

Cet article revient d'abord sur les évolutions démographiques comparées envisageables au cours du prochain demi-siècle. Le déphasage des transitions démographiques entre les zones développées d'une part, les régions en rattrapage ou en retard de développement d'autre part, fait apparaître des complémentarités entre elles. Les excédents d'épargne des premières, motivés par les besoins de financement à venir de retraités relativement plus nombreux et vivant plus longtemps, pourraient contribuer à l'équipement des jeunes actifs, en croissance rapide mais encore pauvres, des pays en développement. L'article développe ensuite les implications de ces complémentarités au sein d'une économie mondiale commercialement et financièrement intégrée. Elles sont en effet un puissant facteur d'accélération du rattrapage économique par les pays retardataires. Simultanément, leur exploitation efficace, grâce à une orientation adéquate de l'accumulation du capital, permettra d'élever le taux de croissance de l'économie mondiale et de faciliter ainsi le respect de l'équité intergénérationnelle au sein même des pays riches. La répartition de la richesse mondiale s'en trouvera à long terme profondément modifiée. L'article s'interroge enfin sur la nature des adaptations institutionnelles nécessaires à la réalisation de cette perspective. Celle-ci suppose, en effet, un accès partagé au progrès technique et des investissements éducatifs dont le contenu bénéficie des connaissances les plus modernes, afin que les régions dotées de larges ressources de main-d'œuvre puissent pleinement maximiser cet avantage. Comme dans la phase de globalisation propre au XIX^e siècle, cette évolution entraînera une polarisation prononcée des balances courantes. Elle nécessitera de profonds changements du système financier international, afin de le rendre suffisamment robuste pour supporter cette polarisation.

POLARISATION ET CONVERGENCE DÉMOGRAPHIQUES AU SEIN DE L'ÉCONOMIE MONDIALE : QUELLES IMPLICATIONS ÉCONOMIQUES ?

Pour bien saisir les inflexions potentielles du régime de croissance international, les économistes ont tout intérêt à examiner attentivement la portée des exercices de projection de la population mondiale à l'horizon 2050². Les trajectoires démographiques des pays riches présentent des hétérogénéités non négligeables lorsqu'elles sont comparées entre elles, mais dont l'importance s'estompe si la comparaison s'effectue avec la démographie des pays à bas revenus. Les premiers vieillissent prioritairement par le milieu et le haut de la pyramide des âges – la fin du baby-boom, couplée à la croissance de l'espérance de vie, voire de la longévité – et les seconds plutôt par le bas – le repli de la fécondité.

La convergence à long terme des structures démographiques passe par une phase transitoire de polarisation entre les pays riches et les pays pauvres

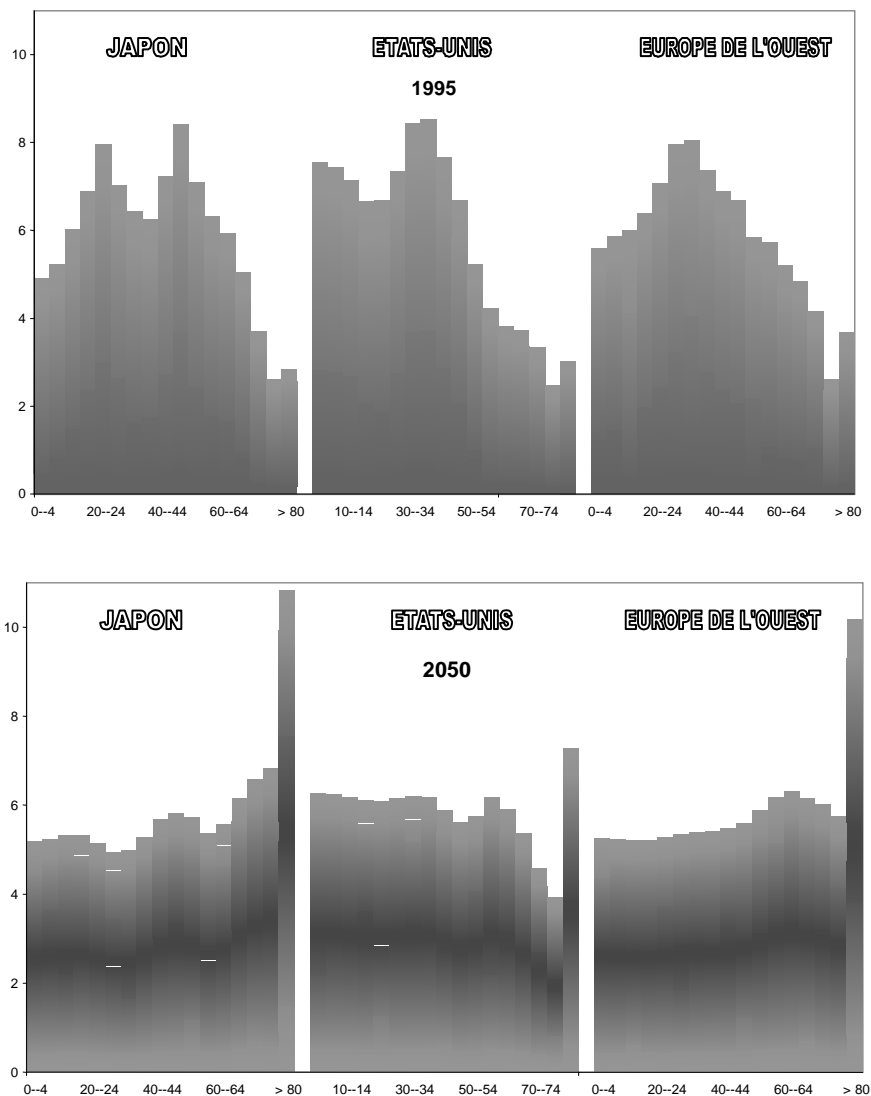
Les graphiques 1 et 2 illustrent les décalages du mouvement général de vieillissement, entre les trois pôles économiques constitutifs de la zone développée. Le Japon est le premier à subir le choc démographique, lequel est aussi le plus violent. Le *baby-boom* est intervenu dans ce pays bien plus tôt et massivement qu'en Europe ou aux États-Unis, de sorte que les nombreuses générations d'après guerre devraient achever leur vie active autour de 2005-2010. À partir des années 1955-1960, l'allongement rapide de l'espérance de vie s'est accompagné d'un effondrement de la fécondité, qui a atteint en 1995 1,4 enfants par femme, contre près de 2 aux États-Unis et 1,7 en Europe. Avec un taux de natalité projeté de 1,6 enfant par femme en 2015, revenant à 1,8 en 2050, le Japon resterait le pays le plus vieux de la planète. A contrario, les populations d'Amérique du Nord et d'Océanie resteront les plus dynamiques parmi les pays riches, puisque le renouvellement des générations est quasiment assuré, sans même recourir à l'immigration. Dans ces régions, l'effacement du *baby-boom* voit son impact sur l'équilibre démographique à l'horizon 2050 atténué par une fécondité encore dynamique – proche de deux enfants par femme – et d'amples entrées de migrants jeunes³. Enfin, l'Europe de l'Ouest se situerait dans une situation intermé-

2. Les Nations Unies, la Banque Mondiale et le Bureau du recensement du Gouvernement américain publient périodiquement des projections démographiques de longue période pour l'ensemble de la planète. Les méthodes utilisées par chacune de ces institutions sont assez peu différentes les unes des autres et les résultats qui en découlent varient à la marge. Les données utilisées dans ce papier sont tirées du scénario intermédiaire des projections à 2050 établies par la Division Population des Nations Unies.

3. Les mouvements migratoires intégrés dans les exercices de projection sont établis sous hypothèse de réduction régulière des flux observés au cours de la dernière période de recensement jusqu'à leur assèchement en 2025.

diaire, en partie parce que des situations extrêmes se compensent mutuellement⁴.

GRAPHIQUES 1 ET 2 – STRUCTURE DE LA POPULATION DES PAYS RICHES PAR TRANCHES D'ÂGE



4. Le récent relèvement de la natalité dans certains pays nordiques et celle toujours dynamique de l'Irlande contrastent avec la persistance d'un faible taux de renouvellement des générations en Allemagne et dans une moindre mesure en Italie.

Le tableau 1 retrace la graduation entre régions plus ou moins brutalement affectées par la transition démographique, au vu de la trajectoire projetée des taux de dépendance à l'horizon 2050. Le Japon passerait de 5,7 à 2,1 actifs par retraité entre 1995 et 2050. C'est la variation la plus ample. Mais dans les deux autres zones développées, le nombre d'actifs par retraité serait divisé par deux sur cette période. Malgré une natalité dynamique, l'Amérique du Nord et l'Océanie n'échappent pas à cette évolution.

TABLEAU 1 - LA PRESSION DES RETRAITÉS : QUEL TIMING ?

	Actifs par retraité 1995 → 2050	Timing de la montée en puis- sance des retrai- tés	Actifs pour un jeune 1995 → 2050	Comportement du taux de dépendance jeune	Actifs par dé- pendant 1995 → 2050
Japon	5,7 → 2,1	Hausse à partir de 1990, stabilisation en 2020 puis nouvelle hausse en 2035	2,8 → 2,6	Forte chute jusqu'à 2000 puis remontée à partir de 2035	1,9 → 1,2
Europe	5,4 → 2,5	Hausse progressive de 1985 à 2010 puis accélération jusqu'à 2040	2,6 → 2,7	Forte chute jusqu'à 1995 puis baisse modérée stabilisée en 2010	1,8 → 1,3
Amérique du Nord & Océanie	7,0 → 3,6	Hausse rapide à partir de 2010-2015 puis stabilisation en 2035	2,1 → 2,4	Forte chute jusqu'à 1985 puis stabilisation et rechute de 2000 à 2015.	1,6 → 1,4
Pays avancés dans la transition hors OCDE	12,7 → 3,3	Hausse constante brutale à partir de 2025	1,8 → 2,6	Forte chute jusqu'à 2010 puis stabilisation	1,6 → 1,5
Pays initiant leur transition hors OCDE	20,0 → 5,2	Hausse très progressive à partir de 2020 et légère accélération en 2030	1,1 → 2,2	Forte chute jusqu'à 2020 puis légère baisse jusqu'en 2045	1,0 → 1,5
Pays à démographie galopante hors OCDE	29,1 → 9,0	Hausse très progressive à partir de 2030	0,8 → 2,0	Forte chute jusqu'à 2045 puis entame une inflexion	0,8 → 1,6

L'évacuation du choc transitoire qu'a été le *baby-boom* signifie un vieillissement par le milieu de la pyramide des âges (car les *baby-boomers* sont devenus adultes !). Il va se prolonger par un vieillissement par le haut grâce à la longévité accrue de la vie humaine. L'allongement de la durée de vie est le phénomène tendanciel qui caractérise fondamentalement la démographie des pays riches. Il implique l'inéluctabilité du vieillissement de la popula-

tion, les efforts déployés afin de redresser les taux de natalité ne pouvant au mieux avoir qu'une influence marginale. Les entrées dans ce régime démographique « post-transitionnel » sont cependant espacées, en fonction de la chronologie précise du *baby-boom* d'après-guerre. L'accroissement déjà observé de la proportion de personnes âgées dans la population japonaise devrait s'accélérer dès 2010 en Europe, cinq à dix ans plus tard en Amérique du Nord.

La situation démographique des pays n'appartenant pas à la zone des pays développés de l'OCDE est plus dispersée. Trois profils types dominent toutefois, qui permettent de constituer des groupes de pays relativement homogènes.

Le premier rassemble les pays les plus avancés dans la transition démographique. Il est dominé par la Chine, les pays d'Europe centrale et orientale et la Russie. Les courbes de natalité dans ces pays ressemblent à celles des pays riches. En revanche, l'écart de développement encore important avec ces derniers est associé à une espérance de vie sensiblement inférieure. Les progrès réalisés au cours de ces dernières années (à l'exception notable de la Russie) ont conduit à retenir l'hypothèse d'une résorption de cet écart d'espérance de vie à l'horizon 2050. Sous ces conditions, ce groupe de pays intermédiaires passerait de 12 à 3 actifs par retraité entre 1995 et 2050. Ce vieillissement serait lent jusqu'en 2020, puis subirait une très forte accélération. L'engagement dans un vieillissement prononcé interviendrait ainsi cinq à dix ans après l'Europe et l'Amérique du Nord.

Les deux autres ensembles de pays sont encore caractérisés par des taux de natalité élevés et par des espérances de vie courtes. La structure de la pyramide des âges est donc très élargie à la base – un jeune pour un actif en 1995 – et très étroite au sommet – plus de vingt actifs par personne âgée contre une moyenne OCDE de six... Parmi ces pays, on en distingue un certain nombre ayant récemment entamé la première phase de la transition démographique, liée au repli des taux de natalité. Il s'agit des régions d'Amérique Centrale et du Sud, de l'Inde, de l'Indonésie et des économies émergentes d'Asie du Sud-Est. Ces régions sont passées, entre 1970 et 1995, d'un rythme annuel de croissance démographique de 2,5 % à moins de 1,5 %. Le taux de natalité continuerait de baisser pour se stabiliser vers 2030-2040 à proximité de celui que connaissent les pays riches les plus dynamiques. L'amélioration attendue du revenu par tête irait de pair avec un allongement de l'espérance de vie. Mais le vieillissement de la population, très lent, ne devrait accélérer qu'après 2030, sous l'effet mécanique de la baisse des naissances.

Le dernier ensemble regroupe les pays les moins avancés, essentiellement l'Afrique, l'Asie centrale et mineure ainsi que le Sud-Est asiatique en retard de développement. Il est caractérisé par une forte croissance démographique et une population très jeune, résultant à la fois d'un taux de natalité extrêmement élevé et d'une faible espérance de vie. La fin des années quatre-

vingt marque la stabilisation de la fécondité et l'enclenchement d'une décroissance. Elle est encore peu visible en Afrique. Si cette tendance venait à se confirmer dans les années à venir, elle signerait ainsi l'entrée de ces pays dans la première phase de la transition démographique. C'est l'hypothèse qui semble la plus probable. En revanche, dans ce scénario, l'entrée dans la seconde phase, associée à l'allongement de l'espérance de vie, n'est pas attendue avant 2040.

La synthèse de ces évolutions, présentée dans le tableau 1, ne va pas sans paradoxe apparent. Si on considère le ratio du nombre d'actifs par dépendants, la hiérarchie des zones se resserre... mais s'inverse entre 1995 et 2050. Ce ratio devient, dans les zones développées, faible et inférieur à ceux des zones en développement. Il augmente même encore pour les deux zones les moins avancées dans la transition démographique. Le mouvement de resserrement peut donc difficilement être qualifié de convergence. En revanche si ce ratio est décomposé en actifs par retraité et en actifs par jeune, la convergence entre les zones développées et en développement est nettement plus tangible. Dans les zones en développement où les retraités étaient jusqu'à présent un groupe démographique très minoritaire, leur poids relatif s'accroîtra sensiblement d'ici 2050. Ce basculement dans les pays à bas revenus – une moindre abondance relative de jeunes, l'apparition d'un groupe consistant de retraités – est une mutation majeure, à laquelle les sociétés de ces pays sont sans doute insuffisamment préparées, bien qu'elles disposent, pour y faire face, de générations actives nombreuses – à condition que celles-ci disposent des moyens nécessaires pour exercer leurs capacités.

Le renouvellement et le déplacement des capacités d'épargne mondiale

L'évaluation de l'impact macroéconomique des profils démographiques mobilise utilement le modèle du cycle de vie. Dans ce modèle, l'individu gère sa contrainte budgétaire anticipée sur l'ensemble de sa vie, en fonction de ses espérances de revenus. Il arbitre à chaque moment entre consommation et épargne en fonction de cette contrainte et de sa préférence pour le présent. Il incorpore dans ses calculs intertemporels aussi bien les déterminants personnels de son profil de carrière que les bénéfices à attendre de l'évolution générale de l'économie. Les revenus attendus de l'individu peuvent s'accroître, à la fois parce que son expérience professionnelle, sa qualification personnelle et son ancienneté s'élèvent et parce que l'économie bénéficie de gains tendanciels de productivité. Le signe et l'ampleur de son épargne seront probablement très dépendants de son âge, car ce comportement d'épargne aura pour fonction de lisser sa consommation au long du cycle de vie. Il s'endette lorsque, jeune actif, il souhaite accéder à la consommation et supporte le coût de ses enfants. Il devient un épargnant actif lorsque, libéré des charges parentales, il dispose, au faite de sa carrière

professionnelle, de revenus abondants qui dépassent sa consommation normale. Enfin, il dépense le patrimoine accumulé lorsqu'il est à la retraite. Le schéma de base reste simpliste, mais il permet de donner de l'élasticité au comportement d'épargne agrégé sur l'ensemble de la population, en fonction de la structure démographique de cette dernière.

Compte tenu de la structure par âge de la population considérée, on peut en attendre une offre d'épargne agrégée qui pondère les comportements afférents à chaque génération. L'histoire de cette population et de sa structure, tout comme leur projection, permettent de saisir les facteurs tendanciels qui influencent cette offre d'épargne, sur le passé et le futur. La relation entre l'offre d'épargne d'une part, la croissance de la population et du revenu d'autre part peut n'être pas monotone : une plus forte croissance du revenu, provenant par exemple d'un trend plus favorable de productivité, enrichit la population et constitue un facteur de hausse de l'épargne. Mais si elle bénéficie à une population particulièrement jeune, qui anticipe la poursuite de cette croissance, la capacité d'endettement de cette dernière peut s'en trouver accrue et contrer l'effet favorable à l'épargne. En première approximation, le poids des quadra- et quinquagénaires dans la population paraît un déterminant important de l'effort d'épargne national⁵.

Le modèle pur du cycle de vie, selon lequel le retraité désépargne en consommant le patrimoine accumulé au cours de sa vie active, est, on le sait, un modèle très réducteur. Il ne permet pas de retracer la dynamique observable des patrimoines familiaux, qui se manifeste par l'ampleur des héritages. L'incertitude afférente à la durée de vie individuelle ou aux revenus futurs accroît la place du motif de précaution dans la constitution d'épargne et peut induire des legs importants, lorsque l'individu est surpris par la mort. L'attention au bien-être à venir des enfants peut aussi expliquer l'importance des héritages. Les individus peuvent enfin rencontrer des contraintes que le modèle de base n'incorpore pas et qui nécessitent une « épargne forcée ». Les jeunes actifs peuvent ainsi être confrontés à des contraintes de liquidité, en raison de difficultés dans l'accès au crédit.

La référence privilégiée au modèle du cycle de vie tient cependant au fait qu'on peut le considérer comme l'idéal-type de la rationalité individuelle dans une société salariale et concurrentielle où l'individu vit de son salaire et des revenus tirés de son épargne, sans qu'il bénéficie, au départ, d'un capital hérité, ni qu'il puisse compter, devenu vieux, sur une solidarité collectivement organisée. Cette représentation simpliste de la société est sans doute fort éloignée de ce que sont devenues les sociétés capitalistes développées, mais elle peut servir de repère pour concevoir la rationalité individuelle dominante dans une économie mondiale où les dispositifs de solidarité propres aux pays riches, démographiquement minoritaires, ne sont pas la caractéris-

5. Voir, pour un test économétrique récent, probant dans le cas de la France et de l'Italie, Dauchy et Pansard [1999].

tique générale. Dans cette société salariale et concurrentielle, ni la transmission intra-familiale des patrimoines, ni la solidarité intergénérationnelle ne sont les traits dominants. L'individu n'échappe à son statut de salarié-prolétaire que par un effort d'épargne individuelle, qui lui ouvre la constitution d'un patrimoine dont le rendement et la liquidation financeront sa retraite. Le modèle du cycle de vie, aussi réducteur soit-il, paraît le plus approprié pour rendre compte des distorsions tendanciennes entre les capacités d'épargne de régions dont les profils démographiques sont différenciés mais qui participent à une même économie mondiale, intégrée et concurrentielle.

Le graphique 3 illustre cette polarisation des profils démographiques, maximale sur le premier quart du siècle qui s'engage, au travers des poids comparés de la population à forte épargne (les 40-65 ans) dans la population totale. Les vagues successives, correspondant à la montée de cette tranche d'âge dans la population totale des différentes zones, contribuent à indiquer la localisation des capacités d'épargne dans le monde. Le graphique 4 donne une autre image de cette polarisation, appréciée par les évolutions comparées du taux de dépendance qui rapporte les personnes âgées de plus de 65 ans au nombre de celles en âge de travailler. L'évolution de ce taux propre à chaque ensemble démographique est rapportée à celle de l'ensemble le moins avancé dans la transition démographique, pris comme référence. La convergence à très long terme des structures démographiques, encore incomplète en 2050, recouvre une longue période de distorsions prononcées entre les structures démographiques et les capacités d'épargne des différents groupes de pays.

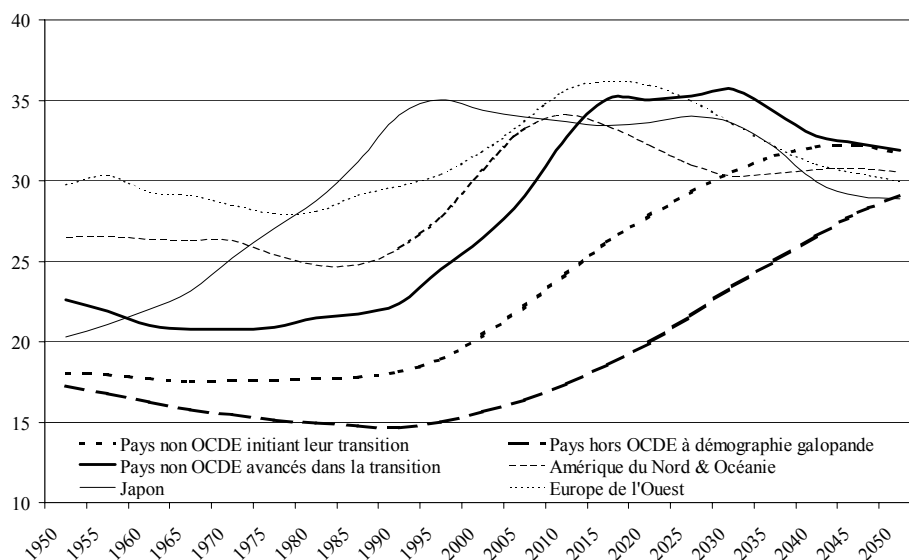
L'effort d'accumulation des ménages des pays riches devrait globalement se poursuivre jusque vers 2020, grâce au mûrissement d'une population active à forte épargne, se stabiliser lorsque l'effet opposé d'un nombre croissant de retraités désépargnant prendra le relais, puis se contracter avec la disparition des générations du *baby-boom*. Mais il importe de distinguer entre ces deux phases successives, d'expansion puis de repli, de la capacité d'épargne des pays riches. Pendant la première phase, qui correspond au premier quart du XXI^e siècle, les profils démographiques devraient nourrir des capacités de financement considérables au sein de ces pays. Il apparaît peu probable que la hausse de l'intensité capitaliste, déjà très élevée, suffise à absorber leur épargne supplémentaire. Cette abondance de capacités de financement devrait se traduire, d'ici dix à quinze ans, par une constante pression à la baisse sur le taux d'intérêt « autarcique » des économies développées, alors que les salaires devraient plutôt bénéficier de la raréfaction relative de l'offre de travail en leur sein. En contrepartie, les zones en développement présentent l'avantage d'une population plus jeune et nombreuse, en expansion encore rapide. Sur toute la première moitié du XXI^e siècle, la croissance de la population active restera élevée dans ces zones, alors qu'elle deviendra négative dans les pays riches au-delà de 2020.

D'ici 2050, si l'on se fie aux projections démographiques des Nations Unies et si les comportements d'épargne obéissent principalement à ces dé-

terminants démographiques, le risque d'une insuffisance d'épargne mondiale, eu égard aux besoins globaux d'investissement, devrait être contenu par le renouvellement des générations épargnantes à l'échelle de la planète. Les générations actives et épargnantes des régions peuplées en développement prendront, à partir de 2020-2030, le relais de leurs homologues des pays riches et vieillissants. L'accroissement consécutif de la proportion des générations qui épargnent le plus devrait se traduire *in fine* par une élévation progressive du taux d'épargne agrégé. La confiance dans ce processus suppose que le potentiel de croissance attaché à la démographie dynamique des régions en développement soit pleinement exploité dès maintenant, par des apports de capitaux qui mobilisent efficacement l'importante capacité d'épargne des zones développées et contribuent à l'équipement de la population active des pays destinataires.

GRAPHIQUE 3 – POPULATION À FORTE ÉPARGNE (40-65 ANS) DANS LA POPULATION TOTALE

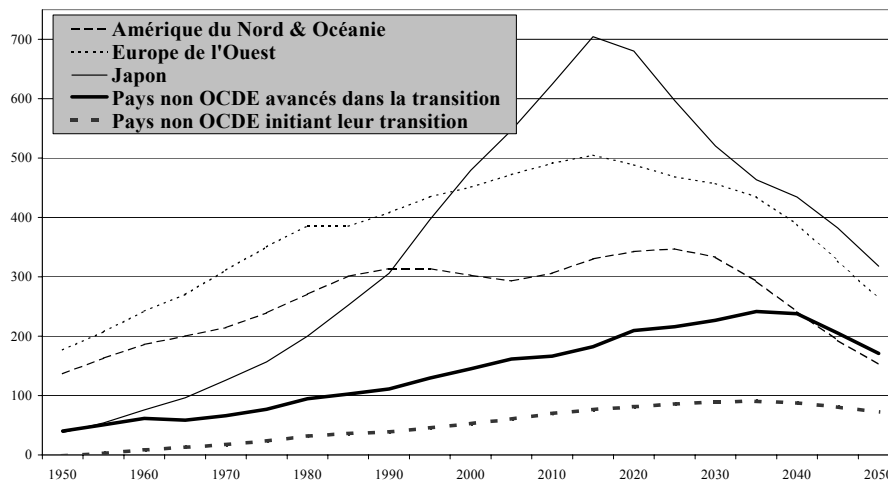
(en pourcentage)



Le taux de dépendance des retraités est le rapport de la population des 65 ans et plus à celle des 20-64 ans. L'indicateur utilisé est la différence entre le taux de dépendance d'un ensemble choisi et celui de l'ensemble le plus en retard démographique, rapportée à ce dernier. Une hausse de l'indicateur indique un vieillissement relatif de la population de l'ensemble choisi. Sa baisse ou un rapprochement des courbes indique une convergence intergroupe des structures de population.

GRAPHIQUE 4 - ÉCART RELATIF ENTRE TAUX DE DÉPENDANCE DES RETRAITÉS

Pour chaque ensemble en % du taux de dépendance de l'ensemble à démographie galopante



CROISSANCE ET CONVERGENCE INTERNATIONALES : UNE HISTOIRE SANS FATALITÉ

Les vertus d'une intégration financière attentive aux potentiels de croissance

Avant que les forces de convergence démographique prennent le dessus, à l'horizon 2050, la phase intermédiaire de polarisation des structures démographiques, dont l'intensité sera maximale sur le premier tiers du siècle, offre une « fenêtre d'opportunité » exceptionnelle, en faisant apparaître des complémentarités potentielles pour un commerce intertemporel généralisé et bénéfique au sein de l'économie mondiale, découpée selon un zonage socio-démographique pertinent. L'échange intertemporel peut être pensé comme une modalité particulière de l'échange international. Lorsque le taux d'intérêt d'un pays en situation d'autarcie diffère du taux d'intérêt mondial, la possibilité existe d'un tel échange avantageux, se traduisant par des entrées ou des sorties de capitaux. Les générations épargnantes d'une économie nationale ouverte ont le choix entre l'accumulation de capital domestique et la participation à l'accumulation de capital à l'étranger, si les capitaux circulent librement.

La particularité des décennies prochaines se situe dans la manifestation d'une polarisation démographique, qui se prête à une participation généralisée, sans exclusion, des différentes régions du monde à ce commerce intertemporel et qui optimise ainsi les bénéfices de ce dernier pour le bien-être collectif à l'échelle planétaire.

Quelle est en effet la nature des risques qui menacent l'efficacité des comportements d'épargne au sein des pays riches et vieillissant au cours des décennies prochaines, sachant que les pays de l'OCDE représentaient 80 % du stock de capital mondial au début de la décennie 1990⁶ ? Si on fait référence au cadre théorique des modèles à générations imbriquées (Obstfeld et Rogoff, 1996), ces risques, qui ne sont *a priori* pas réduits par l'éventuel repli en économie fermée, sont de deux types, quasi symétriques.

Le premier est le risque d'inefficience dynamique, ou de la suraccumulation de capital. Parce que l'horizon temporel de générations mortelles est par définition borné, elles sont susceptibles de myopie. Les générations vivantes peuvent épargner à l'excès, c'est-à-dire emmener l'économie au-delà du niveau optimal de capital par tête. Ce peut être le cas si la capitalisation est le véhicule prépondérant pour préparer la retraite. Un moyen d'éviter ce risque d'inefficience est de diversifier l'offre de titres en introduisant des actifs non productifs, comme la dette publique ou d'autres titres évalués et échangés sur des marchés spécifiques. L'épargne trouve ainsi un placement alternatif, qui permet d'échapper à la suraccumulation d'actifs productifs. La dette publique peut devenir le support d'une solidarité intergénérationnelle publiquement gérée : les impôts versés par les jeunes financent les versements d'intérêts par l'État aux vieux. Cette solidarité est supportable lorsque la croissance des ressources démographiques et productives de l'économie est suffisante pour équilibrer le coût de la dette publique qui pèse sur les jeunes générations. Dans cette perspective la tendance récente, qui se manifeste aux États-Unis et qui consiste à réduire la dette publique jusqu'à envisager de l'éliminer, peut être un facteur d'inefficience dynamique à l'époque où le taux de dépendance va augmenter.

Mais le remède proposé face au risque d'inefficience suggère la nature de l'autre risque, c'est-à-dire le risque de marché attaché à la valorisation des titres supports des droits à retraite. Les actifs patrimoniaux qui transfèrent du pouvoir d'achat dans le temps peuvent être des droits de propriété sur des actifs non produits (terrains) ou non reproductibles (œuvres d'art, immeubles anciens) dont l'offre est rigide. La valorisation de ces actifs résulte des gains en capital liés à l'appréciation de leurs prix selon des mécanismes de bulles spéculatives. Si les retraités consomment en vendant les actifs qu'ils ont accumulés pendant leur vie professionnelle, qu'il s'agisse d'actions, de terre, d'œuvres d'art, de titres divers, ils peuvent être tentés par la désinvolture, c'est-à-dire transmettre des actifs surévalués, en sachant qu'ils n'en subiront

6. Base de données INGENUE.

pas eux-mêmes la dévalorisation. Ce sera le cas si un engouement pour ces actifs suscite la pression acheteuse de générations actives encore nombreuses. Les nouvelles générations achètent à prix fort les actifs vendus par les anciennes, lorsqu'elles consomment durant la retraite, et le « faux » prix de ces actifs surévalués est ainsi validé, tant que la régularité du renouvellement démographique et du sentier de croissance est acquise⁷. Si la trajectoire démographique et économique est cependant soumise à des chocs, cette validation n'est pas garantie à perpétuité. La liquidation des titres par des générations numériquement plus importantes que les précédentes pourrait ainsi précipiter le risque de dévalorisation⁸.

L'économie à générations imbriquées navigue ainsi entre les écueils de l'inefficience dynamique et de la dérive spéculative. À l'égard de ces risques qui se manifestent en économie fermée et qui menacent en conséquence les régimes de retraite nationaux par capitalisation, une diversification internationale équilibrée des actifs est susceptible d'améliorer et de stabiliser le sentier de croissance de long terme et d'élever le bien-être des générations qui se succèdent sur ce sentier. Si le capital trouve un meilleur rendement ailleurs que dans l'économie nationale, c'est *a priori* favorable aux détenteurs de ce capital, plutôt vieux, mais guère aux jeunes salariés dont les salaires peuvent souffrir de la baisse de l'intensité capitalistique nationale. Mais ils deviendront vieux à leur tour ! Le bilan complet par génération dépend de l'ensemble de la trajectoire suivie par l'économie mondiale. Il sera plus favorable si la diversification de l'accumulation du capital est suffisamment efficace pour repousser les risques d'inefficience dynamique qui surgissent en économie fermée.

La nature de cette diversification est évidemment cruciale. Elle peut être fort lointaine des comportements actuels de fonds de pension, qui adoptent souvent des stratégies de placement international très sélectives, concentrées sur certaines activités et certains pays qui focalisent à un moment donné les espoirs de rendement très élevé. Combinées aux tentations d'aléa moral, dont la crise asiatique a révélé la force, ces stratégies prolongent à l'échelle internationale le risque de suraccumulation présent en économie fermée, plutôt qu'elles ne le réduisent. À l'encontre de ces stratégies, une diversifica-

7. Aglietta, Brender et Coudert [1990] introduisaient ainsi, à côté des créances sur le capital productif, les droits de propriété sur un actif indestructible symboliquement appelé « terre », qui était considéré comme un support de l'épargne accumulée pour la retraite mais dont la liquidation obéissait à un prix variable et incertain. Les auteurs exploraient les implications, pour la dynamique de ce prix, des différents systèmes de retraites et des modes d'intermédiation financière.

8. Brooks [2000] explore ce type de problèmes dans le cadre d'un modèle à deux actifs, les actions et les obligations sans risque. Lorsque les épargnants, encore actifs, vieillissent, ils préfèrent, par aversion au risque et pour assurer leur retraite, les obligations aux actions. Dans ce modèle, la rationalité des anticipations, qui prend en compte les inflexions démographiques à venir, n'empêche pas qu'une génération de baby-boomers est soumise à un risque spécifique lorsqu'elle vieillit et que l'abondance de son épargne fait baisser les rendements obligataires. La politique publique a alors un rôle à jouer, via la gestion de la dette publique, pour lisser les rendements obligataires et organiser des transferts entre générations.

tion internationale efficiente du capital repose sur la prise en compte des potentiels de croissance associés aux trajectoires démographiques anticipées des différentes régions du monde. Si elle obéit à cette condition, elle est susceptible de réduire fortement le risque non systématique, car la covariance des rendements entre une vaste gamme de pays jeunes et vieux devrait être faible en période normale.

Le capital investi dans les pays jeunes en fonction de ces critères permettra à leurs économies d'absorber le gonflement de la population active. Les déséquilibres marqués sur le marché du travail de ces pays, c'est-à-dire un excès d'offre de travail propice à la concurrence salariale internationale, sont ainsi refoulés. L'augmentation du stock de capital et l'élévation progressive de l'intensité capitaliste dans ces pays pousseront à la convergence des rendements du capital à l'échelle internationale. La progression de la productivité des travailleurs et du revenu par tête favorisera de son côté la constitution d'un salariat moderne réceptif au progrès technique. Les pays développés trouveront leur compte à ce rattrapage des régions en retard de développement, à la fois parce que leur activité bénéficiera des débouchés d'exportation ainsi impulsés et que leur épargne s'en trouvera mieux rémunérée.

Cette perspective, où la croissance mondiale est maximisée par une diversification démographiquement équilibrée de l'accumulation du capital, repose évidemment sur le « pari » d'un possible rattrapage généralisé des régions en retard de développement. Ce n'est pas le schéma d'une économie mondiale toujours dominée par les puissances industrialisées et complétée par une série de pôles émergents, brillants mais finalement minoritaires. Si les conditions d'un tel rattrapage généralisé n'étaient pas réunies, l'intégration financière internationale n'aurait pas le même sens, ni la même portée. Elle resterait à la recherche volatile des « niches » plus ou moins durables de rendement. Certes, la chute de la natalité devrait permettre aux pays les plus en retard de sortir de la trappe de sous-développement qui les entrave aujourd'hui, sans qu'ils puissent escompter une convergence vers les niveaux de développement atteints par les pays riches. C'est donc sur la vraisemblance d'un processus de rattrapage généralisé qu'il faut maintenant s'interroger.

L'expérience historique du rattrapage : savoir saisir les chances

L'expérience historique ne corrobore guère spontanément l'hypothèse d'un rattrapage généralisé. Depuis le XIX^e siècle, des inégalités internationales d'ampleur nouvelle sont apparues et ont nourri une tendance à la divergence planétaire des niveaux de productivité et de revenu par tête qui se confirme jusqu'à aujourd'hui. Mais elle fait ressortir aussi la réalité d'expériences de rattrapage réussies, lorsqu'en sont réunies les conditions, à un moment et sur un espace délimités. Les rattrapages sont restés des expé-

riences circonstanciées, dans le temps et l'espace. Ainsi, les trois premières décennies de l'après-guerre ressortent comme la période privilégiée où, au sein du groupe constitué des pays de l'OCDE, la convergence, qu'elle soit conçue comme σ -convergence (une baisse absolue de la dispersion des niveaux de développement) ou β -convergence (une croissance plus rapide des pays initialement retardataires) prévaut sans ambiguïté. Gerschenkron [1962] avait développé l'idée qu'un retard initial signifie, pour le pays concerné, une potentialité de modernisation accélérée, dès lors qu'il a accès à la frontière technique des leaders, mais que l'effectivité du rattrapage dépend de l'invention d'institutions idoines, qui en permettent l'impulsion et la gestion. Dans l'après-guerre, les pays de l'OCDE ont su mettre sur pied et faire évoluer les institutions collectives qui ont accompagné le processus de rattrapage en leur sein.

Cette convergence au sein de l'OCDE a bénéficié de la croissance commune élevée de ce groupe de pays. Celle-ci a favorisé l'intensification des échanges réciproques et les transferts associés de savoirs techniques. Elle a autorisé le jeu des rendements croissants et des effets d'apprentissage, ainsi que la bonne rentabilité des investissements qui ont nourri un rattrapage alors gourmand en capital fixe. Le rattrapage a été renforcé par l'intensification de l'effort de formation du capital humain et de l'accès accru du salariat fordiste à l'enseignement secondaire, professionnel ou général. Abramovitz [1986] insiste sur l'idée d'un rattrapage technique incorporé dans l'accumulation et la réallocation sectorielle du capital, mais conditionné par les capacités sociales (*social capabilities*), qui facilitent la diffusion des connaissances et l'adaptation des structures.

L'ordre international des années cinquante et surtout soixante a reposé cependant sur une configuration particulière de la formation et de l'allocation des ressources mondiales. Les pays de l'OCDE ont bénéficié de gains de productivité internes élevés et de termes de l'échange avantageux qui ont contribué à de fortes capacités nationales d'accumulation et à l'épanouissement de la société salariale. La réussite du fordisme a été principalement réservée à ce groupe démographiquement minoritaire de pays, dont les échanges réciproques se sont intensifiés au fur et à mesure des progrès de la libéralisation commerciale, de l'ouverture américaine et de l'intégration européenne. Mais le fordisme s'est diffusé bien trop sélectivement et tardivement à l'échelle mondiale pour mettre fin à la polarisation persistante entre clubs de convergence riches et pauvres. L'hypothèse d'une universalisation de la frontière technologique peut, au contraire, être sérieusement mise en doute, face à cette persistance.

Le processus global de convergence réelle au sein même de l'OCDE a difficilement résisté à la dégradation des régulations internationales à partir de la crise du système de Bretton Woods. Il s'est défait après le premier choc pétrolier. La convergence des niveaux de productivité et de revenu, entre pays de l'OCDE, restait inachevée à la sortie des trente glorieuses. Ce sont

notamment les pays de l'Europe méditerranéenne, déjà retardataires, dont le décrochage, au moins pendant une décennie, a interrompu le processus de convergence. Lorsque la croissance commune était élevée, elle tempérerait les contraintes extérieures pouvant affecter les pays les plus retardataires, à l'équilibre externe vulnérable. Le freinage général de la croissance a été plus durement ressenti dans ces pays. Les chocs qui altèrent la croissance moyenne de l'OCDE d'une part, la convergence en son sein d'autre part, ne sont pas indépendants. La relance de l'intégration européenne, à partir du milieu des années quatre-vingt, n'a pas encore clairement permis de renouer avec une convergence réelle généralisée : l'exemplaire performance irlandaise de rattrapage bénéficie d'amples apports extra-européens de capitaux, tandis que les rattrapages espagnols, grecs et portugais restent, à cette échelle de temps, mitigés et irréguliers.

À une échelle plus globale, les données de Summers et Heston suggèrent que, sur les trente dernières années, la plupart des grands pays pauvres n'ont pas avancé dans le rattrapage des pays riches. La dispersion des revenus par tête ne s'est pas réduite et s'est peut-être même légèrement accrue.⁹ Seuls certains des pays qui étaient dans le milieu de la distribution de revenus en 1960 font exception. Certains d'entre eux ont rejoint le club des pays relativement riches. La plupart des pays d'Afrique Sub-Saharienne ont eu une très mauvaise performance économique. Des tests simples effectués sur la base de données associée à INGÉNUE confirment la difficulté d'une convergence effective et généralisée. Sur la période 1970-1990, période de délitement du régime de croissance antérieur, le rattrapage du niveau américain de productivité du travail par l'Europe (qui n'en est plus très loin, il est vrai), mais aussi par la zone en développement la plus engagée dans la transition démographique, est de faible intensité. Ce rattrapage apparaît même inexistant dans le cas des zones encore plus retardataires. Les chocs négatifs de la « décennie perdue » qui ont frappé les grands pays latino-américains au cours des années 1980 ont joué à cet égard un rôle majeur. La régression des économies africaines est de nature plus structurelle.

Les décennies 1970 et 1980 : un moment particulier de l'histoire économique

Malgré les efforts d'intensification du commerce international et les progrès de l'intégration financière, l'absence de rattrapage est la tendance générale de la période qui couvre le dernier quart du XX^e siècle. *A priori*, elle ne joue pas en faveur du scénario précédemment avancé plus haut, qui mise sur les complémentarités démographiques et financières entre pays du « Nord » et pays du « Sud ».

9. Cf. le travail récent de Jones [1997a et b] et Quah [1993 ; 1997].

Cette période correspond cependant à un moment particulier de l'histoire des relations internationales. Sur le plan démographique d'abord, puisque la configuration qui émerge désormais diffère fortement de celle qui prévalait encore dans les années 1970-1980. La baisse de la natalité dans nombre de pays à bas revenus est certes intervenue à partir du milieu des années soixante-dix. Cet infléchissement a cependant commencé lentement et ne s'est accompagné d'aucun progrès en matière d'espérance de vie avant la seconde moitié des années quatre-vingt. La population active est donc restée très jeune dans ces pays. Dans le même temps, les générations du *baby-boom* des pays développés sont arrivées sur le marché du travail. Ces jeunes actifs ont épargné d'autant moins que la vague de libéralisation financière des années 1980 a libéré l'accès au crédit au logement et à la consommation, lequel connaît un développement très rapide depuis lors. À l'opposé de la situation qu'ils devraient connaître d'ici une dizaine d'années, les pays riches ont eu une population active jeune, en croissance encore forte, qui s'est endettée largement au cours des années quatre-vingt et a acquis des avoirs patrimoniaux. L'endettement et l'augmentation de la richesse relativement au revenu ont exercé une influence négative sur le taux d'épargne des ménages qui s'est affaïssé sensiblement.

Sur le strict plan démographique, les complémentarités à venir entre les profils démographiques des pays riches et pauvres se manifestent encore peu. Elles prévalent plutôt au sein de la zone OCDE, entre un Japon dont la proportion des plus de quarante ans dans la population active totale s'élève depuis les années cinquante et une Amérique du Nord, dont l'âge moyen de la population active s'abaisse continûment depuis la même époque. À travers une étude comparative des cas américain, japonais et allemand, Aglietta, Brender & Coudert [1990] confirment cette polarisation interne au Nord. Les facteurs démographiques qui gouvernent la formation de l'épargne financière des ménages expliquent largement la formation des déséquilibres externes entre pays riches au cours de cette période.

Le dernier quart du XX^e siècle est aussi spécifique sur le plan de la stabilité des équilibres financiers. Les chocs pétroliers ont provoqué des transferts de richesse considérables du Nord vers le Sud, mais également entre les pays en développement par la polarisation des soldes courants entre pays producteurs et pays non producteurs de pétrole. Les revenus engrangés par les premiers ont été principalement recyclés par le système bancaire américain, qui a trouvé son principal débouché dans le financement de la croissance des pays d'Amérique Latine. Les grandes banques américaines se sont fait une concurrence très vive pour convaincre les gouvernements locaux d'emprunter. En outre, l'accumulation de liquidités internationales considérables à rémunérer, alors que l'inflation était vive et les taux d'intérêt réels faibles, a menacé les marges d'intermédiation bancaire et a été un aiguillon pour rechercher des placements rémunérateurs. Le choc monétaire du début des années quatre-vingt et le ralentissement de la croissance mondiale ont

inauguré les crises d'endettement récurrentes des pays émergents et en retard de développement. Cette période témoigne de la carence de régulation financière au niveau international. Il a été très difficile de forger une solution durable au surendettement par des voies privées, entre les systèmes bancaires créanciers des pays riches et les États débiteurs, menacés d'être radiés du marché international des capitaux.

L'instabilité financière et bancaire internationale résulte en grande partie d'un mouvement généralisé de déréglementation financière au sein de l'OCDE et de la libéralisation des transactions dans de nombreux pays émergents ou en développement. Dans la plupart des pays riches, ce mouvement impulse des cycles financiers, marqués par la fragilisation des systèmes bancaires et la formation de bulles immobilières et boursières. Le développement et l'intégration des marchés financiers devançant l'adaptation de la réglementation prudentielle des institutions financières. L'absence de réponse institutionnelle appropriée est particulièrement tangible à l'échelle internationale. L'instabilité financière handicape la consolidation de flux de capitaux venant combler les déficits normaux de balances courantes, entre le Nord et le Sud¹⁰. Les institutions et les règles capables de gérer cette stabilisation, sur un horizon plus long que les cycles conjoncturels, font encore défaut.

Le difficile apprentissage des modes de gestion spécifiques à un environnement nouveau de croissance ralentie, d'inflation faible et de finance libéralisée nourrit ainsi une volatilité des flux de capitaux contraire à l'activation des perspectives de convergence socio-économique entre les différentes régions du monde. La médiocrité de la croissance économique au sein de l'OCDE, à l'exception des États-Unis, a continué à peser à l'encontre du rattrapage des pays à bas revenu au cours des années 1990, car elle n'a suscité qu'une demande globale bien molle de la part des pays riches. Les progrès du conservatisme budgétaire et surtout de l'orthodoxie monétaire dans ces pays, particulièrement en Europe durant la transition à l'Union monétaire, désormais réalisée, ont maintenu longtemps des taux d'intérêt réels excessivement élevés qui ont provoqué des restructurations drastiques parmi les entreprises, mais qui ont découragé durablement l'investissement productif.

La conjonction d'une configuration démographique transitoire, d'une instabilité financière spécifique et de politiques macroéconomiques à dominante restrictive a joué un rôle majeur dans la défaillance du rattrapage international sur le dernier quart du XX^e siècle. La décennie 1990 est cependant ambivalente et marque des ouvertures. Elle n'a certes pas été épargnée par l'instabilité financière et celle-ci n'a pas disparu du paysage international. Mais les États-Unis ont renoué avec une croissance régulière et des politiques économiques attentives à son maintien. L'Union européenne va peut-être s'engager dans la même direction, l'union monétaire maintenant réali-

10. Contamin & Lacu [1998].

sée, à condition qu'elle sache clarifier ses objectifs fondamentaux. Le contexte macroéconomique favorable à la matérialisation et à la diffusion de la « *new economics* » gagnerait alors en extension. Les formidables performances des économies émergentes et des dragons d'Asie du Sud-Est, tout comme leur récupération rapide après la crise de 1997-1998, témoignent de l'impressionnante capacité de rattrapage de zones pour lesquelles les conditions d'une insertion réussie dans l'économie mondiale sont réunies. Le risque immédiat serait aujourd'hui celui d'une excessive concentration des investissements sur la place américaine, plutôt que d'une diversification bien comprise à l'échelle internationale. Traumatisés par une mauvaise gestion des risques, les investisseurs internationaux se sont repliés sur les États-Unis, dont les marchés de titres sont plus que jamais le lieu d'ancrage de la finance internationale. Les États-Unis constituent le « débiteur en dernier ressort », le seul débiteur dont la valeur des titres publics et privés paraisse fondamentalement garantie aux yeux des créanciers par la continuité et l'efficacité de sa croissance, comme par l'aptitude de ses autorités monétaires à surmonter des crises financières. S'il n'y avait pas ce débiteur-là, les investisseurs internationaux seraient probablement très frustrés. Mais, s'il devait être à son tour l'objet de la défiance collective, l'affolement prendrait bien vite le relais de la frustration !

Pour parer ce risque, dont la réalisation illustrerait les méfaits de la conjonction entre l'inefficacité dynamique d'une accumulation trop auto-centrée sur les pays riches et la dérive en laquelle elle peut dégénérer, l'encouragement à une diversification du capital adaptée aux potentiels de croissance des différentes régions du monde serait bienvenu. Il relève de dispositifs institutionnels capables de réguler un régime de croissance international assurant une convergence effective des économies qui y participent. Il ne s'agit pas de faire acte de foi dans une convergence inéluctable, mais d'explicitier les conditions de viabilité d'un régime de croissance de l'économie mondiale sur le long terme.

VERS UN RÉGIME DE CROISSANCE MONDIAL FONDÉ SUR LE PARTAGE DU CAPITAL ET DU SAVOIR.

Si les pays industrialisés possèdent toujours une part écrasante du capital mondial, ils ne détiennent qu'une petite part de la richesse humaine. Au XIX^e siècle, l'Europe disposait à la fois de l'un et de l'autre, et c'est ainsi qu'elle s'est lancée à la conquête économique du monde. Aujourd'hui la distorsion est maximale entre la dotation en capital des pays industrialisés et le potentiel humain des pays en retard de développement. Cette distorsion est source d'inégalités violentes et de tensions dangereuses, mais elle offre la possibilité d'une combinaison inédite de facteurs d'impulsion de la croissance mondiale. L'abondance et la croissance du capital disponible dans les

pays industrialisés menacent la pérennité de son rendement si la diversification des investissements en direction des pays moins avancés ne met pas à profit leur potentiel démographique. Les bénéfices à attendre de cette diversification seront d'autant plus élevés que les nouvelles générations des pays destinataires disposeront d'un accès plus aisé à la maîtrise des savoirs et des technologies modernes. Si les institutions financières et politiques internationales permettent à ce commerce intertemporel de se déployer pleinement, l'avance technologique et organisationnelle des pays riches exercera une externalité positive sur la probabilité et l'intensité du rattrapage des pays retardataires. L'économie mondiale est susceptible d'entrer dans un régime de croissance particulièrement dynamique, favorable à la résorption progressive d'inégalités difficilement supportables à long terme.

Des scénarios récemment élaborés par l'OCDE [1997] explorent quantitativement cette conjecture à l'horizon 2020. Dans le cas le plus favorable, les pays de l'OCDE maintiendraient un sentier de croissance à proximité de 3 % l'an, tandis que le rythme de croissance du reste du monde serait au moins deux fois plus élevé. Les pays de l'OCDE régulariseraient le cours de la croissance grâce à l'expansion d'un mode de consommation où les services sont la composante la plus dynamique et à de profondes adaptations organisationnelles des entreprises. Ce régime de croissance, qui fait un usage intensif des technologies de l'information, s'avère plus économe en capital matériel et plus riche en capital humain que la production de masse du fordisme. L'adaptation organisationnelle des entreprises est la médiation pour mobiliser les compétences humaines et pour assimiler un progrès technique fondé sur les technologies informationnelles. Dans les régions du monde en retard de développement, les transformations des structures de la production seraient soutenues par des apports de savoir-faire incorporés dans les investissements directs des entreprises attirées par la population active disponible dans ces pays. Appuyées par un effort d'éducation de gouvernements ayant compris que la taille de la population va devenir le facteur principal de la puissance, ces transformations devraient entretenir une croissance tournée vers la satisfaction d'une demande intérieure longtemps réprimée. La modernisation des comportements sociaux et éducatifs serait cruciale pour résorber progressivement le retard important de la productivité globale des facteurs : la croissance ne s'effectuerait plus seulement par « transpiration », si bien que l'on peut parler d'un véritable rattrapage élevant l'efficacité individuelle et le revenu familial.

La diversité des résultats de simulation enregistrés d'un pays à l'autre témoigne de la sensibilité aux conditions institutionnelles. Cependant, à l'horizon 2020, l'écart de croissance à l'avantage de quelques-unes des régions les plus peuplées du monde aurait déjà des effets très spectaculaires sur la hiérarchie économique. Cet effet relatif se produirait que la croissance mondiale atteigne 5 % l'an en moyenne (hypothèse optimiste) ou soit limitée à 3 % (hypothèse pessimiste). La répartition du PIB mondial serait sensible-

ment modifiée. L'ampleur du glissement dépend toutefois de l'hypothèse. Entre 2000 et 2020, la part non OCDE du PIB mondial passerait de 44 % à 67 % dans le scénario de croissance rapide, de 44 % à 56 % sous l'hypothèse d'une croissance plus lente. Dans tous les cas, la Chine deviendrait la première économie du monde, son PIB équivalant à la moitié de celui de l'OCDE. La puissance économique des pays de grande taille s'affirmerait. Les cinq grands non OCDE (Chine, Inde, Indonésie, Brésil, Russie) auraient un PIB combiné qui dépasserait celui de la zone OCDE.

Les pays riches n'ont pourtant pas à se plaindre de ce renversement puisque l'échange intertemporel est un jeu à somme positive en longue période. Leur activité haut de gamme serait stimulée par l'expansion rapide du commerce mondial. En outre, ils devraient tirer profit de gains de termes de l'échange sur les produits agricoles et sur les biens industriels standardisés. Cependant un tel basculement ne peut aller sans modifier les relations internationales dans les domaines commerciaux et monétaires où existent des institutions internationales qui s'inspirent de doctrines exprimant une philosophie anglo-saxonne du libre-échange. La diffusion internationale d'un régime de croissance où le capital humain est prépondérant ne se fera pas sans heurts, que les scénarios de l'OCDE sous-estiment. L'exploration de trajectoires dynamiques, incorporant les mêmes hypothèses démographiques et des hypothèses similaires de rattrapage, par le modèle mondial INGÉNUE donne quelques indications qualitatives encore précoces sur les polarisations financières associées à ces différences de croissance.

LES POLARISATIONS FINANCIÈRES DANS L'ÉCONOMIE MONDIALE ET LES PROBLÈMES DE RÉGULATION DE LA GLOBALISATION FINANCIÈRE.

Les trajectoires de croissance des zones à démographies contrastées dans les prochaines décennies ne sont compatibles qu'avec des structures d'équilibre entre l'épargne et l'investissement elles-mêmes fortement différenciées. L'ampleur des disparités d'épargne et d'accumulation du capital se refléterait dans celle des écarts entre les excédents et les déficits des balances courantes des zones démographiques situées dans des phases distinctes du processus de vieillissement. Plus les écarts de croissance sont forts (cas du scénario optimiste relativement au scénario pessimiste), plus les excédents courants de la zone OCDE doivent compenser des déficits considérables dans le reste du monde. Cependant plus le rattrapage initial est rapide, plus le capital par unité de force de travail atteindrait rapidement des niveaux à partir desquels le rythme d'accumulation décélère dans les zones à forte croissance de la population active.

Les deux scénarios de croissance présentés plus haut entraînent donc deux types de profils d'évolution des balances courantes. Si le rythme de

rattrapage des niveaux de PIB par tête de la zone OCDE par les pays non OCDE est rapide, la polarisation des balances courantes serait très forte jusque vers 2010-2015. Mais elle se résorberait rapidement et s'inverserait à partir de 2030 environ, lorsque le poids des retraites devient dominant dans les pays qui subissent les effets terminaux du baby-boom, tandis que la population active nombreuse des autres zones passe dans les tranches d'âge à forte épargne. Si le rythme de rattrapage est plus lent, les polarisations initiales des soldes courants seraient atténuées, mais les déficits des zones en rattrapage et les excédents des zones riches s'accumuleraient plus longtemps. Ces profils se réfléchissent dans les positions extérieures nettes des zones. Les pays de l'OCDE accumuleraient les avoirs nets sur l'étranger qui culminent aux environs de 2020-2025. Puis ils vendraient progressivement leurs droits de propriété sur le capital accumulé dans le reste du monde, tandis que les zones hors OCDE les plus avancées dans la transition démographique élimineraient leur endettement extérieur, puis se mettraient à accumuler des avoirs extérieurs nets. Le rééquilibrage mondial du capital installé dans les zones à structures démographiques différenciées devrait donc s'accompagner d'un profond changement dans les puissances financières à l'horizon d'un demi-siècle.

Pour véhiculer de tels transferts d'épargne, la finance globale doit pouvoir anticiper les rendements de l'épargne sur de longues périodes et circonscrire les risques de l'investissement international. Sous l'hypothèse d'un marché du capital unifié, l'offre d'épargne se confronte à la demande d'investissement du monde entier. Le taux d'intérêt réel mondial est la référence commune des comportements des épargnants des pays riches qui veulent éviter la baisse de la rentabilité du capital dans leurs propres pays, et des investisseurs des pays dynamiques qui tirent parti de la croissance rapide. L'évolution tendancielle du taux d'intérêt mondial dépend donc au premier chef du rythme de l'accumulation du capital dans les zones hors OCDE. Dans le scénario de rattrapage rapide, le taux d'intérêt mondial (qui est un taux de long terme) resterait sur un plateau élevé de l'ordre de 5 % jusque vers 2020, puis décroîtrait lentement mais régulièrement vers une limite lointaine de 3 %. Dans le scénario de rattrapage plus lent, il se maintiendrait au voisinage de 4 % sans montrer de tendance à la baisse.

Mais le rôle d'un taux d'intérêt unique de référence pour ajuster les profils d'évolution des balances courantes suppose des marchés de capitaux parfaits. Les crises financières récurrentes des dernières décennies montrent que le fonctionnement effectif des marchés en a été fort éloigné jusqu'ici. Quels sont les risques qui peuvent affecter la réalisation des polarisations financières compatibles avec les scénarios de croissance mondiale présentés ?

Un premier risque est interne à la zone OCDE. On a signalé que l'ensemble de cette zone devrait avoir des excédents courants élevés pendant près de deux décennies dans le scénario optimiste d'une croissance rapide du

reste du monde. Or les équilibres épargne investissement sont très hétérogènes dans cette zone. La contrainte financière que ferait peser une croissance mondiale rapide, dont le foyer se déplacerait hors de l'OCDE, met en lumière le danger du défaut d'épargne privée aux États-Unis. Le risque d'un retournement brutal du prix des actifs financiers sous l'effet d'une tension des taux d'intérêt à long terme est rehaussé par la récupération spectaculaire des pays asiatiques qui pourrait signaler l'amorce de scénario de rattrapage accéléré. À cause de l'importance des non-résidents dans la détention de la dette américaine, une dévalorisation de ces avoirs entraînerait une crise du dollar.

Un second risque concerne l'adaptation du système monétaire international à la donne financière résultant du régime de croissance mondiale esquissé plus haut. Les grandes puissances montantes, dont le PIB agrégé pourrait égaler celui de l'OCDE dès 2020, ont des monnaies qui ne seront liées ni au dollar, ni à l'euro, ni au yen. Comme ces monnaies vont être celles de pays dont l'importance dans les flux internationaux nets de capitaux va augmenter considérablement, les relations monétaires internationales vont devenir multipolaires. La concurrence de ces devises sera oligopolistique. Ce n'est pas un processus spontanément stable. Des déplacements brutaux de portefeuilles mondiaux entre les monnaies seront à craindre, lorsque les montants des avoirs étrangers dans le capital des grands pays hors OCDE auront fortement progressé. Il en résultera des fluctuations géantes des taux de change. Puisque ces monnaies seront concurrentes dans les bilans des banques et des investisseurs institutionnels, les crises de change continueront à interférer avec les risques d'insolvabilité bancaire et avec des contagions déclenchées par la fuite vers la qualité des actifs. Aussi le besoin d'un système institutionnel de régulation de l'oligopole monétaire, remplaçant le G7 qui deviendra obsolète, devrait-il s'imposer si ces tendances voient le jour.¹¹

BIBLIOGRAPHIE

ABRAMOVITZ M. (1986), « Catching up, Forging Ahead, and Falling Behind », *Journal of Economic History*, 46 (2).

AGLIETTA M. & MOATTI S. (2000), *Le FMI entre l'ordre monétaire et les désordres financiers*, Economica, à paraître.

AGLIETTA M., BRENDER A., COUDERT V. (1990), *Globalisation financière : l'aventure obligée*, Economica, Coll. CEPPII, Paris.

11. Le rééquilibrage institutionnel du FMI résultant du changement des puissances financières dans le monde est étudié dans l'ouvrage de M. Aglietta et S. Moatti [2000, à paraître].

AUERBACH A. J., KOTLIKOFF L. J., HAGEMANN R. P. & NICOLETTI G. (1989), « Conséquence du vieillissement démographique pour l'évolution de l'économie : une étude sur le cas de quatre pays de l'OCDE », *Revue économique de l'OCDE*, n° 12, Printemps.

BODIER M. (1999), « Les effets d'âge et de génération sur le niveau et la structure de la consommation », *Économie et statistiques*, n° 324-325.

BORIO C. E. V., KENNEDY N. & PROWSE S. D. (1994), « Exploring aggregate asset price fluctuations across countries », BIS Economic Papers n° 40, avril.

BROOKS, R. (2000), « What will happen to financial markets when the baby boomers retire ? », Draft, Mimeo, IMF, Janvier.

BRYANT & ZHANG (1996), « Intertemporal fiscal policy in macroeconomic models : introduction and major alternatives », Brookings Discussion Paper n° 123, Brookings Institute.

CAPRIO G., HUNTER W. C., KAUFMAN G. G. & LEIPZIGER D. M. (Eds) (1998), *Preventing bank crises : lessons from recent global bank failures*, Economic Development Institute Development Studies, World Bank, Washington.

CHAUVEL L. (1998), *Le destin des générations*, PUF.

CONTAMIN R. & LACU C. (1998), « Origines et dynamiques de la crise asiatique », *L'Année de la Régulation*, La Découverte, Paris.

CORTES O., PISANI-FERRY J. (Eds) (1997), « Mondialisation, convergence et inégalités », *Économie Internationale, Revue du CEPII*, n° 71.

DAUCHY E., PANSARD F. (1999), « Démographie et épargne des ménages en Europe », *Lettre économique de la CDC*, n° 113, septembre 1999.

DESDOIGTS A. (1997), « Vers une convergence globale ou locale ? », in Cortes, Olivier et Jean Pisani-Ferry, op. cit.

EASTERLIN R. A. (1968), *Population, Labor Force and Long Swings in Economic Growth*, NBER, Columbia University Press.

GERSCHENKRON A. (1962), *Economic Backwardness in Historical Perspective*, The Belknap Press of Harvard University.

HATTON T. & WILLIAMSON J. (1998), *The age of mass migration : causes and economic impact*, Oxford University Press.

HEYMAN D. (1998), « Estructura, coordinación intertemporal y fluctuaciones macroeconómicas », *Revista de la CEPAL, CEPAL cincuenta años*, Octobre.

ÉQUIPE INGÉNUE (1999), *Rapport d'étape, Document de travail Cepii-Cepremap-Ofce*, octobre.

FLANDREAU M. & RIVIÈRE C. (1999), « La 'Grande Retransformation ?' Contrôle des capitaux et intégration financière internationale : 1880-1996 », *Économie internationale* n° 78.

JONES C. (1997a), « Convergence Revisited », *Journal of Economic Growth*, 2 (2).

_____ (1997b), « On the Evolution of the World Income Distribution », *Journal of Economic Perspectives*, 11 (3).

KENÇ T. & SAYAN S. (1998), « Transmission of demographic shock effects from large to small countries : an overlapping generations CGE analysis », Bilkent University, *Department of Economics Discussion Papers*, Ankara.

MADISON A. (1995), *L'économie mondiale 1820-1992, Analyse et Statistiques*, OCDE.

MASSON & TRYON (1991), « Macroeconomic effects of projected population ageing in industrial countries », *IMF Working Paper*, Janvier.

MODIGLIANI F. (1986), « Cycle de vie et épargne », *Revue française d'économie*, vol. 1, p. 16-54, automne.

NAKAGAWA S. (1999), Why has Japan household savings rate remained high even during the 1990's ? Research and Statistic Department Paper ; Bank of Japan, Juillet.

OBSTFELD M. & ROGOFF K. (1996), *Foundations of International Macroeconomics*, Cambridge, MIT Press.

OCDE (1997) *Le monde en 2020, vers une nouvelle ère mondiale*.

PERRAUDIN W. & PUJOL TH. (1991), « European fiscal harmonization and the French economy », *IMF Staff Papers*, vol. 38, n° 2.

PERSSON T. (1985), « Deficits and intergenerational welfare in open economies », *Journal of International Economics*, 19 (1).

QUAH D. T. (1993), « Empirical Cross-Section Dynamics in Economic Growth », *European Economic Review*, 37 (2-3).

_____ (1997), « Empirics for Growth and Distribution : Stratification, Polarization and Convergence Clubs », *Journal of Economic Growth*, 2 (1).

RAFFELHÜSSEN K. B. & RISA A. E. (1995), « Reforming social security in a small open economy », *European Journal of Political Economy*, 11 (3).

TAYLOR A. M. (1999), « Sources of convergence in the late nineteenth century », *European Economic Review*, vol. 43, n° 9, octobre – p. 1621-45.

TURNER D., GIORNO C., DE SERRES A., VOURC'H A. & RICHARDSON P. (1998), « The macroeconomic implications of ageing in a global context », *OECD Economic Department Working Paper*, 193, mars.

WEIL D. (1994), « the saving of the elderly in micro and macro data », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 50, février.