

# F&D

FINANCES & DÉVELOPPEMENT FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

**DÉMOGRAPHIE**

*Chute de la fécondité, hausse de la longévité*

**COMMERCE**

*Les droits de douane mettent la résilience mondiale à l'épreuve*

**TECHNOLOGIE**

*L'intelligence des machines et le discernement humain*

JUIN 2025

## L'EUROPE

*Comment peut-elle tourner l'adversité à son avantage ?*



# IMF DATA

A man with a beard and glasses is shown in profile, looking intently at a computer monitor. The monitor displays several financial charts, including candlestick charts and a data table. The background is dark with some blurred lights, suggesting a professional office or data center environment. The overall color palette is dominated by blues and greys, with some warm light from the background.

The new IMF Data portal is your one-stop portal for accessing key datasets, including the World Economic Outlook, Fiscal Monitor, and much more. Dive into the portal to search, explore, and download comprehensive data covering thousands of economic and financial indicators.

Start exploring today at [data.imf.org](https://data.imf.org)

# Table des matières

## Finances & Développement

Publication trimestrielle du Fonds monétaire international  
Juin 2025 | Volume 62 | Numéro 2

### Europe

## 18

### Europe : l'impératif d'intégration

Face à la multiplication des défis extérieurs, les arguments pour une union économique plus étroite gagnent en force

*Alfred Kammer*

## 24

### Rendre sa croissance à l'Allemagne

Des investissements prospectifs à long terme peuvent sauver la première économie européenne de la stagnation

*Ulrike Malmendier et Claudia Schaffranka*

## 28

### Perspective nationale

Des ministres polonais, grec et espagnol présentent la situation économique de leur pays

*Andrzej Domański, Konstantinos Hatzidakis et Carlos Cuerdo*

## 36

### L'évanescence de l'épargne et des investissements de l'Europe

Pour attirer des investissements substantiels, un marché financier intégré doit se soumettre à des réformes réglementaires

*Ravi Balakrishnan et Mahmood Pradhan*

## 40

### Le réveil des innovateurs européens

Les histoires de réussite des innovateurs européens et leur motivation renouvelée remettent en question le bien-fondé des accusations de réglementation excessive

*Alessandro Merli*

### Aussi dans ce numéro

## 44

### Le dividende de longévité

Accueillir le vieillissement de la population, plutôt que de le craindre

*Andrew Scott et Peter Piot*

## 48

### Entretenir la croissance dans un monde vieillissant

Le vieillissement de la population n'a pas pour corollaires inéluctables le ralentissement de la croissance économique et l'accentuation des tensions budgétaires

*Bertrand Gruss et Diaa Noureldin*

## 50

### Le débat sur la baisse de la fécondité

Un déclin de la population mondiale d'ici la fin du siècle pourrait mettre en péril le progrès humain, ou au contraire améliorer les conditions de vie

*David E. Bloom, Michael Kuhn et Klaus Prettnner*

## 54

### L'intelligence des machines et le discernement humain

L'intelligence artificielle pourrait inverser la croissance des inégalités engendrée par la technologie, ou l'exacerber

*Ajay Agrawal, Joshua Gans et Avi Goldfarb*

## 58

### Les mouvements de l'histoire

Depuis des centaines de milliers d'années, les migrations sont le moteur du progrès humain

*Ian Goldin*

« La chute de la fécondité pourrait menacer le progrès humain, ou améliorer nos vies. »



## Rubriques

### 6

#### Kaléidoscope

Un aperçu global et succinct

### 8

#### L'ABC de l'économie

##### Les responsables politiques visent la compétitivité

Dans la plupart des cas de figure néanmoins, la productivité est la meilleure voie vers la prospérité

Kevin Fletcher

### 10

#### Point de vue

##### Il faut un nouveau pacte de croissance

L'innovation et l'intégration peuvent relancer la croissance dans le contexte de profondes mutations géopolitiques

Pierre-Olivier Gourinchas

##### Comment les économistes peuvent prétendre à nouveau jouer un rôle stratégique

La profession pourra susciter l'intérêt en reconnaissant ses erreurs, en étant à l'écoute, en protégeant les données et en évitant le jargon

Karen Dynan

##### L'avenir de l'Europe dépend du renforcement de son unité

Mais l'UE doit d'abord vaincre la défiance des États membres, entre eux et à l'égard de ses institutions

Simon Nixon

### 16

#### Pleins feux

##### Commerce : l'heure des comptes

Le ralentissement de l'intégration commerciale et la hausse des droits de douane mettent à l'épreuve la résilience de l'économie mondiale

### 62

#### Paroles d'économistes

##### Le banquier central à la vision novatrice

Andreas Adriano brosse le profil d'Agustín Carstens, ministre des Finances, dirigeant de la BRI et banquier central à la mentalité de chef de start-up

### 66

#### Café de l'économie

##### Innovation technologique : quand les gagnants raflent tout

Lorsque l'innovation technologique reste entre les mains de quelques-uns, le risque est qu'elle ne serve que les intérêts de ces derniers et fragilise les institutions qui la rendent possible, explique Simon Johnson

### 68

#### Notes de lecture

##### Regard critique sur la suprématie du dollar

*Our Dollar, Your Problem: An Insider's View of Seven Turbulent Decades of Global Finance, and the Road Ahead*

Kenneth Rogoff

##### Sécuriser l'avenir de l'euro

*Crisis Cycle: Challenges, Evolution, and Future of the Euro*

John H. Cochrane, Luis Garicano et Klaus Masuch

##### L'économie et les lois de la nature

*Entropy Economics: The Living Basis of Value and Production*

James K. Galbraith et Jing Chen

### 72

#### Histoires d'argent

##### Deux patacas

L'histoire singulière de la RAS de Macao a donné lieu à des versions différentes, mais tout aussi élégantes, du même billet de banque

Salsa Mazlan



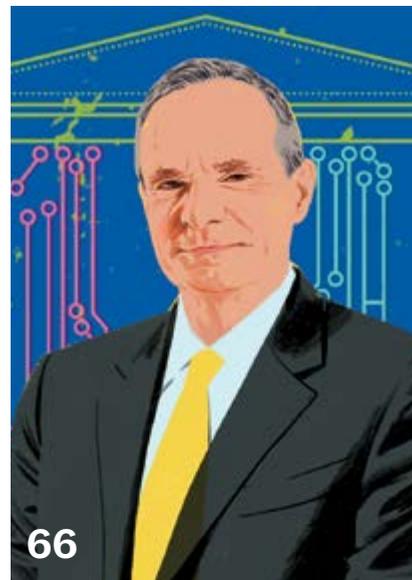
#### En couverture

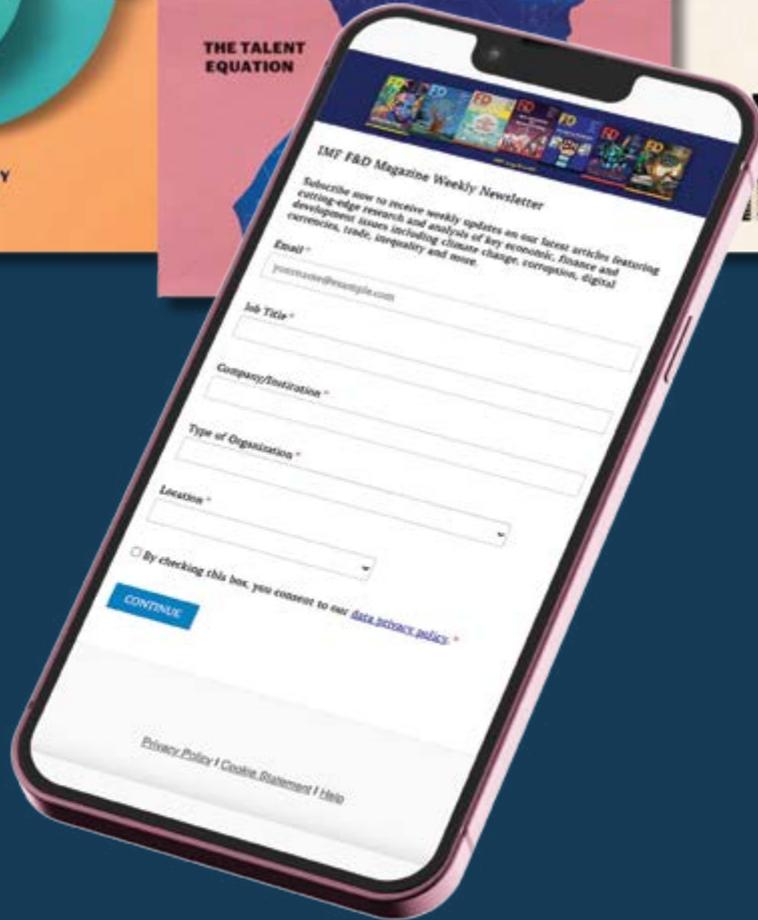
L'illustrateur, Brian Stauffer, met en scène deux figures perchées sur une des étoiles du drapeau de l'UE, qui orientent leur projecteur sur les opportunités dans un firmament numérique.

Abonnez-vous : [www.imfbookstore.org/f&d](http://www.imfbookstore.org/f&d)

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

Connectez-vous : [facebook.com/FinanceandDevelopment](https://facebook.com/FinanceandDevelopment)





# F&D NEWSLETTER

Sign up now for cutting-edge research and analysis of key economic, finance, development, and policy issues shaping the world.

**SIGN UP TODAY!**



# F&D

Online editions in seven languages

¡Léala en español!



Disponible en français !



Читайте по-русски!



اقرأ باللغة العربية!



请阅读中文版!



日本語版もあります!



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

**F&D** FINANCES & DÉVELOPPEMENT  
Publication trimestrielle du  
Fonds monétaire international

RÉDACTRICE EN CHEF  
Gita Bhatt

ÉDITEUR EN CHEF  
Nicholas Owen

RÉDACTEURS PRINCIPAUX  
Andreas Adriano  
Jeff Kearns  
Peter Walker

ASSISTANT À LA RÉDACTION  
Andrew Stanley

RESPONSABLES DE LA STRATÉGIE PRODUITS NUMÉRIQUES  
Marta Doroszcyk  
Natalia Venegas Figueroa  
Salsa Mazlan

RESPONSABLE DE PRODUCTION  
Melinda Weir

CORRECTRICE  
Lucy Morales

DIRECTION ARTISTIQUE ET MAQUETTE  
2communiqué

CONSEILLERS DE LA RÉDACTION

S M Ali Abbas  
Vivek Arora  
Aqib Aslam  
James Astill  
Steven Barnett  
Helge Berger  
Yan Carriere-Swallow  
Oya Celasun  
Martin Cihak  
Rupa Duttagupta  
Davide Furceri

Deniz Igan  
Kenneth Kang  
Subir Lall  
Papa N'Diaye  
Malhar Nabar  
Diaa Noureldin  
Uma Ramakrishnan  
Mauricio Soto  
Elizabeth Van Heuvelen  
Daria Zakharova  
Robert Zymek

© 2025 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 Publications  
*Finance & Development*  
PO Box 92780  
Washington, DC 20090, USA  
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.

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

*Finance & Development* is published quarterly by the International Monetary Fund, 700 19th Street NW, Washington, DC 20431, in English, Arabic, Chinese, French, Japanese, Russian, and Spanish. French edition 0430-473X



FSC FPO

## Lettre de la rédaction

# Un nouveau souffle pour l'Europe

**L'UNION EUROPÉENNE** offre une qualité de vie difficile à égaler. Sa population active dispose de plus de temps libre que dans d'autres régions, tout en bénéficiant d'un niveau de vie parmi les plus élevés du monde. Ses valeurs fondamentales de solidarité trouvent leur expression dans des contrats sociaux à travers lesquels l'État prend en charge ceux qui en ont besoin.

Pourtant, ces derniers temps, l'UE doute de son modèle économique. Plus prospère que la Chine et plus peuplée que les États-Unis, elle est à la traîne en matière de croissance et sur le plan de l'innovation technologique depuis la crise financière mondiale. L'écart de croissance se creuse avec la diminution de la main-d'œuvre sur le continent, la stagnation de la productivité et la montée des tensions commerciales. Et les gouvernements s'empressent désormais d'augmenter leurs dépenses militaires afin de réduire leur dépendance à l'égard des États-Unis en matière de sécurité.

L'UE sera-t-elle capable de se mobiliser pour relever les défis d'une nouvelle ère marquée par des basculements géopolitiques et l'incertitude entourant l'action publique ? Cette question est abordée en détail dans ce numéro de *Finances & Développement*.

Dans notre article principal, Alfred Kammer, directeur du département Europe du FMI, fait valoir que les arguments en faveur d'une union économique plus étroite sont plus indiscutables que jamais. Un marché unique plus fort pourrait favoriser à la fois une croissance plus rapide et une plus grande sécurité, écrit-il.

La voie à suivre n'est un secret pour personne. L'Europe dispose d'une feuille de route définie dans les rapports présentés par les anciens Premiers ministres italiens Mario Draghi et Enrico Letta. Ces deux rapports s'intéressent aux mesures à prendre pour renforcer la compétitivité et la productivité européennes. Les principaux axes prioritaires consistent à promouvoir l'innovation, à soutenir les entreprises et à améliorer la sécurité économique grâce au fusionnement de marchés fragmentés, notamment dans les domaines de la défense, de l'énergie, des télécommunications et de la finance. Et pourtant, s'interroge Simon Nixon, les États membres parviendront-ils à surmonter leur méfiance mutuelle et celle qu'ils éprouvent envers les institutions européennes ?

Ravi Balakrishnan et Mahmood Pradhan estiment que l'absence d'un marché financier unifié figure parmi les obstacles à franchir. Un marché unique de capitaux ne favorisera la constitution d'un réservoir d'épargne plus conséquent que si l'Europe parvient aussi à parachever son union bancaire. L'investissement ne progressera que si les entreprises pensent obtenir des rendements plus élevés. Il sera nécessaire de



« L'Europe doit être unie pour déterminer l'orientation actuelle de l'économie mondiale, au lieu d'en subir l'influence. »

réduire considérablement la fragmentation, d'alléger les formalités administratives et d'uniformiser les réglementations à l'échelle de l'Union.

La situation de la première économie européenne met en évidence le malaise. La croissance économique de l'Allemagne stagne pratiquement depuis 2019, alors que l'économie américaine a enregistré une croissance 12 fois supérieure (et 3 fois supérieure à celle de la zone euro). Pour rattraper ce retard, les dirigeants allemands ont déjà modifié la « règle du frein à l'endettement », un plafonnement constitutionnel des emprunts publics, et doivent désormais ouvrir l'économie à des investissements tournés vers l'avenir et surmonter les pénuries chroniques de main-d'œuvre, expliquent Claudia Schaffranka et Ulrike Malmandier.

Malgré une stagnation générale, certains pays affichent une plus grande vitalité économique. La transformation économique réussie de la Pologne peut inspirer le continent aujourd'hui, affirme Andrzej Domański, le ministre polonais des Finances. Une restructuration en profondeur a transformé la Grèce, sortie il y a peu de temps d'une crise de la dette, en l'un des pays à la croissance la plus rapide d'Europe, écrit l'ancien ministre des Finances Konstantinos Hatzidakis. Enfin, l'Espagne a trouvé le point idéal entre forte croissance et progrès social, tout en assurant la viabilité des finances publiques, selon son ministre des Finances, Carlos Cuerdo.

Un dossier spécial dans cette édition de F&D examine les implications sur le plan de l'action publique de la baisse de la fécondité et de l'augmentation de la longévité. La manière de gérer la diminution rapide du nombre de travailleurs par rapport aux retraités est une préoccupation dans de nombreuses régions du monde, mais surtout en Europe.

Les Européens savent que l'heure est venue de raviver leur puissance économique. Ils savent qu'ils doivent unir leurs forces pour déterminer l'orientation actuelle de l'économie mondiale, au lieu d'en subir l'influence. Et ils peuvent y parvenir en restant fidèles à leurs valeurs. **F&D**

**Gita Bhatt**, rédactrice en chef

# Kaléidoscope

Un aperçu global et succinct



**ARRÊT SUR IMAGE :** Après trois décennies d'inflation quasi nulle, le Japon semble s'affranchir de la pression à la baisse sur les prix et montre des signes d'équilibre. Selon le rapport établi par le FMI en avril sur la situation de la troisième économie mondiale, l'inflation se maintient à l'objectif de 2 % fixé par la banque centrale et la croissance économique atteint son potentiel de 0,5 %. *Ci-dessus, des promeneurs dans le quartier d'Asakusa à Tokyo. Photo FMI/Noriko Hayashi.*

## L'économie mondiale devrait échapper à la récession

**UNE FORTE AUGMENTATION** des droits de douane va considérablement ralentir la croissance mondiale cette année, mais le monde ne rentrera pas en récession économique, selon les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2025 du FMI.

Ce rapport phare révisé nettement à la baisse les prévisions de croissance et prévoit une réduction de moitié de la croissance du commerce mondial cette année, compte tenu d'une « redéfinition de l'ordre » des échanges mondiaux et de l'envolée des droits de douane effectifs imposés par les États-Unis vers leur plus haut niveau depuis plus d'un siècle.

Le rapport présente des « prévisions de référence » qui tiennent compte des

droits de douane imposés le 2 avril et des premières mesures de rétorsion. Selon ces prévisions, la croissance mondiale ralentira cette année pour s'établir à 2,8 %, contre 3,3 % l'année dernière. Les risques de dégradation dominent les perspectives, et la probabilité d'une récession mondiale, c'est-à-dire de voir la croissance mondiale passer sous la barre des 2 %, a quasiment doublé depuis octobre, selon le rapport.

Pierre-Olivier Gourinchas, conseiller économique et directeur du département des études du FMI, plaide pour un système commercial stable afin de remédier aux lacunes des règles du commerce international. « Même si certaines des

«  
L'économie mondiale a besoin d'un environnement clair, stable et prévisible pour le commerce. »

— Pierre-Olivier Gourinchas, conseiller économique du FMI

critiques formulées à l'encontre de notre système commercial sont fondées, nous devons tous œuvrer à son amélioration afin qu'il offre de meilleures possibilités pour tous », a-t-il déclaré.

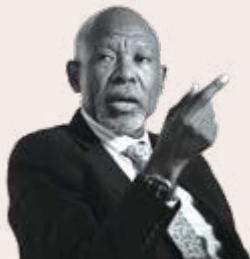


## Verbatim



« L'histoire nous enseigne que plus le défi est grand, plus nous devons serrer les rangs. »

— Mohammed Aljadaan, ministre des Finances de l'Arabie saoudite et président du Comité monétaire et financier international du FMI, s'exprimant à l'issue de la 51<sup>e</sup> réunion du comité



« L'incertitude est un impôt sans recettes. »

— Lesetja Kganyago, gouverneur de la Banque de réserve de l'Afrique du Sud, lors des Réunions de printemps du FMI

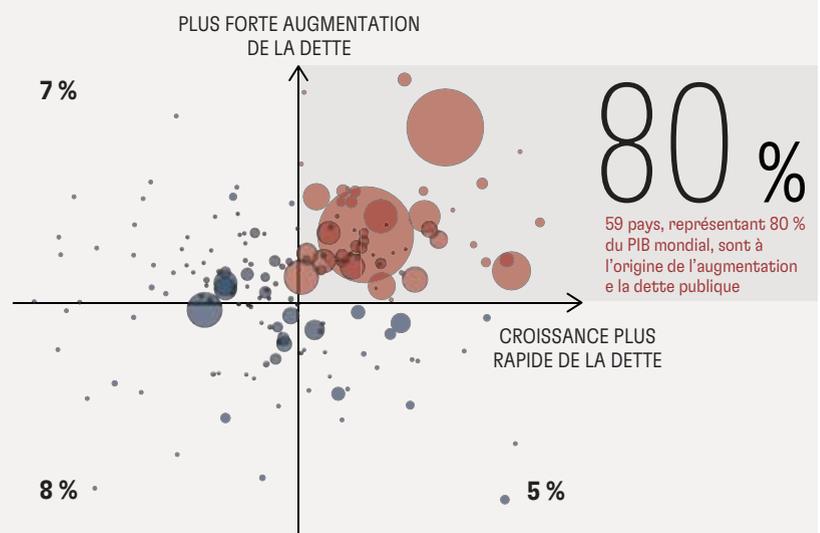


**DANS L'ACTUALITÉ :** Selon les projections du FMI, l'économie argentine connaîtra une croissance de 5,5 % cette année et de 4,5 % l'année prochaine. Après avoir culminé à 220 % l'année dernière, l'inflation des prix à la consommation devrait retomber à 14,5 % en 2026, son plus bas niveau depuis plus de dix ans. Le conseil d'administration du FMI a approuvé en avril un nouvel accord de 20 milliards de dollars en faveur de ce pays d'Amérique latine, à la suite des mesures de stabilisation engagées par le gouvernement argentin. *Ci-dessus, des passants sur la Plaza de Mayo à Buenos Aires. Photo FMI/Sarah Pabst.*



## En chiffres

La dette publique mondiale est plus élevée et croît plus rapidement qu'avant la pandémie, sous l'impulsion principalement des plus grandes puissances économiques mondiales.



SOURCES : calculs des services du FMI ; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.

NOTE : L'ordonnée montre la variation du ratio dette/PIB entre 2019 et 2025. L'abscisse représente la croissance prévue du ratio dette/PIB de 2014-19 à 2024-29. Taille des bulles = part du PIB mondial en 2024.

## L'ABC de l'économie



# Les responsables politiques visent la compétitivité

*Dans la plupart des cas de figure néanmoins, la productivité est la meilleure voie vers la prospérité*

**Kevin Fletcher**

**LA COMPÉTITIVITÉ**, comme l'a observé Michael Porter dans son ouvrage à succès de 1990 intitulé *The Competitive Advantage of Nations*, n'a pas la même signification pour tout le monde. En sa qualité de membre de la Commission sur la compétitivité du Président des États-Unis Ronald Reagan dans les années 80, l'économiste américain a rencontré des dirigeants d'entreprises pour qui cela équivalait à une stratégie globale pour affronter la concurrence sur les marchés internationaux et des membres du Congrès qui estimaient que cela revenait à avoir une balance commerciale positive. Aujourd'hui, ce vocable couramment employé continue de se dérober à toute définition et de diviser l'opinion.

Si accroître sa compétitivité était synonyme d'améliorer sa productivité, les économistes conviendraient qu'il s'agit d'un noble objectif pratiquement à tout moment et en tout lieu. Toutefois, ils indiqueraient aussi qu'une plus grande productivité renforce la prospérité d'un pays quelle que soit son incidence sur

les exportations et même si le pays ne commerce pas du tout avec les autres.

La compétitivité suppose cependant que la notion de relativité importe : les dirigeants sont moins préoccupés par le niveau de productivité de leur pays en valeur absolue que par où il se situe par rapport à celui des autres pays. Si la productivité d'un autre pays augmente, cela doit être une mauvaise nouvelle puisque leur propre pays devient moins compétitif. Ce raisonnement tient-il la route ?

S'inquiéter de la productivité d'un concurrent se justifie dans une compétition à somme nulle comme le football. Si une autre équipe du championnat obtient de meilleurs résultats, mon équipe a moins de chances de remporter la compétition. Mais, selon un enseignement essentiel de la science économique, le commerce mondial n'est pas un jeu à somme nulle. En permettant à chaque pays de se spécialiser dans les biens et les services qu'il peut produire de manière très efficiente, le commerce mondial accroît la productivité à l'échelle internationale, et tout le monde en sort gagnant.

### Les termes de l'échange

Si un pays étranger améliore sa productivité, est-ce une bonne ou une mauvaise nouvelle pour mon pays ? Comme cela est généralement le cas en économie, la réponse à cette question est « cela dépend ».

Lorsqu'un pays étranger produit un bien de manière plus efficiente, il accroît en général l'offre mondiale de ce bien, ce qui fait baisser son prix. Si votre pays est pour l'essentiel un *exportateur* de ce bien, compte tenu de la baisse du prix mondial pour vos exportations, votre pays sera le plus souvent moins bien loti. À l'inverse, si votre pays est principalement un *importateur* de ce bien, la baisse du prix mondial signifie que votre pays sera probablement mieux loti puisque sa facture d'importation sera moins élevée à présent.

En d'autres termes, l'incidence de la hausse de la productivité d'un pays étranger dépend de la manière dont elle influe sur les *termes de l'échange* de votre pays, à savoir le prix des exportations de votre pays par rapport au prix de ses importations.

Pour les petits pays (ou régions) qui se spécialisent dans la production d'un petit nombre de biens, cette incidence peut être prononcée. Supposons qu'un petit pays se spécialise surtout dans la fabrication et l'exportation d'un type précis de robot qui devient obsolète lorsque des concurrents étrangers inventent un robot plus performant. Les conséquences économiques pour le petit pays pourraient s'avérer catastrophiques.

Toutefois, des économistes comme Paul Krugman ont montré que les répercussions sur les termes de l'échange de variations de la productivité dans des pays étrangers sont généralement limitées pour les grandes économies diversifiées comme les États-Unis, la Chine et l'Union européenne. Ces grandes économies sont en effet moins tributaires du commerce extérieur. En outre, les échanges commerciaux qui se déroulent ont tendance à se répartir sur tout un éventail de produits. Par conséquent, les gains de productivité dans les autres pays ont tendance à influencer sur les prix à l'importation comme à l'exportation, si bien que l'incidence en valeur nette est modeste par rapport aux

effets très bénéfiques d'une amélioration de la *propre* productivité d'un pays.

Par ailleurs, il est aussi plus simple en général pour un pays d'agir sur sa propre productivité que sur celle d'un autre. C'est pourquoi la priorité des réformes économiques dans la plupart des pays devrait être l'augmentation de la productivité, et non pas l'amélioration de la compétitivité.

## Les prix à l'exportation

Une deuxième stratégie pour améliorer la compétitivité d'un pays consiste à réduire le prix de ses exportations, ce qui accroît le volume des ventes à l'exportation. Pour ce faire, les pays dans lesquels les négociations collectives sont généralisées peuvent contenir la croissance des salaires, à condition que les entreprises utilisent les économies pour empêcher toute hausse des prix à la production.

Parfois, des pays tentent d'obtenir un effet comparable en essayant d'affaiblir leur monnaie, c'est-à-dire en modifiant le taux de change afin que chaque unité de devise étrangère permette d'acheter davantage d'unités de monnaie nationale. La dépréciation du taux de change est une autre solution pour s'efforcer de réduire les prix à l'exportation (et les salaires) lorsqu'ils sont exprimés en devise, ce qui confère à leurs exportations un avantage concurrentiel sur les marchés étrangers.

Néanmoins, si un pays est déjà proche du plein emploi, une hausse de la demande se portant sur ses exportations dépassera sa capacité de production. Cette demande excédentaire fera monter les prix et les salaires, et les gains de compétitivité disparaîtront.

Pour éviter d'en arriver là, les pouvoirs publics pourraient associer une dépréciation de la monnaie à des mesures visant à réduire la demande globale, par exemple des augmentations d'impôts ou des baisses des dépenses. La dépréciation de la monnaie accroîtrait alors la demande se portant sur les exportations, tandis qu'un resserrement budgétaire réduirait la demande de biens consommés localement. Ensemble, ces mesures déplaceraient l'emploi et la production vers des secteurs exportateurs, au détriment des secteurs qui produisent pour la consommation et l'investissement intérieurs. Le revenu national resterait inchangé ; en

revanche, l'épargne nationale serait plus importante, car les autorités dégageraient des excédents budgétaires plus élevés (ou des déficits moindres), et la consommation intérieure serait plus faible.

## L'épargne et l'investissement

Cet exemple souligne un élément central de l'économie internationale : en matière de comptabilité, le solde commercial d'un pays (la différence entre ses exportations et ses importations) doit être égal à la différence entre son épargne et son investissement. Cela s'explique par le fait que l'investissement est financé par l'épargne, et, si l'épargne d'un pays est supérieure à son investissement intérieur, le reste doit être investi dans d'autres pays. Un pays disposera des flux de trésorerie excédentaires pour être investisseur net dans d'autres pays uniquement s'il dégage un excédent commercial. À l'inverse, des pays peuvent accuser des déficits commerciaux seulement si d'autres pays leur prêtent de l'argent (sont des investisseurs nets) pour leur permettre d'acheter plus en important qu'ils ne vendent en exportant. (Pour simplifier, cette analyse exclut les flux de revenus du capital, ce qui est sans incidence sur les principales conclusions.)

Par conséquent, si par améliorer la « compétitivité » les dirigeants veulent dire qu'ils désirent accroître le solde commercial de leur pays, ce résultat est possible uniquement avec des mesures qui augmentent l'épargne nationale ou réduisent l'investissement national. Mais est-ce une bonne idée ? Cela dépend si le niveau de l'épargne et de l'investissement nationaux est conforme à ce qu'il devrait être ou s'il en est très loin, du fait de distorsions ou de dysfonctionnements du marché.

## Une crainte légitime

Parfois, une faible compétitivité et des déséquilibres épargne/investissement illustrent de graves problèmes économiques. Supposons, par exemple, qu'une surveillance peu rigoureuse du secteur financier a permis des entrées de capitaux étrangers à l'origine d'un essor de la consommation alimenté par le crédit et non viable et d'investissements spéculatifs. Une demande excessive se portant

sur la consommation et l'investissement intérieurs entraînerait une hausse des salaires et des prix intérieurs, ce qui pèserait sur la compétitivité des exportations du pays et stimulerait la demande d'importations. Pour quel résultat ? Un lourd déficit commercial.

Dans ce cas, le manque de compétitivité du pays (son vaste déficit commercial) serait une source d'inquiétude légitime : le corollaire d'une éphémère bulle alimentée par le crédit, vouée à éclater et à provoquer des dégâts considérables.

Parfois, cependant, l'épargne nationale est trop importante, l'investissement est trop faible, ou les deux à la fois, ce qui signifie qu'un pays est *trop* compétitif. Par exemple, un pays peut investir insuffisamment dans les infrastructures publiques. Dépenser davantage (et donc enregistrer un déficit budgétaire plus élevé) pourrait étoffer la capacité de production de l'économie. Une hausse de la demande d'investissements intérieurs entraînerait probablement une augmentation des salaires et des prix intérieurs par rapport aux autres pays et réduirait ainsi la compétitivité des exportations. Toutefois, cet ajustement ferait partie du processus indispensable de transfert de la capacité de production, du secteur exportateur vers le secteur de l'investissement intérieur. Si les rendements des investissements intérieurs sont plus élevés que dans le secteur exportateur, comme on le suppose dans ce cas, ce transfert amplifierait la capacité de production de l'économie dans son ensemble.

Pour résumer, rehausser la compétitivité est un objectif très prisé des dirigeants. Néanmoins, privilégier la productivité au niveau macroéconomique, quelles que soient les conséquences sur le commerce international, est souvent un but plus pertinent. Il peut arriver que les prix pratiqués par un pays par rapport à ses concurrents constituent un problème économique qui crée des déséquilibres commerciaux. Cela étant, ces cas de figure sont moins fréquents que ne le pensent la plupart des dirigeants et peuvent être difficiles à recenser, même avec l'appui des indicateurs que les économistes utilisent à cette fin. **F&D**

**KEVIN FLETCHER** est sous-directeur du département Europe du FMI.

# Il faut un nouveau pacte de croissance



**Pierre-Olivier Gourinchas**

*L'innovation et l'intégration peuvent relancer la croissance dans le contexte de profondes mutations géopolitiques*

Les dirigeants s'interrogent sur comment stimuler la croissance et élargir les possibilités. Au début de la dernière décennie, la question était de savoir si le fléchissement de la croissance était le résultat de plusieurs années de stagnation sur le plan technologique. C'était bien sûr une autre époque, consécutive à la crise financière mondiale. Néanmoins, la période actuelle est opportune pour réexaminer cette question.

Dans les années 2010, les pays faisaient front aux retombées de la crise financière et partageaient une même vision. Les initiatives qui ont vu le jour, par exemple une réglementation financière prudentielle, ont forgé la résilience future.

Aujourd'hui, après les chocs de la pandémie et de la guerre menée par la Russie en Ukraine, la situation géopolitique est très tendue, et il est plus difficile de parvenir à un consensus. Le monde a évité une grave crise de croissance, mais la tendance inquiétante à l'érosion de la croissance potentielle perdure. La croissance mondiale a ralenti de manière ininterrompue, et les perspectives continuent à se dégrader.

Commençons par établir le diagnostic : pourquoi la croissance s'affaiblit-elle ? En général, les économistes décomposent la croissance en trois grands facteurs ou intrants : le travail, le capital (dont les terres) et la productivité totale des facteurs (PTF), qui mesure le degré d'efficacité de l'utilisation de ces deux ressources. Parmi les trois, plus de la

moitié de la perte de croissance depuis la crise découlait du ralentissement de la croissance de la PTF.

Le verre peut sembler à moitié vide, mais il est en réalité à moitié plein. Il est possible de rehausser la productivité en s'attaquant aux obstacles structurels endémiques qui entravent l'innovation et en exploitant les récents progrès technologiques.

## Les dispositifs de protection réglementaires

Les États-Unis, par exemple, diffèrent de la plupart des autres pays dans la mesure où l'efficacité de la répartition des ressources s'est améliorée et a eu un impact positif sur la croissance de la productivité.

L'économie américaine fonctionne avec assez de souplesse pour que les facteurs de production se déplacent plus facilement vers les entreprises les plus innovantes et productives. Presque partout ailleurs, des frictions comme des obstacles réglementaires et des difficultés de financement atténuent la souplesse, et sont devenues plus contraignantes.

Une déréglementation pure et simple n'est pas pour autant la solution à tous les problèmes. Les garde-fous sont utiles, mais ils doivent être évalués par rapport à leur coût social plus global, notamment le freinage de l'innovation et de la croissance. La crise financière mondiale nous a durement montré que la régulation financière est indispensable : nous supprimons les

dispositifs de protection du système financier à nos risques et périls. Nous l'avons constaté il y a deux ans avec la faillite de la Silicon Valley Bank et de quelques autres banques américaines de taille moyenne.

Cependant, certaines réglementations protègent les entreprises en place, étouffent la concurrence ou sont archaïques. L'Argentine a par le passé fortement restreint les exportations de cuir afin de contenir les prix intérieurs, ce qui a profité aux tanneries au détriment des entreprises d'abattage et de conditionnement de la viande et des exploitants de ranchs. Les tanneries n'ont pas étouffé leurs capacités, si bien que les entreprises d'abattage et de conditionnement de la viande se sont débarrassées de peaux qui auraient pu être un produit d'exportation de grande valeur, de nature à éponger des déficits commerciaux chroniques. Les avantages de la levée des restrictions aux exportations pour l'ensemble de l'économie l'ont largement emporté sur les inconvénients pour les tanneries. Supprimer correctement les frictions favorise la croissance économique, et bon nombre de pays disposent d'une grande marge de manœuvre pour la faire.

Un autre facteur d'optimisme est la révolution de l'intelligence artificielle, qui pourrait transformer le travail. La capacité de l'IA à accroître la productivité de la main-d'œuvre est incertaine, mais potentiellement considérable, en fonction de la manière dont les travailleurs l'utilisent et dans quelles proportions. En outre, les coûts de développement bien plus bas de certains modèles récents, dont DeepSeek et Mistral, montrent que l'histoire est loin d'être entièrement écrite. De nombreux pays peuvent encore influencer sur son déroulement.

Le rythme de l'innovation est stupéfiant, le coût de l'IA générative ayant été divisé par 10 chaque année, d'après certaines estimations. Cela pourrait se traduire par une croissance solide, mais il nous faut aussi faire face aux transformations de la société qu'elle pourrait provoquer.

Il y a donc de l'espoir. Divers éléments, des réformes qui facilitent la répartition du travail et du capital entre les entreprises

aux percées technologiques, pourraient relancer la croissance à moyen terme.

## L'intégration mondiale

Mais, nous devons aussi avoir conscience de l'évolution de la situation géopolitique, qui a d'importantes répercussions sur la croissance économique vu son incidence sur l'intégration mondiale.

Le commerce mondial a été multiplié par cinq en valeur réelle depuis 1980, et sa part dans la production mondiale a augmenté pour passer de 36 % à 60 %. Cela a été facilité par des réductions sensibles des coûts des échanges qui ont permis de développer les chaînes de valeur mondiales, ce qui a fortement stimulé les gains de productivité et les exportations de biens depuis le début des années 90.

L'intégration commerciale plus poussée a favorisé une hausse impressionnante des niveaux de vie à l'échelle mondiale. La diminution des coûts des échanges a entraîné une progression du PIB mondial de 6,8% en valeur réelle entre 1995 et 2020. L'augmentation a été encore plus marquée dans les pays à faible revenu, à savoir 33%.

Toutefois, au cours des quinze dernières années, les menaces qui planent sur la libre circulation des capitaux, des biens et des personnes se sont accentuées parallèlement à la montée des risques géopolitiques. Les conflits se multiplient, les alliances évoluent, et les pays érigent des obstacles aux échanges et aux migrations.

Malgré ces vents contraires, la capacité d'adaptation du commerce mondial s'est avérée exceptionnelle. Il est resté constant rapporté à la production économique, ce qui signifie que les mutations géopolitiques ont eu des effets modérés à l'échelle mondiale. Néanmoins, la physiologie des échanges évolue rapidement puisqu'une réorganisation de grande ampleur est à l'œuvre.

Les entreprises multinationales ont réagi aux restrictions commerciales sur leurs exportations en déplaçant la production dans des pays dits connecteurs, notamment le Mexique, le Maroc et le Viet Nam, qui ne font partie ni du bloc occidental ni du bloc dirigé par la Chine et qui commercent librement avec les deux. Il s'agit d'une différence notable avec les épisodes antérieurs de fragmentation géopolitique, comme la guerre froide, au cours desquels la

réorientation des échanges via des pays connecteurs était beaucoup plus limitée. L'une des causes de cette différence tient précisément au fait que les pays connecteurs ont déjà progressé le long de la chaîne de valeur, en bénéficiant de l'intégration commerciale précédemment.

Les pays émergents sont eux aussi essentiels. Dotés d'une économie plus vaste et d'une plus grande envergure à l'échelle mondiale, grâce à une intégration plus poussée et à des réformes difficiles, ils se révèlent incontournables sur la scène économique internationale. Alors que les pays avancés se replient de plus en plus sur eux-mêmes, les pays émergents ont un rôle clé à jouer pour lutter contre la fragmentation de l'économie mondiale.

Pour autant, si les pays connecteurs favorisent le commerce et l'investissement mondiaux et atténuent les coûts de la fragmentation, il y a tout de même un prix à payer. Mises à rude épreuve, les chaînes d'approvisionnement peuvent devenir moins efficaces et plus vulnérables. De plus, compte tenu de la plus grande opacité entourant les flux commerciaux et financiers, il est plus difficile de détecter les risques. À terme, des perturbations des échanges trop nombreuses amoindriront la croissance mondiale et la prospérité.

## Favoriser la croissance des échanges

Si l'intégration commerciale et financière a contribué à dynamiser la croissance, tous les citoyens n'en ont pas profité de manière équivalente, surtout dans les pays avancés.

Malgré un large consensus autour du fait que l'intégration commerciale peut excessivement pénaliser certaines catégories de travailleurs et de populations, nos recherches révèlent plus de nuances. La mondialisation a eu une incidence nettement plus faible que le progrès technologique sur le creusement des inégalités dans les pays.

Cependant, les chocs commerciaux peuvent être douloureux, et le sentiment de perte d'emploi entre aussi en jeu. La vitesse de transformation de l'économie, qui laisse peu de temps aux systèmes économiques et aux dispositifs de protection pour s'adapter, est peut-être une donnée plus importante. Cela nous ramène à l'IA et au rythme fulgurant du

changement. En l'absence d'une surveillance, cela pourrait entraîner de gros bouleversements et les retombées politiques négatives qui vont de pair.

Il nous reste à trouver des solutions pour relancer la croissance dans le contexte de l'exacerbation des tensions géopolitiques et de la montée de l'incertitude entourant l'avenir de l'intégration et des technologies mondiales.

L'action publique peut jouer un rôle central, surtout les réformes structurelles. Faciliter la mobilité des travailleurs entre les employeurs, les secteurs et les régions réduit les coûts de l'ajustement commercial et encourage l'emploi. Il est aussi utile de prendre des mesures compensatoires, surtout pour les personnes les plus vulnérables, et d'aider les travailleurs à s'adapter et à perfectionner leurs compétences. Comme le montrent nos travaux, cela renforce même l'adhésion de la population aux politiques publiques.

Cela m'amène à évoquer la vision commune au cœur de notre institution. Le FMI a vu le jour dans un monde en guerre lorsque les délégués à la Conférence de Bretton Woods, dans le New Hampshire, se sont mis d'accord sur un cadre inédit de coopération économique mondiale dans lequel les pays s'aidaient eux-mêmes en s'entraïant. Trois missions fondamentales nous ont été confiées, l'une d'elles consistant à faciliter la croissance équilibrée des échanges internationaux et à contribuer ainsi à de hauts niveaux d'emploi et de revenu réel, qui sont les principaux buts de la politique économique.

C'est un compromis délicat, que nous nous sommes efforcés de trouver ces huit dernières décennies grâce à nos missions de surveillance et de lutte contre les crises. L'intégration et le développement du commerce ne sont en aucun cas des fins en soi ; ils sont importants dans la mesure où ils favorisent l'emploi et une amélioration des niveaux de vie. Une action publique soigneusement calibrée peut permettre d'atteindre ces objectifs. **F&D**

**PIERRE-OLIVIER GOURINCHAS** est conseiller économique et directeur du département des études du FMI.

*Cet article s'inspire de la conférence donnée par l'auteur à l'Oxford Union le 24 février 2025.*

# Comment les économistes peuvent prétendre à nouveau jouer un rôle stratégique

**Karen Dynan**



*La profession pourra susciter l'intérêt en reconnaissant ses erreurs, en étant à l'écoute, en protégeant les données et en évitant le jargon*

Pendant longtemps, les économistes ont contribué à façonner la politique en proposant des analyses pour éclairer les décisions relatives au commerce, à la fiscalité, à la réglementation et à la stabilité économique. Parfois, l'expertise économique dominante a piloté de grands débats sur la politique à mener, en influant sur les pouvoirs publics à travers le monde.

Aujourd'hui, cependant, les économistes sont de plus en plus mis sur la touche. S'ils restent les plus nombreux dans les services des banques centrales et des institutions multilatérales, les dirigeants politiques sont plus susceptibles de privilégier l'idéologie et le pragmatisme au détriment de l'analyse économique. Parallèlement, des échecs retentissants, une polarisation politique grandissante et une remise en question de plus en plus marquée du pouvoir des experts par de nouvelles sources d'information souvent peu fiables ont entraîné une érosion de la confiance de la population envers les économistes.

Pourtant, les compétences en économie demeurent indispensables pour améliorer les résultats de l'action publique. Les crises du XXI<sup>e</sup> siècle ont montré comment une mauvaise gestion macroéconomique pouvait créer de nombreux problèmes et dysfonctionnements sociaux, qui ont de profondes répercussions politiques. Dans le même temps, les économistes ont accumulé un vaste corpus de données sur les remèdes efficaces dans des domaines comme la

réduction de la pauvreté, l'éducation et les marchés du travail. Si elles étaient mieux intégrées à l'élaboration de la politique économique, ces données pourraient aboutir à de meilleurs résultats.

Pour retrouver leur pouvoir d'influence, les économistes doivent communiquer plus efficacement avec les dirigeants et les citoyens. S'ils ne s'adaptent pas, ils risquent d'être encore plus marginalisés dans les débats publics importants à une époque où l'expertise économique est plus que jamais nécessaire.

## De dures réalités

Les économistes apportent des outils essentiels pour les débats sur la politique à mener. Ils ont une bonne connaissance des études et instruments pertinents pour aider à anticiper la manière dont diverses solutions seront accueillies. Il existe toutefois une raison fondamentale pour laquelle les économistes peuvent parfois être peu appréciés : leurs raisonnements se fondent sur des arbitrages et des contraintes. Les économistes expliquent qu'il faut faire un choix entre A et B, alors que les responsables politiques (et la population) veulent souvent les deux. La formulation de la politique économique serait beaucoup plus simple s'il était possible de baisser les impôts et de dépenser davantage sans accroître la dette publique, de maîtriser l'inflation sans relever les taux d'intérêt et de développer le commerce mondial sans supprimer d'emplois. Cependant, de tels arbitrages sont indispensables, même si

les reconnaître est souvent embarrassant sur le plan politique.

Il faut que les économistes adoptent cet état d'esprit. Ils doivent être présents lors des débats sur la politique à mener, car cela débouche sur de meilleures décisions. Les décideurs ne doivent, quant à eux, pas être sourds à ces réalités ; après tout, personne ne fait un achat ou un investissement personnel important sans en évaluer les coûts. Même si au bout du compte la décision est dictée par des facteurs non économiques, les gouvernants avertis des arbitrages économiques seront mieux armés pour faire face aux critiques.

La réticence des dirigeants à accepter les dures réalités n'est pas la seule raison pour laquelle l'analyse économique a été reléguée au second plan. Certains problèmes ont été créés par les économistes eux-mêmes. S'employer à les résoudre peut contribuer à préserver et à accroître l'influence de l'expertise économique sur l'élaboration de la politique. Pour ce faire, quatre actions peuvent être menées : reconnaître ses erreurs et en tirer les enseignements, être à l'écoute des préoccupations des citoyens, respecter des normes d'intégrité des données et communiquer plus efficacement avec la classe politique et la population.

## Tirer les enseignements de ses erreurs

Le scepticisme de la population à l'égard de la théorie économique classique n'est pas sans fondement. La profession a parfois été associée à des difficultés qui auraient pu être évitées. Avant la crise financière de 2008, les économistes ont pour la plupart tardé à prendre conscience de la bulle du logement aux États-Unis. Même une fois qu'elle est devenue patente, beaucoup ont sous-estimé combien son éclatement déstabiliserait l'ensemble du système financier.

La flambée d'inflation après la pandémie est une illustration plus récente. De nombreux économistes ont accordé une trop grande importance à des facteurs transitoires et ont sous-estimé le degré de persistance de l'inflation. Il est vrai que les causes étaient complexes et diverses, et que des chocs comme la guerre menée par la Russie en Ukraine n'ont pas été anticipés.

Cela étant, dans les pays où une demande excessive a joué un rôle, des choix de politique économique différents auraient pu atténuer l'envolée de l'inflation.

Le degré de responsabilité des économistes est discutable, mais la perte de confiance de la population est bien réelle. La bonne réaction ne consiste pas à rejeter les cadres économiques, mais à expliquer en quoi ils ont été mal utilisés. Pour la crise financière, ce travail a été fait, grâce à des études approfondies sur les dysfonctionnements du marché, les réglementations mal pensées et les comportements qui ont suscité une prise de risques. La compréhension des mécanismes d'inflation après la pandémie est toujours d'actualité et doit rester une priorité.

Plus globalement, les économistes ne doivent pas laisser la peur de la responsabilité, ou les préjugés politiques, prendre le dessus. À titre d'exemple, le débat autour de l'inflation a été obscurci par l'idéologie, si bien qu'il est plus difficile de parvenir à des conclusions objectives. La transparence, l'ouverture au réexamen et l'impartialité à l'égard des données sont les meilleurs moyens de montrer que la science économique demeure une discipline essentielle.

## Être à l'écoute des préoccupations

Les économistes doivent aussi prendre au sérieux les propos des citoyens. Les réactions négatives à l'intégration rapide de la Chine dans le commerce mondial constituent un exemple édifiant. D'après la théorie économique, les travailleurs déplacés devaient trouver de nouvelles possibilités. Or beaucoup ne pouvaient pas ou ne voulaient pas migrer en raison du coût du logement, des liens sociaux ou d'autres obstacles. Ces frictions ont été à l'origine de perturbations plus durables, et de répercussions plus fortes que prévu.

De même, les réactions de la population à la flambée d'inflation du début des années 2020 semblent indiquer que les coûts de cet épisode ont dépassé les prédictions de la pensée économique classique. Les travaux de recherche ont souligné que l'inflation induit des coûts cognitifs élevés du fait de l'attention requise pour évaluer si les prix et les salaires sont équitables et s'il faut modifier ses projets financiers. Des

affirmations comme « les salaires ont tendance à suivre le rythme de l'inflation » peuvent être exactes en moyenne, mais elles cachent des différences importantes. Aux États-Unis, par exemple, les salaires ont augmenté plus vite pour de nombreux travailleurs à revenu modeste au début des années 2020, mais leur progression est loin d'avoir été universelle.

Prendre conscience de ces préoccupations ne revient pas à tourner le dos aux principes de l'économie. Cela implique d'intégrer une connaissance plus nuancée de la manière dont les individus font face aux évolutions économiques. La non-prise en compte de ces préoccupations entame la crédibilité des économistes et réduit la probabilité de voir de bonnes idées s'imposer.

## L'intégrité des données

La recherche en économie se caractérise par une utilisation rigoureuse des données, et les économistes devraient respecter ces mêmes principes d'intégrité lorsqu'ils participent au débat public. Compte tenu de la montée en puissance des réseaux sociaux et de l'accès plus aisé aux données et aux outils de visualisation, il est devenu plus facile pour chacun, y compris pour les économistes, de faire une utilisation abusive des statistiques afin de donner plus de poids à des arguments peu convaincants. Néanmoins, céder à la tentation de remporter ainsi des débats sur le moment risque d'ébranler la confiance dans l'analyse économique à long terme.

Faire preuve de négligence dans l'utilisation des données peut aussi fragiliser la confiance dans les statistiques officielles. Relever une divergence entre une série statistique publique et une autre source sans tenir compte des différences de méthodologie, de périmètre ou de définitions peut donner la fausse impression que les indicateurs officiels sont erronés ou manipulés. Dans une période où les organismes statistiques sont soumis à des pressions politiques et budgétaires grandissantes, ce type de comparaison imprudente met en péril l'accès permanent à des données publiques de qualité et objectives.

## Une communication efficace

Les économistes doivent admettre que les mesures qu'il jugent optimales peuvent

ne pas l'être, dans le contexte des considérations plus générales qui entrent dans le processus politique. Dans ces cas de figure, ils devraient proposer d'autres solutions qui respectent ces facteurs. La souplesse n'est pas synonyme de rupture avec les principes ; il s'agit de la prise en considération des réalités de l'exercice du pouvoir.

Les économistes doivent aussi s'exprimer avec clarté. Le jargon technique peut conférer une aura d'expert ou exclure les non-spécialistes du débat, mais il ne s'agit pas d'une stratégie d'influence viable. Les économistes devraient parler clairement et éviter d'utiliser des images inutilement complexes. La simplicité est une question d'accessibilité, et non pas de condescendance.

Enfin, les économistes doivent s'adresser à l'ensemble de la population, et pas seulement aux dirigeants. Les responsables politiques sont attentifs aux besoins de leurs électeurs. La profession doit gagner la confiance des citoyens pour que ses recommandations façonnent l'action publique, ce qui implique d'utiliser les canaux et outils qui touchent l'ensemble des individus.

Les économistes ne seront jamais appréciés de tous, et ils ne devraient pas s'employer à l'être. Leur mission est de produire des analyses rigoureuses qui améliorent les décisions, et non pas de dire aux gens ce qu'ils souhaitent entendre. Cependant, pour conserver leur pouvoir d'influence, ils doivent reconnaître leurs erreurs, être mieux à l'écoute, protéger les données et communiquer efficacement. Les dirigeants ont besoin de l'expertise économique, même lorsqu'ils refusent d'y prêter l'oreille. L'enjeu n'est pas de faire en sorte que la science économique soit prisée, mais qu'elle devienne pertinente, accessible et respectée dans le débat public. **F&D**

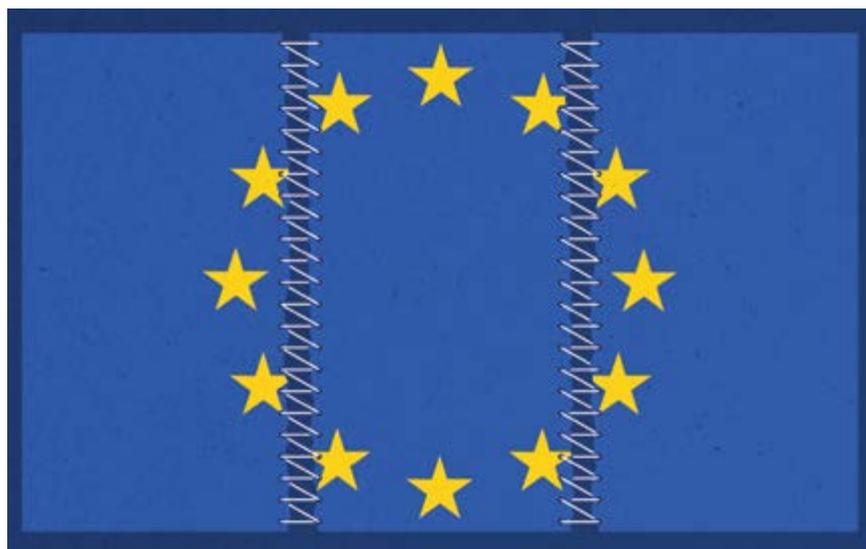
*KAREN DYNAN est professeure de pratique de la politique économique à l'Université Harvard et chercheuse principale non résidente à l'Institut Peterson d'économie internationale. Elle a été secrétaire adjointe pour la politique économique et économiste en chef au Trésor des États-Unis de 2014 à 2017.*

# L'avenir de l'Europe dépend du renforcement de son unité



**Simon Nixon**

*Mais l'UE doit d'abord vaincre la défiance des États membres, entre eux et à l'égard de ses institutions*



L'Europe s'est faite dans les crises, conformément à la célèbre prédiction de Jean Monnet, l'un des pères fondateurs de l'Union européenne. Mais si la crise qui submerge aujourd'hui le continent est si grave, c'est que trois dimensions — géopolitique, économique et institutionnelle — s'entrecroisent. Elle ne peut donc pas être réglée uniquement par de nouveaux emprunts ou une avalanche de nouvelles règles bruxelloises. Cette crise réclame un changement complet d'état d'esprit. Les Européens y sont-ils réellement préparés ?

Le premier défi à relever par l'Europe est de garantir un accès permanent aux ressources dont elle a besoin pour alimenter son économie, dans un monde où le système fondé sur des règles anciennes s'effondre. L'UE est à la fois le produit d'un ordre mondial fondé sur

des règles et, en tant que région dépourvue de ressources propres, extrêmement tributaire de ces règles. La demande de minerais critiques indispensables aux technologies énergétiques propres devrait quintupler d'ici 2040 ; or l'UE produit moins de 7 % du total mondial. La production de la plupart des minéraux est extrêmement concentrée dans un ou deux pays. La Chine domine par ailleurs l'activité de raffinage, au point de raffiner même la modeste production européenne.

L'UE a cherché à diversifier son accès aux minerais critiques en concluant des accords commerciaux, mais ces derniers restent précaires dans un contexte conjugué guerres commerciales, restrictions croissantes à l'exportation, volonté des pays en développement de participer davantage à la chaîne de valeur et absence d'un mécanisme de règlement

des différends opérationnel à l'Organisation mondiale du commerce.

Garantir l'accès des entreprises américaines aux minerais critiques est un des axes centraux de la politique étrangère (« L'Amérique d'abord ») du président Donald Trump. Mais les entreprises européennes, contraintes par des règles environnementales et sociales, des règles de gouvernance et des préoccupations relatives à la stabilité politique et à l'état de droit, sont très peu présentes dans la chaîne d'approvisionnement en minerais critiques. Tenue par ces règles, l'Europe peut-elle élaborer des stratégies géopolitiques et industrielles pour être compétitive au sein de cet ordre mondial plus contesté ?

## Une intégration approfondie

Pour l'Europe, le deuxième défi est d'approfondir l'intégration économique afin de stimuler la productivité et la compétitivité. Les rapports d'Enrico Letta et de Mario Draghi décrivent sans aucun fard les carences du Marché unique et présentent un plan clair de la réforme que la Commission européenne s'est promis de conduire. Les deux Premiers ministres italiens ont souligné la nécessité d'alléger les formalités administratives et d'élargir le Marché unique à des secteurs qui avaient résisté à l'intégration, comme la défense, l'énergie, les télécommunications et la finance.

Mais l'UE en débat déjà depuis des années, voire des décennies. Elle avait d'abord annoncé un programme pour une meilleure réglementation en 2002 avant d'en lancer un autre en 2015, le Programme pour une réglementation

affûtée et performante (REFIT). De même, il est question d'approfondir l'intégration des services financiers depuis l'avènement du Marché unique ou presque. Des propositions ont été faites en 2001 et 2003 dans les rapports Giovannini ; bon nombre d'entre elles sont réapparues en 2015, dans le cadre de l'offensive en faveur d'une union des marchés de capitaux. Depuis, le projet a été rebaptisé, et il est désormais question d'une union de l'épargne et des investissements. Mais l'UE compte toujours 18 marchés de la compensation et 21 marchés du règlement, contre un seul de chaque aux États-Unis. La fragmentation des produits et services reflète celle des infrastructures de marché.

### Surenchère réglementaire

Le véritable obstacle à une intégration plus profonde n'est pas le manque d'ambition de Bruxelles mais le protectionnisme des États membres, qui prend souvent la forme d'une « surréglementation », c'est-à-dire d'un empilement de prescriptions locales lors de la transposition dans le droit national des directives du Marché unique européen. La Commission a promis de s'opposer à ces pratiques. Dans un discours prononcé en janvier, Koen Lenaerts, le Président de la Cour de justice européenne, a rappelé aux commissaires qu'ils avaient le pouvoir d'introduire des recours contre les États membres concernés. Mais la Commission est-elle vraiment prête à poursuivre les gouvernements adeptes de la surenchère réglementaire ?

Ce qui freine l'offensive en faveur d'une intégration approfondie dans les domaines de la défense, de l'énergie, des télécommunications et de la finance est le fait que l'intégration interfère là avec des aspects fondamentaux de la souveraineté. Prenons les services financiers. Personne ne conteste la nécessité de créer des marchés de capitaux diversifiés qui permettraient d'utiliser l'abondante épargne européenne, dont une majeure partie dort sur des comptes bancaires ou est investie dans des fonds étrangers, pour aider les entreprises européennes. L'ennui, c'est qu'une authentique union de l'épargne et des investissements exige davantage que la création d'une nouvelle autorité chargée des valeurs mobilières à

l'échelle de l'Union. Il faut aussi harmoniser les règles d'insolvabilité, le droit des sociétés et certains aspects du droit fiscal des différents pays et promouvoir des instruments d'épargne-retraite paneuropéens. Consciente de l'impossibilité politique d'une telle harmonisation, la Commission a réémis à la place l'idée d'un 28e régime. Initialement proposée en 2009, cette solution n'a abouti à rien de très notable jusqu'ici.

En attendant, il est frappant de voir que l'achèvement de l'union bancaire européenne, qui aurait systématiquement figuré tout en haut de la liste des priorités du Marché unique de la quasi-totalité des dirigeants dans la dernière décennie, est pour ainsi dire absent des débats actuels sur les moyens de relancer la compétitivité européenne. C'est comme si des mesures telles que le règlement bancaire uniforme, le dispositif de soutien pour le Fonds de résolution unique destiné à restructurer les créanciers en faillite ou le système européen de garantie des dépôts avaient simplement été rangées dans une boîte étiquetée « trop difficile ». Pourtant, sans banques transfrontalières prospères sous-tendant les marchés de capitaux européens, une union de l'épargne et des investissements a peu de chances d'exprimer tout son potentiel.

Dans le même ordre d'idées, bien qu'un marché unique puisse créer des économies d'échelle, les États membres redoutent que la disparition de branches d'activité nationales ne les expose à de nouveaux risques. Une véritable union des marchés de capitaux rendrait-elle certains États membres vulnérables à une fuite massive de leur épargne nationale ? Si les secteurs de la défense européens fusionnaient, les États membres auraient-ils encore accès à des armes en cas de crise ? Si les obstacles nationaux au regroupement des marchés de la téléphonie mobile étaient supprimés, les gouvernements perdraient-ils le contrôle d'une infrastructure vitale ? Avec un marché intégré de l'énergie, les pays devraient-ils craindre des hausses de prix, voire des pénuries, si une crise éclatait ailleurs sur le continent ?

Ceci renvoie au troisième défi, à savoir le manque de confiance à la fois entre les États membres et dans les processus

institutionnels de l'Union européenne. L'UE a été longtemps paralysée par ce que Fabian Zuleeg, qui dirige le Centre de politique européenne, un centre de réflexion bruxellois, appelle le dilemme « ambition-unité ». Le bloc s'efforce toujours de prendre des décisions à l'unanimité, dans la mesure du possible, y compris quand ce n'est pas strictement nécessaire, y compris au détriment de certains des objectifs intégrationnistes. Mais l'unanimité est devenue encore plus difficile à obtenir avec la fragmentation croissante de la politique au niveau tant national qu'europpéen. En effet, l'apparente incapacité de l'Europe à relever les défis économiques ne fait qu'affaiblir davantage le soutien à l'intégration de l'UE.

### Dispositions improvisées

De surcroît, certains des acteurs essentiels pour la résolution des problèmes les plus urgents de l'Europe ne sont pas dans l'UE. La Grande-Bretagne, en particulier, a un rôle potentiellement important à jouer en ce qui concerne l'intégration du secteur de la défense, des marchés de capitaux et du secteur de l'énergie. Une partie de la solution pourrait consister à contourner les procédures de l'UE pour créer des coalitions de partisans de l'intégration dans des domaines comme la défense et s'appuyer plutôt sur des dispositions intergouvernementales improvisées. Mais celles-ci doivent être assez souples pour s'adapter aux changements de gouvernement et pourraient être sources de nouvelles complexités juridiques et accentuer la fragmentation.

En matière d'intégration et malgré les chocs des 80 dernières années, l'Europe a obtenu nombre de grandes avancées qui semblaient impossibles. Alors qu'un choc menace gravement la sécurité et la prospérité du continent, il faudrait se garder de parier qu'il ne surmontera pas les défis géopolitiques, économiques et institutionnels actuels. Mais, si l'Europe veut être l'un des pôles du nouveau monde multipolaire, elle doit être plus unie qu'elle n'a jamais envisagé de l'être. Et vite. **F&D**

**SIMON NIXON**, auteur de la lettre d'information *Wealth of Nations*, a été éditorialiste en chef chargé de l'Europe au Wall Street Journal.

# COMMERCE : L'HEURE DES COMPTES

*Le ralentissement de l'intégration commerciale et la hausse des droits de douane mettent à l'épreuve la résilience de l'économie mondiale*

**PENDANT DES DÉCENNIES**, le commerce mondial a connu un essor rapide, favorisé par l'abaissement des droits de douane par les pays et par leur adhésion à la mondialisation. Dans le monde entier, les droits de douane ont radicalement baissé et ont convergé vers les faibles niveaux appliqués par les États-Unis.

Mais les progrès marquent le pas. Depuis la crise financière de 2008, l'ouverture aux échanges commerciaux ne progresse plus, et les importations mondiales stagnent à environ un tiers du PIB. Les tensions commerciales se sont intensifiées cette année. Certains grands pays font marche arrière alors que les droits de douane américains ont atteint en avril leur niveau le plus élevé depuis plus d'un siècle. D'autres pays ont réagi.

Cette nouvelle donne a de graves conséquences sur l'économie mondiale. Maints petits pays tributaires du commerce sont plus exposés à cette reconfiguration des échanges. L'incertitude exceptionnelle entourant la politique commerciale fait qu'il est plus difficile pour les entreprises du monde entier de planifier l'avenir.

Pour faire face aux incertitudes et améliorer leur potentiel de croissance, le mieux pour les pays est de renforcer la résilience et la compétitivité chez soi. Il faut donc renforcer les fondamentaux macroéconomiques en reconstituant les marges de manœuvre budgétaires, en maintenant la stabilité des prix et en assurant la solidité financière. Les réformes visant à accroître la productivité, à réduire les obstacles à l'entreprise privée et à attirer l'investissement peuvent faciliter l'adaptation des pays.

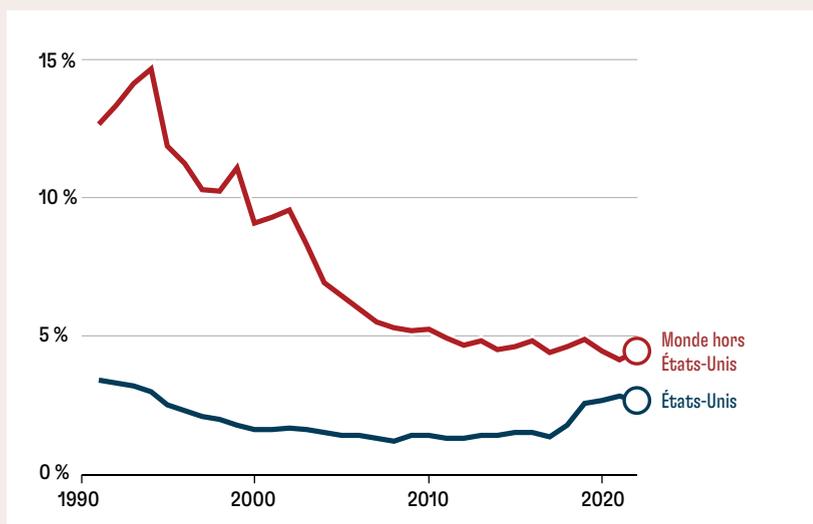
Il est tout aussi important de remédier aux déséquilibres intérieurs et extérieurs, surtout aux gros déficits et excédents, qui ont aggravé les tensions.

Aujourd'hui, la tâche est non pas de préserver le passé, mais d'édifier une nouvelle économie mondiale mieux équilibrée et plus résiliente. **F&D**

*Cet article est basé sur un discours prononcé le 17 avril 2025 par KRISTALINA GEORGIEVA, Directrice générale du FMI.*

## Une descente au point mort

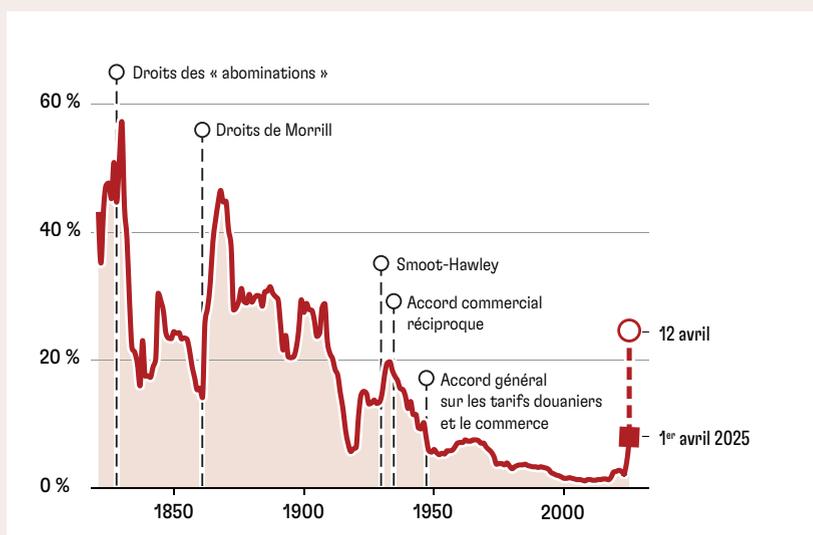
Les droits de douane moyens effectifs à l'échelle mondiale ont baissé pendant des décennies pour se rapprocher des taux américains, mais marquent le pas depuis longtemps.



SOURCES : Banque mondiale ; calculs des services du FMI.

## Rebond tarifaire

Les droits de douane moyens effectifs des États-Unis ont atteint leur plus haut niveau depuis un siècle.

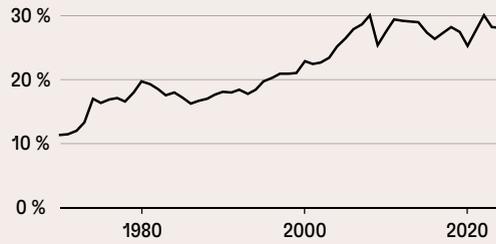


SOURCES : Maison Blanche ; Bureau d'analyse économique des États-Unis ; calculs des services du FMI.

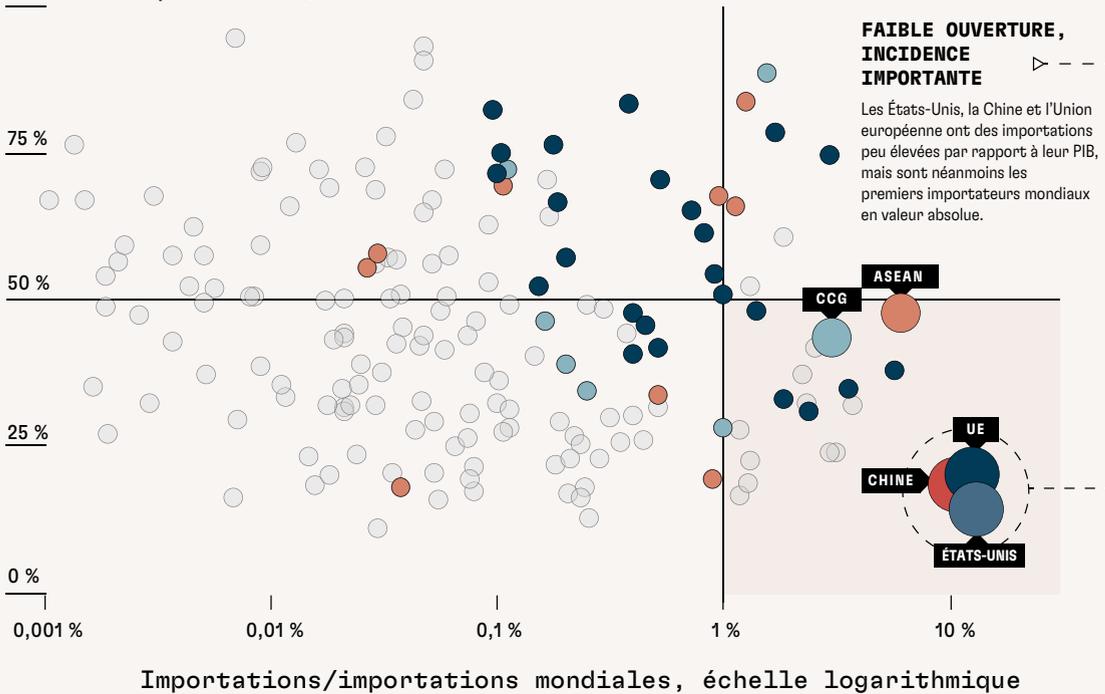
## Sous pression

L'ouverture commerciale semble avoir atteint son point culminant et devrait fléchir dans un contexte d'incertitude sans précédent en matière de politique tarifaire. Alors qu'ils sont relativement fermés, les États-Unis, la Chine et l'Union européenne sont les premiers importateurs mondiaux. La modification de leurs courants d'échanges commerciaux a des répercussions considérables. En revanche, les petits pays avancés et la plupart des pays émergents sont plus ouverts au commerce et en sont tributaires pour alimenter leur croissance.

Importations mondiales en part du PIB

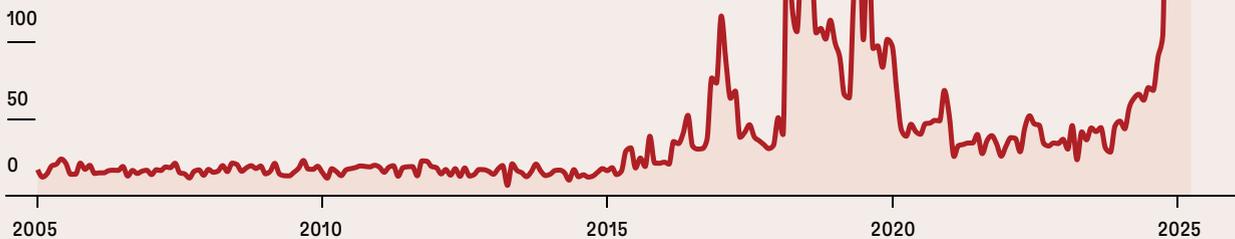


100 % : Importations/PIB



## Niveau exceptionnel

L'indice d'incertitude entourant la politique commerciale est monté en flèche.



SOURCES : ASEANstat ; Eurostat ; FMI ; Caldara *et al.* (2020), « The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty » ; calculs des services du FMI.

NOTE : Le diagramme de dispersion est tracé à l'aide des données de 2024. Les importations de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), de l'Union européenne (UE) et du Conseil de coopération du Golfe (CCG) excluent les importations à l'intérieur des blocs. Les importations à l'intérieur de l'ASEAN sont basées sur les dernières données disponibles pour 2023. L'indice d'incertitude entourant la politique commerciale est calculé à partir des données mensuelles ; celles du mois d'avril correspondent à la moyenne jusqu'au 14 avril. Octobre 2024 = 100.



# EUROPE : L'IMPÉRATIF D'INTÉGRATION



---

Face à la multiplication des défis extérieurs, les arguments pour une union économique plus étroite gagnent en force

**Alfred Kammer**

L'Europe fait face à la série de défis la plus impressionnante depuis la Guerre froide. L'invasion de l'Ukraine par la Russie, première grande guerre d'agression sur le sol européen depuis 1945, a imposé une remise en cause des vieilles certitudes. Les tumultes géopolitiques ont ébranlé les chaînes d'approvisionnement, déstabilisé le commerce et révélé de graves vulnérabilités dans les domaines de l'énergie et de la sécurité. L'alliance transatlantique, qui avait garanti la sécurité au cours des 80 dernières années, est sous tension. L'Europe s'est engagée à augmenter les dépenses militaires pour contrer ses ennemis étrangers, mais doit aussi protéger les services publics et les systèmes de protection qui sous-tendent son contrat social.

Autant de défis qu'il serait bien plus facile de relever si la croissance économique était vigoureuse, et l'argent public, abondant. Mais la reprise post-pandémique s'est essouffée, et la stagnation de la productivité plombe les perspectives de croissance à moyen terme. Les finances publiques sont mises à rude épreuve, avec des pressions croissantes sur les dépenses. Les exportateurs doivent composer avec des droits de douane très élevés pour écouler leurs marchandises sur leur principal marché extérieur, les États-Unis. Comme la population d'âge actif européenne devrait en outre diminuer de 54 millions d'ici la fin du siècle, il sera d'autant plus difficile de créer de la croissance et de relever les niveaux de vie.

Mais, si l'on s'en réfère à l'histoire, l'Europe est capable de transformer l'adversité en atout. Après la Seconde Guerre mondiale, les nations européennes ont dû reconstruire leurs économies, restaurer la stabilité politique et prévenir un nouveau conflit. Elles sont arrivées à bout de cette tâche monumentale par l'intégration économique et la coopération politique, en se fixant comme objectif la libre circulation des biens, des services, des personnes et des capitaux à l'intérieur des frontières européennes. Cette expérience historique unique, qui a débouché ensuite sur le marché unique européen, reposait sur une conviction fondamentale : le renforcement des liens économiques entre les pays amène la paix, la prospérité et la stabilité.

La reconstruction de l'après-guerre a joué un rôle décisif. Le Plan Marshall est sans doute plus connu, mais d'autres initiatives comme l'Union européenne des paiements (1950) ou la Communauté européenne du charbon et de l'acier (1952) se sont révélées tout aussi cruciales. Elles ont posé des bases essentielles et renforcé la coopération internationale. En 1957, les six pays fondateurs de la Communauté économique européenne ont mis le continent sur la voie du marché unique.

Durant les huit décennies suivantes, le marché unique a progressé de manière remarquable : regroupant 450 millions d'habitants de 27 pays, ce marché est au cœur de l'Union européenne et en a fait une puissance économique mondiale qui représente environ 15% du PIB mondial en dollars courants, juste après les États-Unis et la Chine. Cette prospérité n'a pas été obtenue aux dépens de ses valeurs fondamentales ou de la qualité de vie. Aujourd'hui, de nombreux pays européens sont bien classés en termes de satisfaction individuelle, de sécurité au travail, de protection sociale et d'espérance de vie. Et l'Europe a continué de mettre fortement l'accent sur la coopération internationale, que ce soit pour les politiques commerciales ou climatiques, y compris dans les périodes les plus difficiles.

Mais le marché unique demeure inachevé. Son potentiel économique réel est limité par des obstacles persistants et les priorités nationales dans certains secteurs et certaines branches d'activité (voir « L'avenir de l'Europe dépend du renforcement de son unité » dans ce numéro de F&D). Il n'est jamais facile d'aller vers un partage de sa souveraineté économique et politique, et ce ne devrait pas l'être. C'est d'ailleurs la principale raison pour laquelle le marché unique a toujours été considéré comme un chantier en cours. Des secteurs stratégiques importants (énergie, finances, communications) ont été exclus dès le début du projet d'intégration complète. Comme l'indiquent toutefois clairement les rapports des anciens Premiers ministres italiens Mario Draghi et Enrico Letta publiés il y a peu, les arguments en faveur de l'achèvement et de l'approfondissement du marché unique sont d'autant plus convaincants que les défis extérieurs se multiplient. Il faut à l'Europe une croissance plus vigoureuse et une plus grande résilience sur le plan économique. Une intégration plus complète des économies peut permettre l'une et l'autre.

L'UE a considérablement avancé en matière de libéralisation des échanges commerciaux entre ses États membres, mais une multitude d'obstacles subsistent. D'après une étude du FMI (2024), le niveau élevé des barrières commerciales intra-européennes équivaut à un coût *ad valorem* de 44% pour les produits manufacturés et de 110% pour les services. Ces coûts sont pris en charge par les consommateurs et les entreprises européennes sous forme d'une diminution de la concurrence, de prix plus hauts et d'une productivité plus faible.

S'agissant de l'intégration des marchés de capitaux, l'UE est encore loin du compte : les flux transfrontières sont entravés par une fragmentation qui perdure, calquée sur les frontières nationales. La capitalisation totale des bourses du bloc européen avoisinait 12 000 milliards de dollars en 2024, soit 60% du PIB des pays participants. À titre de comparaison, la capitalisation cumulée des deux plus grandes bourses

américaines atteignait 60 000 milliards de dollars, soit plus de 200 % du PIB des États-Unis. Dans des domaines importants comme la législation relative aux valeurs mobilières, l'harmonisation limitée à l'échelle de l'UE freine la croissance, en empêchant les capitaux d'aller là où ils sont le plus productifs.

C'est une des raisons pour lesquelles l'Europe est à la traîne en ce qui concerne l'adoption des technologies stimulant la productivité et que ses niveaux de productivité sont peu élevés. Aujourd'hui, la productivité totale des facteurs y est inférieure de 20 % à celle mesurée aux États-Unis. Moins de productivité signifie moins de revenus. Même dans les principaux pays avancés de l'UE, le revenu par habitant est inférieur d'environ 30 % à ce qu'il est en moyenne aux États-Unis (graphique 1).

### Entreprises à faible croissance

Le déficit de productivité européen mérite un examen approfondi. Mes collègues se sont récemment intéressés aux résultats d'entreprises européennes susceptibles de devenir des moteurs de la croissance macroéconomique, à savoir des entreprises bien établies et figurant parmi les plus performantes et de jeunes entreprises à forte croissance (Adilbish *et al.*, 2025). Il en ressort que les écarts d'innovation et de productivité par rapport à la frontière mondiale sont importants, que ce soit dans l'un ou l'autre groupe d'entreprises.

Non seulement les grandes entreprises européennes ont du retard sur leurs concurrentes américaines, mais le retard tend à se creuser avec le temps. C'est vrai dans tous les secteurs, mais surtout dans celui des technologies. Alors que la productivité des entreprises technologiques cotées en bourse aux États-Unis s'est accrue d'environ 40 % ces vingt dernières années, celle de leurs homologues européennes n'a quasiment pas progressé.

Peut-être que les entreprises américaines s'en donnent tout simplement plus les moyens. Leurs dépenses de recherche-développement (R-D) ont triplé, atteignant 12% de leur chiffre d'affaires, soit trois fois le ratio mesuré en Europe, où le chiffre a laborieusement atteint 4% en moyenne dans les dernières décennies.

L'avenir s'annoncerait plus rose si l'Europe pouvait compter sur les jeunes entreprises à croissance rapide pour réduire le déficit d'innovation et de productivité. Hélas, les candidats sont peu nombreux. Et leur poids économique est substantiellement moindre que celui de leurs homologues aux États-Unis, où les entreprises de création récente représentent une part bien plus élevée de l'emploi.

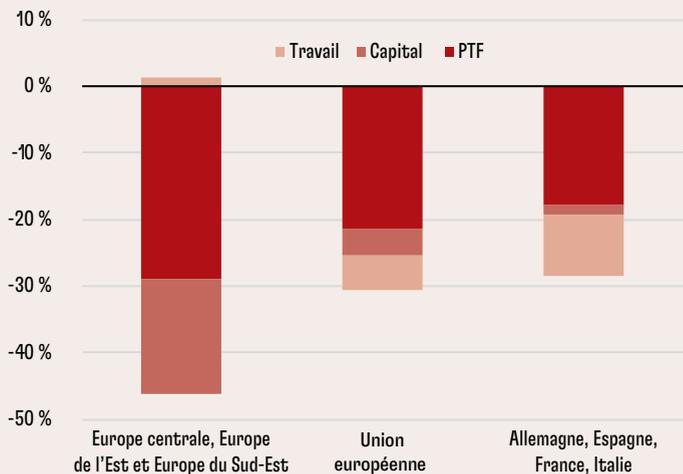
Autrement dit, l'UE compte trop d'entreprises de petite taille, déjà anciennes et à faible croissance. En Europe, environ une personne sur cinq travaille dans une microentreprise (jusqu'à 10 salariés), contre à

#### GRAPHIQUE 1

## Un problème de productivité

Les niveaux de vie dans les pays avancés de l'UE sont inférieurs de 30 % à ceux mesurés aux États-Unis en raison d'une productivité moins élevée.

(Écart de PIB par habitant avec les États-Unis, en parités de pouvoir d'achat, 2024)



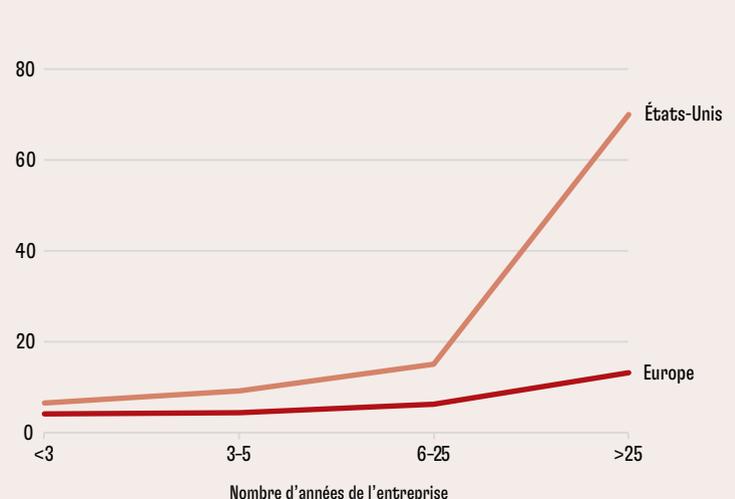
SOURCE : Adilbish *et al.*, 2025. NOTE : PTF = productivité totale des facteurs.

#### GRAPHIQUE 2

## Petites et vieilles

Les entreprises européennes créées il y a 25 ans sont huit fois plus petites que leurs homologues américaines.

(Effectif moyen, 2010-20)



SOURCE : Adilbish *et al.*, 2025. NOTE : L'Europe comprend la Belgique, la Croatie, le Danemark, l'Espagne, la Hongrie, l'Italie, les Pays-Bas, la République tchèque, la Slovénie et la Suède.

peu près une sur dix aux États-Unis. Et alors que l'entreprise européenne moyenne créée depuis au moins 25 ans emploie une dizaine de personnes, une entreprise comparable en fait travailler 70 aux États-Unis (graphique 2).

Comment s'expliquent ces différences très notables ? Nos travaux montrent qu'en Europe les marchés de la consommation de biens et de services demeurent fragmentés. Mais les marchés des capitaux et du travail contribuent aussi au problème, en limitant encore les incitations et la capacité des entreprises à passer à l'échelle supérieure.

Les marchés financiers européens, où les banques occupent une place prépondérante, favorisent les garanties physiques en nantissement des prêts. Or les jeunes entreprises, surtout du secteur technologique, détiennent plutôt des actifs immatériels, par exemple des brevets. Il faut que les marchés de capitaux du continent orientent l'épargne vers des investissements à grande échelle et à long terme dans des idées certes risquées mais potentiellement révolutionnaires.

La pénurie de personnels hautement qualifiés est également problématique. Elle reflète à la fois les obstacles non négligeables à la mobilité internationale du travail et le manque global de capital humain dont les secteurs innovants ont besoin. En Europe, de surcroît, les populations sont vieillissantes, et les nouvelles idées qui font naître des entreprises à forte croissance y germent peut-être plus difficilement.

### Un marché unique plus fort

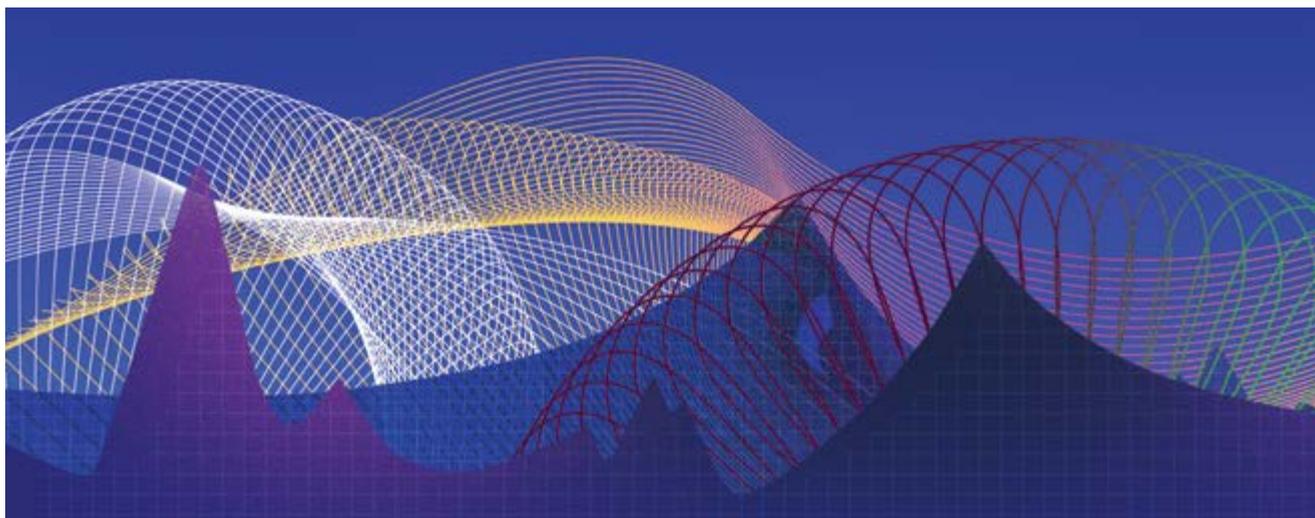
Pour le moment, au moins, le déficit de productivité européen n'est pas la conséquence d'un manque d'idées novatrices. Le vieux continent reste un incubateur de premier plan pour l'innovation dans les sciences et technologies fondamentales, et ses entreprises continuent de repousser la frontière intellectuelle, en particulier dans des domaines comme la pharmacie et la bio-ingénierie (voir « Le réveil des innovateurs

européens » dans ce numéro de F&D). On observe néanmoins une tendance inquiétante des entreprises innovantes européennes à exporter leurs talents vers des marchés plus dynamiques à l'étranger : d'après Ricardo Reis, de la London School of Economics, les futures « licornes » pesant plus de 1 milliard de dollars quittent l'UE pour les États-Unis à un rythme 120 fois plus rapide que celui des flux inverses.

L'épargne disponible en Europe permet sans aucun doute de financer des investissements plus importants. Proche de 15% du PIB, le taux d'épargne des ménages de l'UE est pratiquement trois fois supérieur à celui des Américains. Pourtant, quand ces derniers investissent 4,60 dollars dans des actions ou des fonds d'investissement, de pension ou d'assurance en 2022, les Européens n'investissent que 1 dollar. Le problème fondamental est la capacité plus limitée de l'Europe à canaliser les idées et les capitaux à des fins productives dans ses frontières. Pour le dire simplement, le marché intérieur fragmenté du continent n'a pas permis de relever notablement le niveau des revenus.

Tout ce qui précède souligne à quel point il est urgent de mener à bonne fin le programme du marché unique. Conduire des politiques macroéconomiques avisées, visant notamment à garantir la stabilité des prix pour offrir de la certitude aux investisseurs et à relever les défis de dépense sans compromettre la viabilité budgétaire, est un préalable. Il faut ensuite que les pays intensifient les réformes dans les domaines essentiels pour le marché unique.

L'une des priorités doit être d'abaisser les obstacles intérieurs aux échanges de marchandises et plus encore de services. Cela inciterait les entreprises à se lancer dans la R-D et autres investissements à haut risque et haut rendement. Nos travaux montrent que l'UE pourrait rehausser son PIB de 7% en réduisant de 10% les obstacles internes au commerce des marchandises et à la production multinationale. Des progrès considérables sont possibles en ouvrant les



secteurs protégés, en libéralisant les services et en harmonisant les réglementations.

Il faut œuvrer simultanément en faveur d'un marché des capitaux intégré ou d'une union pour l'épargne et l'investissement (voir « L'évanescence union de l'épargne et des investissements de l'Europe », dans ce numéro de F&D). Des réformes cruciales, visant, entre autres, à réexaminer le régime prudentiel de l'assurance et harmoniser la surveillance des marchés de capitaux, permettraient sans doute de transformer l'épargne abondante des Européens en participations au capital de toutes les entreprises, qui en ont tant besoin.

Plus de capitaux disponibles à un moindre coût serait un avantage considérable pour les jeunes entreprises à forte croissance ; l'intégration des marchés pourrait leur donner accès à ces capitaux, surtout si elle s'accompagnait de réformes nationales pour la déréglementation du capital-risque.

Dans le même temps, les pays doivent veiller à ne pas saper le marché unique et toutes les possibilités qu'il offre par une politique industrielle malavisée. La politique industrielle a un rôle à jouer s'il s'agit de corriger les défaillances du marché, en poussant les entreprises à devenir plus vertes ou adopter des technologies transformatrices, par exemple. En revanche, il n'est pas judicieux de protéger les secteurs déjà développés des transformations radicales qui s'opèrent. L'Europe doit regarder vers l'avenir, et non le passé.

Même une politique industrielle soigneusement ciblée peut avoir des effets indésirables en détournant les modèles commerciaux et productifs des secteurs où le pays détient des avantages comparatifs connus. Il faut donc coordonner les politiques industrielles ou, mieux encore, les définir à l'échelle de l'UE (Hodge *et al.*, 2024).

## Accroître la résilience

Un marché unique complètement intégré renforcerait aussi la résilience économique de l'Europe dans un monde dangereux et sujet aux chocs, comme l'est le monde actuel. Les entreprises dont la clientèle est plus nombreuse et plus internationale sont moins touchées par les hauts et les bas de l'économie nationale. Il en va de même pour les portefeuilles d'investissement personnels quand les barrières entravant les marchés financiers sont abaissées : les avoirs en portefeuille se répartissent alors dans toute l'UE. Les avantages du partage des risques peuvent être substantiels, mais la diversification demeure toujours plus limitée qu'aux États-Unis.

De même, avec un marché de l'énergie intégré, l'UE pourrait réduire sa dépendance vis-à-vis des importations de pétrole et de gaz, se protéger contre la volatilité des marchés mondiaux de l'énergie et faire baisser les prix à la consommation.

Pour tirer le meilleur parti des réformes de l'UE, les efforts nationaux doivent être à la hauteur des ambitions régionales. Comme l'indique l'une de nos études à paraître, les marchés du travail, le capital humain et la fiscalité sont les domaines où les réformes sont les plus nécessaires pour promouvoir la croissance. Les pays avancés sont ceux qui auraient le plus intérêt à déréglementer les marchés de produits, approfondir les marchés du crédit et des capitaux et promouvoir l'innovation. Pour de nombreux pays d'Europe centrale, d'Europe de l'Est et d'Europe du Sud-Est, il s'agit en priorité d'investir dans une main-d'œuvre qualifiée, d'alléger les démarches administratives et d'améliorer la gouvernance. En termes de croissance, les gains pourraient être substantiels.

## La puissance de l'intégration

En 2004, l'Union s'est élargie en accueillant Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la République slovaque, la République tchèque et la Slovénie. Deux décennies plus tard, le PIB par habitant de ces pays est supérieur de 30 % à ce qu'il aurait été s'ils n'avaient pas accédé à l'UE. Pour les pays qui en étaient déjà membres, le PIB par habitant est supérieur de 10 % à ce qu'il aurait été sans l'élargissement (Beyer, Li et Weber, 2025).

Ce bond des niveaux de vie souligne l'effet puissant de l'intégration. Les propositions de réforme actuelles sont un début, mais il faut faire preuve de plus d'ambition. Un marché unique plus fort améliorerait les perspectives économiques de l'UE, soutiendrait ses priorités d'action et accroîtrait sa résilience ; la région pourrait ainsi rester un champion mondial de l'innovation, de la durabilité et de la qualité de vie. L'Europe ne peut pas se permettre de manquer une telle occasion. **F&D**

**ALFRED KAMMER** est directeur du département Europe du FMI.

## BIBLIOGRAPHIE

Adilbish, O., D. Cerdeiro, R. Duval, G. Hong, L. Mazzone, L. Rotunno, H. Toprak, and M. Vaziri. 2025. "Europe's Productivity Weakness: Firm-Level Roots and Remedies." IMF Working Paper 25/40, International Monetary Fund, Washington, DC.

Beyer, R., C. Li, and S. Weber. 2025. "Economic Benefits from Deep Integration: 20 Years after the 2004 EU Enlargement." IMF Working Paper 25/47, International Monetary Fund, Washington, DC.

Hodge, A., R. Piazza, F. Hassanov, X. Li, M. Vaziri, A. Weller, and Y. Wong. 2024. "Industrial Policy in Europe: A Single Market Perspective." IMF Working Paper 24/249, International Monetary Fund, Washington, DC.

International Monetary Fund (IMF). 2024. *Regional Economic Outlook for Europe: A Recovery Short of Europe's Full Potential*. Washington, DC, October.

# RENDRE SA CROISSANCE À L'ALLEMAGNE

Ulrike Malmendier et Claudia Schaffranka

Des investissements prospectifs à long terme peuvent sauver la première économie européenne de la stagnation

Il y a plus d'un quart de siècle, *The Economist* avait été le premier à qualifier l'Allemagne d'« homme malade de l'Europe » ; aujourd'hui, l'expression se justifie à nouveau.

Cette fois, le mal est chronique et requiert une thérapie de longue durée. Le programme budgétaire du nouveau gouvernement pour financer des investissements d'infrastructure et augmenter les dépenses militaires est un début. Mais l'économie allemande doit aussi s'ouvrir aux technologies d'avenir, œuvrer en faveur d'une intégration plus étroite des marchés en Europe et renforcer ses propres marchés de capitaux.

Elle stagne depuis cinq ans, enregistrant à peine 0,1 % de croissance depuis 2019. Dans le même temps, les États-Unis ont vu leur économie s'accroître de 12 %, et le chiffre atteignait 4 % pour la zone euro dans son ensemble. Les prévisions ne sont pas plus réjouissantes. D'après le Conseil allemand des experts économiques, un comité indépendant qui conseille le gouvernement fédéral, la croissance devrait rester morose encore deux ans, avec une production potentielle n'augmentant que de 0,4 % par an.

Quand *The Economist* avait parlé d'homme malade, en 1999, le pays était la proie d'un chômage élevé, flanqué d'une croissance atone. Puis l'économie allemande s'est redressée. Les grandes réformes du marché du travail conduites de 2003 à 2005 ont contribué à un recul important du chômage. La modération salariale observée dans la première décennie des années 2000 a fait baisser les coûts unitaires relatifs du travail et amélioré la compétitivité des prix.

Mais les défis qui attendent l'Allemagne aujourd'hui sont différents. Le problème n'est pas le manque d'emplois, mais la pénurie de travailleurs. Dans les dix prochaines années, la situation sera pire : quelque 20 millions de personnes devraient prendre leur retraite alors que 12,5 millions seulement arriveront sur le marché du travail. Les travailleurs plus âgés sont

À Munich,  
coucher du  
soleil sur  
les Alpes.

GETTY IMAGES/WESTEND81





moins susceptibles de travailler ou effectueront moins d'heures. Le vieillissement de la population aggravera la pénurie de main-d'œuvre que connaît le pays actuellement, faisant encore grimper les coûts du travail.

De fait, les coûts du travail sont le principal facteur expliquant la baisse de la compétitivité des prix en Allemagne, plus encore que la hausse des prix de l'énergie. La faiblesse des gains de productivité, combinée à la hausse des salaires, a fait augmenter les coûts unitaires du travail, y compris par rapport à d'autres grandes économies européennes comme la France et l'Espagne.

L'économie allemande est également ralentie par l'extrême stabilité de l'emploi, renforcée par des mesures telles que le chômage partiel, pendant lequel le salarié reste dans les effectifs de l'entreprise, mais effectue moins d'heures. Bien que cela semble avantageux pour les travailleurs, cette mesure a en réalité freiné le changement structurel et la réaffectation vers des secteurs plus productifs : les entreprises et les salariés se sentent moins obligés de s'adapter aux évolutions de l'économie.

### Le déclin du secteur manufacturier

Ces facteurs négatifs sont à l'œuvre en particulier dans le secteur manufacturier ; après avoir été le moteur de la croissance allemande, il n'a cessé de décliner depuis 2018. Même quand la demande extérieure, surtout chinoise, est repartie à la hausse après la COVID-19, ni le secteur manufacturier ni les autres principaux secteurs d'activité n'en ont profité, et les exportations n'ont pas augmenté en conséquence. Du fait de cette perte de compétitivité, conjuguée à la fragmentation accrue du commerce, la menace des droits de douane américains et la concurrence croissante de la Chine sur les marchés mondiaux, il sera plus difficile à l'Allemagne de reprendre pied.

Le niveau élevé des coûts de l'énergie compte aussi. Bien qu'elle ait digéré la flambée des prix du gaz naturel et de l'électricité qui a suivi l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la production des secteurs gros consommateurs d'énergie n'a pratiquement pas cessé de diminuer depuis début 2022. Les prix de l'énergie restent élevés, par rapport non seulement aux niveaux historiques, mais aussi aux prix américains, ainsi qu'à ceux constatés dans de nombreux pays européens voisins. L'Allemagne est donc moins attractive pour les nouveaux secteurs à forte intensité énergétique, comme l'intelligence artificielle, qui a besoin de centres de données très gourmands en électricité. Selon les estimations de l'Agence internationale de l'énergie, on pourrait assister entre 2022 et 2026 à un doublement de la demande mondiale d'électricité de ces centres, demande que l'Allemagne n'est pas en mesure de satisfaire à bas coût.

#### DONNÉES

0,1 %

Depuis 2019, la zone euro a connu dans son ensemble une croissance de 4 % alors qu'en Allemagne, celle-ci n'a été que de 0,1 %.

Outre les pénuries de main-d'œuvre et les coûts élevés de l'énergie, le manque de vigueur de la croissance allemande est attribuable à deux autres facteurs.

### Technologies d'hier

En premier lieu, du fait de sa position historiquement prépondérante dans les secteurs de l'automobile, de l'ingénierie mécanique et de la chimie, le pays est resté concentré et compte encore sur les technologies existantes. Les infrastructures déjà en place, la spécialisation et les marchés bien établis dans ces secteurs traditionnels ont rendu difficile la diversification de l'économie allemande dans les secteurs de haute technologie comme l'informatique et les biotechnologies. Bien que les dépenses de R-D privées demeurent assez élevées par rapport aux normes internationales, elles se concentrent dans ces secteurs de « moyenne technologie » désormais incapables de créer la croissance désirée.

Ensuite, dans le système financier allemand traditionnel, une trop grande partie des capitaux est allouée par le secteur bancaire, et trop peu profitent aux entreprises innovantes et plus risquées.

Des marchés profonds et liquides favorisent la croissance à long terme en acheminant les capitaux financiers vers les entreprises les plus productives et novatrices, et tout particulièrement les start-ups, jeunes et innovantes. Mais les entreprises allemandes se financent traditionnellement auprès des banques plutôt qu'à une plus grande échelle, sur les marchés de capitaux. Bien que le volume du capital-risque ait augmenté et soit passé d'en moyenne 0,02% du PIB en 2011-13 à presque 0,09% en 2021-23, il demeure insuffisant, surtout pour le financement à un stade avancé des entreprises en croissance. Comme les fonds de capital-risque sont moins nombreux et de plus petite taille en Europe qu'aux États-Unis ou en Asie, les jeunes pousses ont du mal à se financer en multipliant de gros tours de table.

L'une des principales raisons réside dans l'absence de grands investisseurs institutionnels intéressés par le capital-risque européen, auquel ils préfèrent des actifs moins risqués ou des fonds américains plus importants et établis. Cette situation est problématique, notamment pour les grandes entreprises européennes en pleine croissance qui vont souvent s'installer aux États-Unis, où les attendent des marchés de capitaux plus profonds et des options de sortie plus intéressantes, par exemple des introductions en bourse.

Quels sont les antidotes à la stagnation allemande ? D'après nous, le pays doit aborder son développement économique sous deux angles : regarder vers l'extérieur et faire progresser l'intégration du marché européen, mais aussi vers l'intérieur et favoriser l'investissement à long terme prospectif.

## Intégration européenne

Pour impulser la croissance, l'Allemagne et les autres pays européens ont besoin de grands marchés intégrés, qui permettent aux entreprises de passer à l'échelle supérieure. Aucun pays européen seul ne peut livrer concurrence au vaste marché américain ni au marché chinois, du reste. L'Allemagne doit activement défendre une intégration plus poussée des marchés des biens, des services, des capitaux et de l'énergie en Europe. Au lieu de réagir aux changements de la politique économique des États-Unis, l'Allemagne et l'Union européenne devraient se concentrer sur leurs atouts existants et mettre activement en œuvre des plans coordonnés pour devenir plus fortes sur le plan économique en tant que marché unique intégré.

Même s'il n'existe aucun obstacle formel au commerce dans le marché unique, de nombreuses barrières non commerciales perdurent : procédures lourdes ou complexes avant d'obtenir les autorisations et licences requises pour vendre des biens et services, absence d'harmonisation fiscale, etc. Ces obstacles empêchent les entreprises allemandes et d'autres entreprises européennes de passer à plus grande échelle et d'exploiter les débouchés potentiellement offerts par un marché de presque 500 millions de consommateurs. Pour la Commission européenne, la suppression de tous les obstacles aux échanges de biens et de services et la coordination de l'harmonisation des réglementations nationales devraient être des priorités essentielles.

De même pour le secteur de l'énergie. Un renforcement coordonné des réseaux électriques nationaux réduirait les coûts et rendrait le commerce de l'énergie plus efficient. Là aussi, il est important d'adopter une perspective européenne au lieu de se focaliser exclusivement sur les besoins nationaux. Dans le domaine de l'énergie, si tous les pays coopèrent et se coordonnent, une solution européenne peut se révéler nettement plus efficiente et rentable.

Pour financer les investissements substantiels que nécessitent le passage au numérique, la défense et la transition écologique, l'Allemagne doit concentrer son action sur l'établissement de marchés de capitaux renforcés et plus intégrés. L'une des étapes clés est le pilotage par l'Allemagne des efforts visant à améliorer et harmoniser les régimes d'insolvabilité nationaux pour faciliter l'évaluation des actifs partout dans l'UE.

L'Union européenne devrait en outre renforcer et réformer l'Autorité européenne des marchés financiers. Il est possible d'augmenter le financement du capital-risque à l'échelle européenne en dirigeant les ressources vers le Fonds européen d'investissement ou l'Initiative des champions technologiques européens. De plus, les ménages allemands doivent être informés des avantages qu'il y a à investir directement sur les marchés de capitaux. Une évolution notable des instruments d'épargne aux termes de laquelle les comptes d'épargne se verraient préférer des investissements boursiers très diversifiés améliorerait les rendements mais encouragerait aussi l'investissement à long terme.

## S'attaquer aux pénuries de main-d'œuvre

Au plan national, il est évident que l'Allemagne a besoin d'augmenter assez drastiquement sa population active disponible, à la fois en améliorant le taux d'activité et en attirant des travailleurs étrangers. Proposer des services de garde d'enfants de

qualité et fiables est crucial pour que le temps de travail des mères augmente ; aujourd'hui, environ une femme sur deux occupe un emploi à temps partiel. Pour inciter davantage les personnes âgées à continuer de travailler, il faut notamment limiter les départs anticipés et lier l'âge légal de la retraite à l'allongement de l'espérance de vie. Accélérer les démarches administratives pour l'immigration et élargir à d'autres pays l'application du règlement pour les Balkans occidentaux (qui facilite l'entrée des personnes ayant une offre de travail) pourraient aider à recruter plus de travailleurs étrangers qualifiés.

Des années durant, l'Allemagne a négligé les investissements publics d'avenir, en particulier dans les infrastructures, la défense et l'éducation. Le nouveau gouvernement est conscient de ces besoins, et le Parlement a voté un programme financier créant un fonds spécial pour les infrastructures et exonérant les dépenses militaires au-dessus de 1% du PIB de la règle de « freinage de la dette » (limitation constitutionnelle de l'endettement public). Cette modification des règles fiscales est audacieuse et libère des financements dont l'Allemagne a grandement besoin pour moderniser une infrastructure vétuste.

Mais elle laisse de côté deux problèmes importants. Premièrement, la proposition ne change rien aux défauts de conception de la règle actuelle de freinage de la dette, notamment l'absence de phases de transition : après une année de crise, le freinage est réinstauré immédiatement, au risque d'étouffer une reprise économique potentielle. Mieux vaudrait prévoir une réduction progressive et ordonnée du déficit structurel. Par ailleurs, les règles existantes ne tiennent pas compte du ratio dette/PIB global et appliquent les mêmes restrictions quelle que soit la viabilité des finances publiques dans un sens plus large.

Second problème de taille, la réforme ne corrige pas le biais politique existant, qui favorise les avantages à court terme dans une vision électoraliste plutôt que les gains à plus long terme pour les générations futures. Le fonds spécial est destiné à financer uniquement les investissements d'infrastructure « supplémentaires », mais il est difficile de savoir ce qu'il en sera concrètement. De surcroît, redéfinir le périmètre des dépenses militaires peut dégager une marge de manœuvre budgétaire à court terme en les excluant de la règle de freinage ; le risque est d'encourager les dépenses de consommation au détriment de la réforme structurelle. Si l'Allemagne s'engage à atteindre à long terme l'objectif de 2% du PIB consacrés aux dépenses de défense qu'a défini l'OTAN, les dépenses en question devraient être financées sur le budget central.

Plus globalement, toute marge de manœuvre budgétaire éventuelle doit être exploitée de manière stratégique, en priorité pour des investissements d'avenir qui renforceront la compétitivité à long terme plutôt que pour masquer des carences structurelles plus profondes. À défaut, la stagnation de l'économie deviendra presque à coup sûr chronique. **F&D**

**ULRIKE MALMENDIER** est professeure de finances et titulaire de la chaire Cora Jane Flood à la Haas School of Business et enseigne l'économie à l'Université de Californie à Berkeley. Elle est membre du Conseil allemand des experts économiques.

**CLAUDIA SCHAFFRANKA** est économiste principale au sein de ce même conseil.

PERSPECTIVE NATIONALE : POLOGNE

# LE RENOUVEAU ÉCONOMIQUE DE L'EUROPE

Andrzej Domański



L'Europe connaît actuellement un réveil géopolitique qui redessiner également son paysage économique. L'Union européenne trouvera-t-elle la volonté nécessaire pour changer ? L'histoire montre que oui.

Dans les périodes difficiles, c'est dans le passé qu'il faut puiser son inspiration. La Pologne, par exemple, peut être un modèle inspirant. Le niveau de vie du pays a été multiplié par 3,6, un bond qui a permis de passer en termes réels d'un revenu par habitant de 13 100 dollars en 1990 à 47 100 dollars aujourd'hui. Cette année, le pays devrait connaître une croissance de près de 4%, l'un des taux les plus élevés parmi les principales économies de l'Union européenne (UE).

Le séisme géopolitique s'est produit en 1989, lorsque le communisme est tombé et que les Polonais ont recouvré la liberté. Toutefois, l'économie postcommuniste s'est trouvée aux prises avec la concurrence internationale. Les grandes installations industrielles d'État étaient inefficaces, et le revenu par habitant était désespérément bas, tandis que le chômage et l'inflation montaient en flèche. La situation socioéconomique était désastreuse.

Pourtant, au fil des ans, la Pologne a réalisé des progrès constants et impressionnants pour devenir un

*La réussite de la transformation économique de la Pologne peut inspirer le continent aujourd'hui*



pays à revenu élevé. Ce succès est le fruit de réformes systémiques et structurelles judicieusement mises en œuvre, mais surtout de la persévérance et du travail acharné de notre peuple. Depuis 1989, le PIB de la Pologne a enregistré une augmentation de 220% en termes réels. Le chômage est passé de taux de 10% ou plus dans les années 90 à moins de 3% aujourd'hui, soit l'un des taux les plus bas de l'UE.

## Les fondements de la réussite

La Pologne doit la réussite de ses réformes à la capacité de sa population et à la mobilisation d'une société avide de changement. Le pays a cultivé ses talents grâce à un système éducatif solide qui ne cesse d'évoluer. Tout en maintenant un enseignement primaire et secondaire efficace, il a développé son secteur de l'enseignement supérieur, qui compte aujourd'hui plus de 350 universités et établissements.

La Pologne se classe au 23<sup>e</sup> rang de l'indice de capital humain de la Banque mondiale et au 24<sup>e</sup> rang de l'indice de capital humain de la banque de données Penn World Tables, et elle obtient des résultats supérieurs à la moyenne dans le cadre du Programme international pour le suivi des acquis des élèves. Elle dépasse ainsi la moyenne de l'UE pour l'ensemble de ces indicateurs. L'éducation permet de mettre des spécialistes à la disposition du secteur privé et de former une nouvelle main-d'œuvre compétente au profit des institutions publiques.

Le symbole qui définit notre transformation est l'adhésion à des organisations internationales telles que l'Organisation mondiale du commerce et l'Organisation de coopération et de développement économiques et, surtout, à l'Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN) et à l'Union européenne. L'adhésion à ces institutions a assuré l'intégration de la Pologne dans la communauté transatlantique,



attirant des investissements et facilitant le transfert de technologie. L'entrée dans l'UE, en particulier, a été un moteur essentiel du développement, qui a permis à la Pologne de combler les écarts économiques en tirant parti du marché unique et des politiques de cohésion.

### Un moteur de convergence

La réussite de la Pologne a reposé sur l'investissement et sur une expansion du marché tirée par les exportations. Sa position forte au sein de la communauté occidentale a considérablement renforcé son attractivité en matière d'investissements directs étrangers. Entre 2004 et 2023, la Pologne a attiré plus de 310 milliards de dollars d'investissements étrangers, soit près de la moitié du total investi dans les huit États qui ont rejoint l'UE en 2004. Les investissements étrangers jouent un double rôle : ils comblent le déficit de capitaux de la Pologne et facilitent le transfert de technologie et la création d'emplois.

L'intégration de la Pologne dans le mécanisme de convergence de l'UE prouve la théorie de l'avantage comparatif. L'accès au marché unique a permis à notre pays de développer ses échanges, de se spécialiser et d'améliorer considérablement son efficacité économique. Depuis l'adhésion à l'UE, les exportations polonaises de biens et de services ont été multipliées par près de 3,5. Le degré de complexité technologique dans notre pays n'a cessé d'augmenter. Nous avons consolidé notre avantage dans le domaine des biens de technologie intermédiaire, et nous avons systématiquement accumulé un excédent dans les exportations de services, lequel a été tiré en partie par l'emploi de spécialistes tant par des entreprises nationales nouvellement créées que par des sociétés multinationales. L'un de nos principaux groupes de réflexion sur les questions économiques, l'Institut économique polonais, estime que l'intégration européenne a permis

Des élèves prennent la parole à l'Université Jagellonne (Cracovie, Pologne).

d'augmenter le PIB de la Pologne de 40% par rapport à un scénario hypothétique dans lequel nous n'aurions pas adhéré à l'UE.

L'éducation et la spécialisation ont également servi de tremplin au « saut » numérique de la Pologne. Nous avons adopté très tôt les technologies et les infrastructures de réseau les plus récentes, telles que l'Internet à large bande. Le secteur financier, qui a mis au point ses systèmes de technologie de l'information des dizaines d'années après ses homologues occidentaux, est ainsi passé directement à des solutions modernes sans contraintes héritées du passé. L'État polonais montre l'exemple par la dématérialisation des services publics, offrant des cartes d'identité numériques, des déclarations d'impôts automatisées et divers autres services publics en ligne.

### De nouveaux défis

Alors qu'elle réduit l'écart de revenus, la Pologne est confrontée à de nouveaux défis, à savoir la transition énergétique, le développement du marché des capitaux et les progrès en matière de complexité technologique. Nous devons aussi renforcer la sécurité à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Il s'agit d'un changement fondamental par rapport aux 30 dernières années, durant lesquelles la croissance économique a bénéficié des dividendes de la paix, en plus des capacités internes du pays.

À mesure que le pays accède au rang de puissance régionale, son rôle au sein de l'Union européenne évolue aussi, passant d'un statut de bénéficiaire net de fonds de l'UE, pour l'essentiel, à celui d'acteur qui pèse de plus en plus dans le budget de l'UE, tout en contribuant activement au fonctionnement du marché unique par le biais des échanges commerciaux. La Pologne a dépassé la Chine en tant que marché d'exportation pour les produits allemands. L'industrie polonaise fournit aussi des marchandises à l'ensemble de l'Europe. Les défis auxquels sont confrontées la Pologne et l'UE sont de plus en plus alignés. Trois d'entre eux méritent une attention particulière : veiller à ce que les rigidités de l'Europe ne freinent pas la croissance économique, gérer judicieusement la transition énergétique et continuer à coopérer dans le domaine de la sécurité, au regard duquel les dépenses de défense de la Pologne (les plus élevées de l'OTAN par rapport au PIB) sont essentielles.

L'Europe a avant tout besoin de déréglementation et d'économies d'échelle. Le marché unique est une réussite (comme en témoignent les résultats impressionnants de la Pologne en matière d'exportations), mais il reste incomplet. Les plus grands obstacles auxquels l'UE fait face sont ceux qu'elle s'impose à elle-même. Selon des estimations du FMI, les barrières non tarifaires au sein du marché unique équivalent à des droits de douane de 44% sur les

produits industriels et à un niveau effarant de 110% sur les services. Sans un véritable marché unique, les entreprises européennes peinent à étendre leurs activités, et les innovations nationales ne traversent pas les frontières. Or, ce potentiel doit être exploité.

En outre, une transition énergétique menée de manière appropriée est essentielle. La décarbonation est, et restera, une priorité. Toutefois, il faut absolument réduire l'écart des prix de l'énergie par rapport aux États-Unis et à la Chine. L'industrie européenne est confrontée à des prix de l'électricité et du gaz jusqu'à trois fois supérieurs à ceux de nos principaux partenaires commerciaux. La transition énergétique représente à la fois une nécessité environnementale et des possibilités économiques, compte tenu des avantages indirects liés à la réduction de la pollution et de l'avantage concurrentiel découlant de la chaîne de valeur des industries propres.

Qui plus est, l'Europe reprend confiance dans le projet européen. L'intégration européenne à l'époque d'Adenauer, de Schuman et de De Gasperi a changé la donne mondiale. Elle a marqué un tournant historique, rendu possible par des dirigeants visionnaires qui ont transcendé les contraintes de leur époque et leurs intérêts à court terme. Pourtant, ces derniers temps, l'hésitation et la fragmentation ont ralenti les efforts d'intégration. Les intérêts de clocher freinent encore certaines initiatives visant à approfondir l'intégration. Les travaux de recherche sur les technologies de pointe de l'ampleur de ceux menés par la National Aeronautics and Space Administration (administration nationale de l'aéronautique et de l'espace) et la Defense Advanced Research Projects Agency (agence pour les projets de recherche avancée de défense) aux États-Unis sont entravés par des préoccupations concernant le financement conjoint. Les incohérences réglementaires entre les pays continuent de poser des difficultés au secteur privé.

Toutefois, la tendance est en train de s'inverser. À la suite de son réveil géopolitique, l'Europe reconnaît la nécessité d'une nouvelle phase d'intégration économique et, avec elle, d'une réglementation intelligente et de législations simplifiées afin de raviver l'esprit de prospérité qui a toujours caractérisé le mode de vie européen. Je suis optimiste. Une Union européenne compétitive et sûre n'est pas seulement possible, elle est à portée de main. Et la façon dont mes compatriotes polonais se sont adaptés aux changements géopolitiques, il y a 35 ans, devrait nous inspirer toutes et tous. Des changements positifs importants sont possibles même en période de turbulences mondiales. Les gouvernements de l'UE préparent le renouveau économique de l'Europe. **F&D**

**ANDRZEJ DOMAŃSKI** est ministre des Finances de la Pologne.

## PERSPECTIVE NATIONALE : GRÈCE

# UN REDRESSEMENT REMARQUABLE

**Konstantinos Hatzidakis**



**A**utrefois considérée comme le talon d'Achille de l'économie européenne, la Grèce est aujourd'hui en train de devenir un exemple de réussite improbable. Cet extraordinaire renversement de situation s'appuie sur des taux de croissance positifs supérieurs à la moyenne de l'Union européenne, un rebond important des investissements, des exportations historiquement élevées et un recul du chômage à des niveaux jamais vus depuis plus de dix ans. La politique budgétaire reste cohérente, générant des excédents primaires croissants, et la dette publique a diminué de près de 55 points de pourcentage du PIB, ce qui représente l'une des plus fortes baisses jamais observées en Europe.

Au-delà des indicateurs budgétaires et macroéconomiques, la transformation comporte également une dimension qualitative : un climat des affaires de plus en plus favorable aux investisseurs, des conditions de financement améliorées, un État qui se montre plus habile dans la gestion économique et, bien sûr, le rétablissement de la note de crédit de la Grèce dans la catégorie « investissement ».

Ces bons résultats économiques ne sont pas le fruit du hasard. C'est le résultat de la mise en

*Des réformes vigoureuses ont fait de la Grèce l'une des économies à la croissance la plus rapide en Europe*



œuvre d'un bon dosage de mesures : une politique budgétaire prudente pour restaurer la confiance des marchés, un effort soutenu pour assainir notre système bancaire et l'achèvement de réformes structurelles pour favoriser la croissance.

### Cadres concurrentiels

Sur le plan budgétaire, nous avons constamment amélioré nos résultats depuis la pandémie, l'excédent primaire atteignant 4,8% du PIB en 2024, ce qui s'est traduit par un excédent budgétaire global de 1,3% cette année-là. Il est essentiel de noter que ces résultats n'ont pas été obtenus par une austérité draconienne, mais

Des piétons passent devant le siège de la Banque de Grèce, à Athènes.

au moyen de la croissance économique et, surtout, d'un effort résolu de lutte contre la fraude fiscale, qui, selon nos estimations, a permis d'augmenter les recettes de près de 3% l'année dernière.

S'agissant du secteur bancaire, nous avons réussi à assainir les bilans et à réduire les créances improductives. Cette étape très importante a permis aux prêteurs grecs de retrouver pleinement le rôle essentiel qui leur revient dans le financement de l'économie réelle. Dans le même temps, les dépôts ont augmenté de manière constante, et la forte rentabilité a encore renforcé les ratios d'adéquation des fonds propres. Le succès rencontré par le Fonds hellénique de stabilité financière lors de la cession de ses parts dans des banques locales, notamment auprès d'investisseurs étrangers de renom ayant une vision à long terme, constitue une preuve tangible de la confiance accordée au système bancaire grec.

Pour ce qui est des réformes structurelles, nous avons baissé les impôts et les cotisations sociales, allégeant ainsi la charge qui pèse sur les entreprises comme sur les consommateurs. Nous avons réduit les formalités administratives en simplifiant les procédures d'octroi de licences, et nous avons modernisé la législation du travail, en l'adaptant à l'évolution des besoins des entreprises et des salariés. Nous avons mis en place l'un des cadres d'incitation les plus compétitifs pour la recherche et l'innovation, y compris des déductions allant jusqu'à 315% pour les dépenses de recherche et développement. Les privatisations ont progressé à un rythme record, générant des recettes publiques et, surtout, ouvrant de nouvelles perspectives d'investissement et de création d'emplois.

Nous avons mis en place un cadre d'insolvabilité répondant aux critères les plus élaborés (et conforme aux meilleures pratiques internationales, d'après l'Organisation de coopération et de développement économiques) qui contribue à débarrasser le secteur privé de ses dettes problématiques, comme en témoigne la réduction de l'encours de la dette privée en termes absolus et par rapport au PIB. La restructuration du GrowthFund, qui gère des actifs publics, représente une nouvelle étape vers une utilisation plus efficace des ressources. Des réformes ont été mises en œuvre dans tous les domaines, notamment dans le numérique, la justice, l'éducation, le perfectionnement et le recyclage professionnels, le régime de retraite et les normes de transparence.

Toutefois, le chemin à parcourir est encore long. Nous ne minimisons pas l'importance des problèmes. Le ratio dette/PIB de la Grèce demeure élevé, bien que la dette présente une structure favorable et fasse l'objet de provisions pour taux d'intérêt, ce qui atténue les risques. L'inflation recule, mais elle demeure persistante, en particulier dans le secteur des services. L'investissement s'améliore, mais demeure en deçà

de la moyenne de l'UE, ce qui souligne la nécessité de mobiliser davantage de capitaux. La productivité, bien qu'en hausse, reste inférieure à la moyenne de l'UE. Il en est de même pour la participation au marché du travail, en particulier chez les femmes. Et, bien sûr, nous devons renforcer la capacité de résistance et l'adaptabilité de notre économie aux défis extérieurs, y compris ceux liés aux transitions écologique et numérique ainsi qu'à la fragmentation croissante de l'économie mondiale.

## Programme d'action futur

Notre objectif est de veiller à ce que les gains durement acquis ces dernières années ne soient pas compromis. C'est pourquoi nous restons fermement attachés à la prudence budgétaire. Au cours des prochaines années, nous prévoyons de maintenir des excédents primaires proches de 2,5% du PIB, et le ratio dette/PIB devrait diminuer de 20 points de pourcentage additionnels d'ici à 2028. Ces prévisions sont-elles trop optimistes ? Si l'on en juge par les résultats obtenus dans le passé, c'est tout à fait le contraire.

Ces dernières années, l'économie grecque a systématiquement dépassé les attentes en matière de résultats, souvent de manière importante. En outre, les prévisions en question ne tiennent pas encore compte de l'utilisation stratégique de nos importantes réserves de liquidités en vue du remboursement anticipé de la dette (un élément fondamental de notre stratégie hautement efficace de gestion de la dette).

Le renforcement de la discipline fiscale restera une priorité. Dans la mesure où la marge de manœuvre budgétaire dépend de l'augmentation des recettes publiques, le gouvernement s'est fixé pour objectif de mettre en œuvre des réductions fiscales favorables à la croissance, pour les travailleurs et les entreprises, afin d'accroître le revenu disponible et d'améliorer la compétitivité.

Nous sommes également déterminés à intensifier nos efforts pour transformer l'économie grecque en un modèle de croissance rapide, durable et inclusive. Pour y parvenir, nous poursuivrons des réformes porteuses de transformation axées sur l'économie réelle, notamment la simplification de la réglementation des entreprises et l'amélioration de la capacité administrative de l'État. Nous entendons lever les derniers obstacles à l'entrée sur le marché, en particulier dans le secteur des services, afin de favoriser la concurrence, d'améliorer l'efficacité et de renforcer le dynamisme des entreprises.

## L'administration de la justice

Une autre priorité est de renforcer la sécurité juridique pour les investisseurs. Il est essentiel d'accélérer

l'administration de la justice, et nous avons lancé d'importantes initiatives, dont de vastes réformes juridiques et l'élargissement de l'utilisation de technologies avancées. La mise en œuvre complète du cadastre national et l'achèvement des plans d'urbanisme locaux et régionaux, qui délimiteront de manière claire et transparente l'utilisation des sols, favoriseront également un environnement d'investissement plus prévisible et plus efficace.

Nous continuerons à renforcer la concurrence dans le système bancaire pour faire en sorte que les entreprises et les consommateurs bénéficient de meilleurs services financiers, de coûts moins élevés et d'un meilleur accès au crédit. Mais il est tout aussi important d'élargir les possibilités de financement au-delà des prêts bancaires traditionnels, en particulier pour les petites et moyennes entreprises innovantes. C'est pourquoi nous mettons en œuvre une stratégie globale visant à renforcer le marché des capitaux grec et à favoriser les activités de capital-risque et de capital-investissement. L'utilisation optimale des fonds de l'UE sera également déterminante pour mobiliser de nouveaux investissements.

Dernier point, mais non le moindre, nous restons déterminés à renforcer nos infrastructures physiques et notre capital humain. Les investissements prévus dans les énergies renouvelables et les réseaux électriques contribueront à réduire les coûts de l'énergie, ce qui permettra aux entreprises d'être plus compétitives. Dans le même temps, des initiatives de perfectionnement des compétences permettront à la main-d'œuvre d'acquérir les aptitudes nécessaires pour répondre aux exigences d'une économie en évolution rapide.

La Grèce a opéré un redressement économique remarquable ces cinq dernières années. Le potentiel d'amélioration reste toutefois important. Compte tenu de l'état actuel de l'économie et de sa forte dynamique, la croissance devrait continuer à dépasser la moyenne européenne dans un avenir proche. Parallèlement, la Grèce bénéficie d'un accès au marché unique européen, vaste et à revenu élevé, ainsi que d'une faible incertitude économique et institutionnelle. Cet avantage est renforcé par la grande stabilité politique du pays et son orientation géopolitique claire.

Cet ensemble de caractéristiques, conjugué à notre engagement en faveur d'un programme de réformes ambitieux, fait de la Grèce un choix de plus en plus attrayant pour des investissements qui profiteront au niveau de vie et au bien-être de nos citoyens. **F&D**

**KONSTANTINOS HATZIDAKIS** est vice-président du gouvernement grec et ancien ministre de l'Économie et des Finances.

PERSPECTIVE NATIONALE : ESPAGNE

# NOTRE VIRAGE VERS LE SUCCÈS

**Carlos Cuerdo**



**P**our la première fois de son histoire moderne, l'économie espagnole est ressortie d'une crise internationale plus forte qu'elle n'y était entrée. Cela témoigne de la profonde mutation positive qui s'opère actuellement dans la quatrième économie d'Europe continentale.

Alors que la majeure partie du continent peine encore à se remettre des répercussions de la pandémie et des chocs subséquents sur les prix aggravés par l'invasion russe en Ukraine, l'Espagne est sortie de ces deux crises avec des résultats forts et équilibrés en termes de croissance, et sans séquelles durables. Le choc dû à la pandémie de COVID-19 a entraîné une baisse de 11% de la production économique en 2020, mais, cette fois-ci, notre réponse politique a été différente.

Tirant les enseignements du passé, nous n'avons pas eu recours aux mesures d'austérité qui avaient fait augmenter le chômage et diminuer les revenus pendant la crise financière de 2008. Au lieu de cela, nous avons mis en place un filet de protection sociale, avec, d'une part, des programmes de réduction temporaire de l'activité qui, à leur point culminant, ont soutenu près de 3,4 millions de travailleurs et, d'autre part, des lignes de crédit publiques qui ont permis de combler les besoins de liquidités de plus

*Grâce à son nouveau modèle de croissance équilibrée et durable, l'Espagne est en passe de surmonter les dilemmes classiques*

de 674 000 entreprises, pour la plupart des petites et moyennes entreprises.

Conjugée aux fonds de relance de l'Union européenne pour les investissements et aux réformes visant à améliorer la productivité, cette stratégie pragmatique a rendu l'économie espagnole plus compétitive et plus inclusive.

En 2024, l'Espagne affichait la croissance la plus rapide des grandes économies développées du monde, contribuant pour la moitié environ à la croissance globale de la zone euro, dont elle ne représente pourtant qu'un dixième du PIB. Notre économie est bien placée pour figurer à nouveau en tête cette année, malgré le spectre d'une guerre commerciale mondiale et la montée des tensions géopolitiques, et elle a été la seule des grandes économies avancées à voir ses prévisions de croissance pour 2025 révisées à la hausse par le FMI dans ses dernières perspectives, en avril.

La clé de la transformation de l'Espagne tient à un modèle économique équilibré qui tire parti de nos forces. Ce modèle a favorisé une création d'emplois record parallèlement à une hausse de la productivité, et il a abouti à l'excédent du compte des transactions courantes le plus important que nous ayons jamais connu. Nous sommes l'une des économies les plus vertes au monde, et nous sommes devenus une plaque tournante pour les investissements étrangers. Nous avons réduit les inégalités de revenus sans mettre en péril nos finances publiques.

## Un marché du travail dynamique

Les solides résultats du marché du travail sont le fruit d'une vaste réforme menée en 2021, qui a permis d'élargir les possibilités d'embauche à durée indéterminée. Nous créons un nombre record d'emplois malgré le ralentissement que connaît la zone euro : l'année dernière, notre pays a généré plus d'emplois nouveaux que l'Allemagne et la France réunies.

Bon nombre de ces nouveaux emplois ont été pourvus par des immigrants, originaires surtout d'Amérique latine (deux tiers des nouveaux travailleurs en 2019-24 étaient nés à l'étranger). Cela a contribué à une atténuation du manque criant de main-d'œuvre et au financement de notre système de sécurité sociale, dans un contexte de vieillissement de la population économiquement active et de déclin du taux de natalité.

Les emplois créés sont de qualité élevée, et ils sont plus stables. Ces deux dernières années, la création d'emplois dans les secteurs à forte valeur ajoutée, tel celui des technologies de l'information et de la communication, a progressé deux fois plus vite que la création d'emplois en général. Et l'emploi temporaire, autrefois caractéristique de l'économie espagnole, a fortement diminué, pour converger vers la moyenne de l'UE.

Ce processus est allé de pair avec une prise de conscience accrue de l'importance de l'inclusion sociale. Entre autres mesures, des augmentations successives du salaire minimum, à hauteur de 61% au total depuis 2018, ont fait de l'Espagne le pays développé présentant le plus faible niveau d'inégalités salariales, selon l'Organisation internationale du travail.

Conjointement avec d'autres politiques, dont la mise en place d'un « revenu minimum vital », cette stratégie contribue à une plus grande équité économique : selon l'Organisation de coopération et de développement économiques, les Espagnols sont en train de recouvrer leur pouvoir d'achat plus rapidement que leurs pairs de la zone euro.

### Résilience aux facteurs extérieurs

Un autre changement important de notre modèle réside dans l'amélioration des résultats du secteur extérieur. Contrairement à ce qui se passait pendant les précédents cycles d'expansion, l'Espagne ne dépend pas excessivement de capitaux étrangers pour

financer sa croissance : cela réduit le risque de bulles financières dangereuses, comme celle qui s'est produite lors de la crise immobilière survenue il y a plus de dix ans. Au contraire, nous avons enregistré l'année dernière l'excédent de la balance des paiements le plus élevé de notre histoire, équivalant à 4,2% du PIB.

L'Espagne a accueilli un nombre record de 84 millions de visiteurs l'année dernière. Le secteur du tourisme, de plus en plus diversifié, reste un important moteur de croissance pour le pays. Toutefois, il a récemment été dépassé par d'autres secteurs d'exportation, dont les services financiers, les technologies de l'information et les services de consultation professionnelle, qui ont généré plus de 100 milliards d'euros l'année dernière. La croissance de ces services à plus forte valeur ajoutée et à plus fortes qualifications met en évidence la modernisation de notre économie.

La compétitivité croissante de ses entreprises et le haut niveau de qualification de sa main-d'œuvre ont fait de l'Espagne l'une des premières destinations mondiales pour les investissements. Entre 2018 et 2024, le pays a été le cinquième bénéficiaire de



projets entièrement nouveaux au niveau mondial. Ce sont ces projets qui augmentent le plus la capacité de production et l'emploi, selon l'outil de suivi des investissements (*investment tracker*) du *Financial Times*.

L'un des facteurs clés de notre avantage concurrentiel tient au fait que nous avons misé très tôt sur l'énergie verte. Après des dizaines d'années d'investissements publics et privés importants, nous avons accru la part d'électricité que nous produisons à partir de sources renouvelables : celle-ci est passée d'un peu plus de 20 % en 2019 à 56 % l'année dernière. Selon notre banque centrale, cette évolution du bouquet énergétique a permis de réduire les prix de l'électricité de 40 %, et d'améliorer ainsi notre compétitivité, notre autonomie stratégique et notre indépendance énergétique.

### Le point budgétaire idéal

Notre modèle équilibré s'appuie sur un fort engagement en faveur de la responsabilité budgétaire, qui a conduit à une forte

réduction de notre dette et de notre déficit publics. Notre ratio dette/PIB a chuté de plus de 22 points de pourcentage depuis le pic atteint au plus fort de la pandémie en 2021, où il s'approchait de 100 %. Notre déficit budgétaire a diminué de 7 points de pourcentage pour passer sous le seuil officiel de 3 % fixé par l'UE, pour la première fois en six ans. Cette discipline a renforcé la confiance des marchés, comme en témoignent la demande record d'acquisition de nos obligations souveraines, la maîtrise des coûts du crédit et une série de révisions à la hausse des notations en matière de crédit.

Plus important encore, la responsabilité budgétaire est restée compatible avec la protection de notre État-providence, ce qui est essentiel pour l'acceptation sociale de nos réformes. Ainsi, lorsqu'ils expliquent les différences de développement économique, les lauréats du prix Nobel Daron Acemoglu, Simon Johnson et James Robinson soulignent l'importance de la finalité sociale des institutions. L'Espagne a fini par trouver le point idéal qui ménage un équilibre entre une croissance forte et des avancées sociales, d'une part, et la viabilité des finances publiques, d'autre part.

Ce modèle de croissance n'aurait pas été possible sans le formidable précédent qu'a constitué le plan de relance postpandémique. En accompagnant les efforts d'investissement et de réforme du pays, ce plan a contribué à la modernisation et à la décarbonation de notre économie. Les fonds de relance pour l'investissement et la réforme stimulent déjà la croissance et l'emploi, et ils devraient permettre d'obtenir d'ici à 2031 un PIB supérieur de 3,4 % par rapport à un scénario contrefactuel qui ferait abstraction du plan de relance. Le renforcement de la croissance contribue à la répartition des richesses et à la réduction des inégalités.

L'Espagne a déjà investi près de 50 milliards d'euros dans la transition verte et la transition numérique, et elle a mis en œuvre des réformes essentielles visant à alléger les formalités administratives, à améliorer l'environnement économique, à développer la dématérialisation et l'innovation, à promouvoir la transition verte et à renforcer la protection sociale.

Bien sûr, il nous reste encore du chemin à parcourir pour traduire ces solides résultats macroéconomiques en améliorations concrètes dans la vie des gens : nous devons continuer à faire baisser le chômage, à améliorer les possibilités de formation et à les mettre en adéquation avec les besoins des entreprises, à réduire les inégalités et à promouvoir l'équité des chances pour tous.

L'une des priorités politiques premières du gouvernement est d'apporter une solution au problème du logement afin de garantir à nos citoyens, en particulier aux jeunes, un accès à des logements abordables — élément essentiel dans les décisions personnelles et professionnelles de chacun.

Le nouveau modèle de croissance équilibrée et durable de l'Espagne consiste à s'attaquer aux dilemmes classiques et à concilier l'efficacité et la compétitivité avec la durabilité environnementale, l'inclusion sociale et la responsabilité budgétaire. Nous sommes parvenus à cet équilibre grâce à de meilleurs choix politiques, qui ont conduit à une mutation structurelle de notre économie la rendant plus résiliente à long terme. **F&D**

**CARLOS CUERPO** est le ministre espagnol de l'Économie, du Commerce et des Entreprises.



Moment de partage dans un café sévillan.

# L'ÉVANESCENTE UNION DE L'ÉPARGNE ET DES INVESTISSEMENTS DE L'EUROPE

Ravi Balakrishnan et Mahmood Pradhan

Pour attirer des investissements substantiels, un marché financier intégré doit se soumettre à des réformes réglementaires

L'Europe dispose d'une épargne considérable, mais manque d'investissements. Un des éléments de la solution qui réglerait à long terme ce problème est la création d'une union de l'épargne et des investissements (UEI), c'est-à-dire un marché financier paneuropéen qui mobilisera l'épargne et la mettra au service des besoins d'investissement un peu partout dans l'Union européenne (UE).

Mais cet élément ne générera pas à lui seul tous les investissements dont l'UE a besoin pour relever les défis rencontrés en matière de croissance et les grands enjeux géopolitiques. Un marché financier unique doit posséder la capacité d'offrir des rendements attractifs sur les investissements. Pour y arriver, il faudra un allègement des formalités administratives et une réglementation uniforme à l'échelle de l'UE, ce qui réduira les obstacles commerciaux entre les pays.

L'idée d'un marché financier continental n'est pas nouvelle. Une initiative précédente, lancée en 2015 et baptisée « union des marchés de capitaux », s'est avérée politiquement litigieuse. L'idée a refait surface après la publication, en 2024, de rapports par l'ancien président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, et par l'ancien

Premier ministre italien, Enrico Letta, et la publication, en mars 2025, de la stratégie d'UEI par la Commission européenne.

Un marché financier intégré compléterait parfaitement le marché unique des biens et atténuerait la domination du financement bancaire au profit d'un financement à plus long terme des investissements venant du marché des capitaux, comme aux États-Unis. Les différentes propositions (et la plus récente communication de la Commission qui s'appuie sur celles-ci) recommandent l'élimination d'une longue liste d'obstacles précis qui empêchent l'unification du marché. Ces propositions bénéficient d'un soutien important des technocrates et des marchés, mais leur réalisation a peu avancé à ce jour. L'un des principaux obstacles à l'UEI illustre bien ce phénomène : l'union bancaire de l'UE, lancée après la crise financière de 2008, demeure inachevée.

L'UE a besoin d'avoir accès à un réservoir d'épargne plus conséquent pour accroître l'investissement privé. Comme le souligne le rapport de Draghi, historiquement, environ 80 % des investissements productifs viennent du secteur privé. Et cette contribution du secteur privé est encore plus pertinente maintenant, étant donné les contraintes budgétaires auxquelles sont confrontés les pays

les plus importants de l'UE (à l'exception de l'Allemagne).

## Un marché financier fragmenté

En Europe, l'épargne est dans une large mesure maintenue dans les économies nationales, surtout parce qu'elle est détenue à 80 % sous la forme de dépôts bancaires. Et les banques n'accordent normalement pas de prêts transfrontaliers. Cette « préférence nationale » omniprésente en matière d'épargne et d'investissements (plus marquée qu'aux États-Unis) est amplifiée par des obstacles réglementaires qui entravent toute intensification de l'activité financière transfrontalière et le développement du marché financier.

Le faible niveau d'émissions d'actifs titrisés en Europe est un excellent exemple de l'effet nocif sur la croissance de l'absence d'une réglementation uniforme et d'exigences de fonds propres inutilement élevées. Les actifs sous-jacents à toute offre d'actifs titrisés en Europe sont nationaux et constitués dans une large mesure de prêts hypothécaires résidentiels. Les variations de la réglementation dans les différents pays compliquent pour les émetteurs le regroupement de créances hypothécaires à l'échelle européenne dans un seul et même titre.



Les investisseurs institutionnels, comme les fonds de pension et les compagnies d'assurance, limitent également la quantité de titres de ce genre qu'ils détiennent en raison des exigences de fonds propres élevées imposées par l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles. Concrètement, il s'ensuit un faible taux d'émissions, et des actifs qui pourraient facilement être écoulés sur les marchés financiers continuent plutôt de figurer au bilan des banques. De plus, les différences de réglementation exacerbent le réflexe de « préférence nationale » des investisseurs institutionnels. Par ailleurs, pour les personnes qui acceptent un poste dans un autre pays membre de l'UE, les pensions ne sont pas transférables, ce qui confine les

investissements à l'intérieur de dispositifs nationaux.

Cette fragmentation a des coûts réels. Elle entraîne des variations substantielles des coûts d'emprunt pour les ménages, et plus particulièrement pour les petites et moyennes entreprises. Cette variabilité d'un pays à l'autre découle en partie du lien entre les coûts de financement bancaire et les coûts de financement souverain (parce que la résolution bancaire demeure un mécanisme encore largement national), mais aussi d'une concurrence insuffisante sur le marché bancaire européen.

La variabilité des marges sur prêt s'est atténuée après la constitution d'une provision de liquidités ciblée de grande ampleur par la Banque centrale européenne, mais reste plus élevée qu'avant

la crise financière mondiale, même si la divergence entre les taux de rendement des obligations d'État a, elle, diminué. Un financement bancaire plus uniforme est particulièrement important pour les petites et moyennes entreprises, parce que nombre d'entre elles, d'une part, ne répondraient pas aux exigences d'un financement intégral par le marché, et d'autre part, pourraient ne pas vouloir céder le contrôle de leurs activités.

Ce qui nous mène au rôle central des banques dans une UEI. Aux États-Unis, les grandes banques comptent plus de 60 millions de comptes clients chacune (aucune banque européenne ne s'approche de ce nombre) et, par conséquent, elles bénéficient non seulement d'économies d'échelle, mais aussi d'importantes

synergies liées à la commercialisation de nombreux produits différents. Comme la résolution bancaire demeure la responsabilité des pays membres de l'UE (et relève de leur pouvoir exclusif), les activités des banques restent, dans une large mesure, nationales tandis que les flux de liquidités bancaires transfrontaliers sont limités. Ce problème limite la croissance des produits d'épargne paneuropéens et des instruments d'investissement transfrontaliers, comme les prêts hypothécaires et les prêts titrisés.

Comme aux États-Unis, les banques sont essentielles au développement des marchés financiers, un facteur que met en valeur la stratégie d'UEI élaborée par la Commission européenne. Les banques émettent des titres, servent d'intermédiaires pour les investisseurs, et sont elles-mêmes des investisseurs et des fournisseurs de liquidités. Il s'ensuit que l'inachèvement de l'union bancaire empêche incontestablement toute évolution vers un marché financier paneuropéen. Il est vrai que la mise sur pied d'un système commun de résolution bancaire serait difficile, mais l'on pourrait déjà commencer par approuver un plus grand nombre de fusions transfrontalières et par permettre aux banques de déplacer les liquidités là où elles estiment que les rendements seront raisonnables.

Les fonds propres sont également plus coûteux en Europe qu'aux États-Unis. Cela tient, entre autres choses, à la taille supérieure du marché américain comparativement à un marché européen fragmenté et encore, dans une large mesure, national. De plus, le système fondé sur les banques de l'UE n'est pas très efficace pour procurer aux innovateurs les capitaux nécessaires pour créer des entreprises, puis en assurer l'expansion. La valeur des entreprises en démarrage qui mettent au point de nouvelles technologies et de nouveaux modèles d'affaires est souvent calculée en capital immatériel, que les banques ne financent habituellement pas en raison de l'absence de garanties suffisantes. Ce facteur dénote aussi la nécessité de mettre en place un système de capital-risque.

Toutefois, selon les calculs du FMI, sept fois plus de capital-risque est mobilisé aux États-Unis qu'en UE, ce qui reflète la taille plus restreinte et la plus grande

fragmentation des bassins de capitaux privés au sein de l'UE par rapport aux États-Unis. Il s'ensuit que l'UE compte actuellement moins de 15 % des entreprises en démarrage évaluées à plus d'un milliard de dollars (les « licornes »). Selon la Banque européenne d'investissement (BEI), les entreprises en démarrage de l'UE ayant pris de l'expansion mobilisent 50 % moins de capitaux en moyenne que leurs homologues américaines au cours de leurs 10 premières années d'existence. La fragmentation des marchés boursiers fait aussi en sorte qu'il est moins attrayant en UE qu'aux États-Unis de financer sa croissance par un premier appel public à l'épargne, ce qui réduit davantage l'attrait d'investir dans des entreprises en démarrage européennes. Bon nombre d'entre elles sont donc ainsi encouragées à déménager à l'étranger pour obtenir le financement nécessaire à leur développement.

### Une réglementation harmonisée

Les premiers concepts de ce qui devait alors être l'Union des marchés financiers de l'UE englobaient des initiatives plus ambitieuses : un cadre de règlement des faillites commun à tous les pays membres et, initiative des plus litigieuses sur le plan politique, la création d'un actif sûr émis par l'UE comme une obligation de l'UE. Bon nombre d'analystes considèrent que la création d'un tel actif est essentielle afin d'établir le prix du risque privé et de couvrir ce risque. À l'exception d'un ou deux des pays les plus importants ayant déjà en place un important marché des titres de créance, les États membres n'étaient pas en mesure de fournir un actif sûr dont la qualité était prévisible. À ce jour, toutes ces idées ne sont encore que des ébauches.

Les premiers projets englobaient aussi la centralisation de la réglementation qui aurait été confiée à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), laquelle serait alors devenue l'organisme commun et unique de réglementation des marchés financiers en UE, et aurait fixé les exigences communes de communication de l'information applicables aux émetteurs de titres. Les progrès sont lents, car les organismes de réglementation nationaux ne sont tenus de céder que

graduellement leurs pouvoirs à l'AEMF. Le nouvel élan constaté en ce domaine après la publication de communications de la Commission et d'autres rapports est encourageant, même si les divergences d'opinions entre pays membres sont loin d'être disparues.

### Les rendements escomptés stimulent l'investissement

On compte par ailleurs peut-être un peu trop sur l'UEI pour régler le problème du manque d'investissements. Il est loin d'être garanti qu'un marché financier intégré puisse à lui seul augmenter les investissements dans une proportion se rapprochant d'année en année de 5 % du PIB, soit l'insuffisance définie par Draghi. La disponibilité du capital, ou la dispersion du coût du capital dans l'UE, constitue un inconvénient. Toutefois, il est difficile de croire que ce soit le principal obstacle à l'investissement. Par exemple, les écarts de taux sur les emprunts des grandes entreprises ne sont pas considérablement supérieurs dans l'UE qu'aux États-Unis (graphique 1).

Un réservoir d'épargne plus important et le coût inférieur du capital ne constituent qu'un des côtés de l'équation. Les entreprises investiront davantage si elles pensent obtenir des rendements supérieurs qui, ensuite, rendront nécessaires des réformes et une déréglementation pour faire croître leur marché.

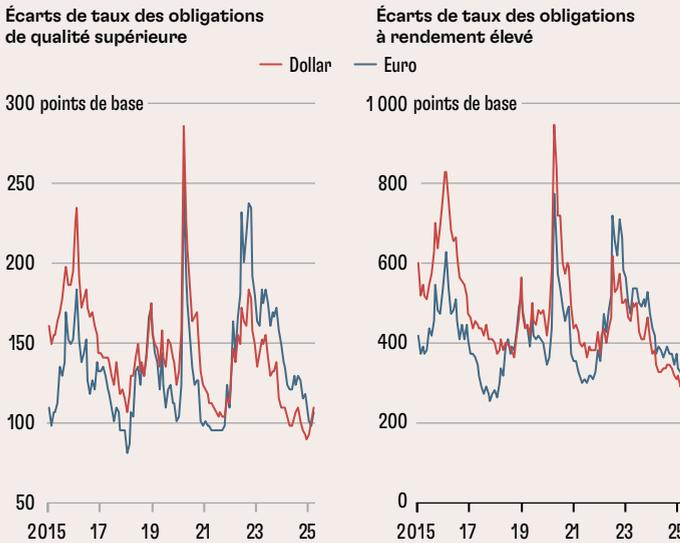
L'absence d'une réglementation uniforme sur le marché unique de l'UE est un enjeu sous-jacent qui empêche les entreprises de se développer en prenant de l'expansion sur d'autres marchés européens. Ce facteur joue probablement un rôle plus important dans la persistance d'une divergence de croissance des États-Unis et celle de l'UE, dont la principale manifestation est le rendement inférieur des investissements en UE.

Selon plusieurs enquêtes de la BEI, 60 % des exportateurs et 74 % des innovateurs de l'UE affirment qu'ils doivent se conformer à une réglementation considérablement différente d'un pays à l'autre de l'UE, une divergence plus marquée dans le secteur des services (graphique 2). Cette différence ralentit le commerce au sein de l'UE et, selon des estimations du FMI, les obstacles aux échanges à l'intérieur de

GRAPHIQUE 1

## Comparaison des écarts de taux des obligations de sociétés

Les écarts de taux des obligations de sociétés de la zone euro ne sont pas considérablement supérieurs à ceux des obligations de sociétés américaines.



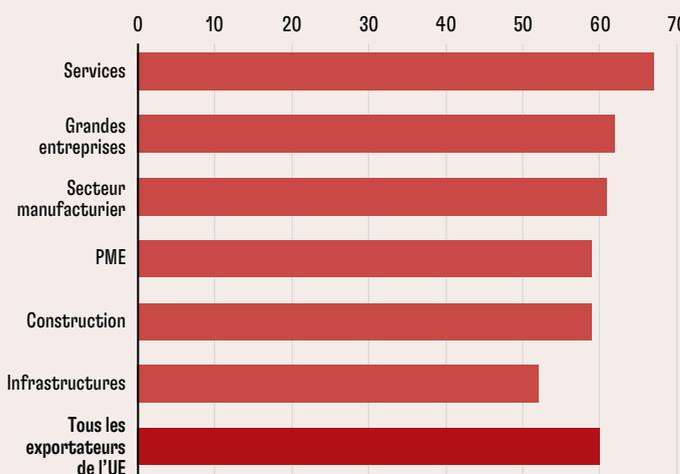
SOURCE : S&P Global.

GRAPHIQUE 2

## Variabilité réglementaire

Les différences de réglementation entre pays de l'UE préoccupent de nombreuses entreprises, surtout dans le secteur des services.

(pourcentage d'entreprises signalant des différences importantes de réglementation)



SOURCE : Banque européenne d'investissement, 2024. Enquête 2024 de la BEI sur l'investissement — Synthèse concernant l'Union européenne.

NOTE : PME = petites et moyennes entreprises ; UE = Union européenne.

l'UE équivalent à une taxe sur la valeur de 45% dans le secteur manufacturier, qui peut aller jusqu'à 110% dans le secteur des services, un niveau de taxation nettement supérieur à celui appliqué dans les États américains.

Au-delà des coûts liés aux obstacles aux échanges au sein de l'UE, les entreprises européennes doivent aussi assumer des coûts importants associés aux lourdeurs administratives. Selon les estimations de la BEI, le coût de conformité à la réglementation correspond à 1,8% du chiffre d'affaires en moyenne (2,5% pour les petites et moyennes entreprises). En comparaison, les coûts d'énergie des entreprises de l'UE se situent à environ 4% du chiffre d'affaires. Le coût des lourdeurs administratives est le motif qui sous-tend l'objectif actuel de l'UE de réduire de 25% le nombre de rapports que doivent produire l'ensemble des entreprises (de 35% pour les petites et moyennes entreprises).

### Pas un remède miracle

La création d'un marché financier unique dans l'UE intensifierait les flux financiers transfrontaliers et réduirait le coût du capital. Toutefois, les progrès limités accomplis à ce jour dénotent l'existence d'obstacles politiques et législatifs importants. Dans les nombreuses propositions constructives mises récemment de l'avant (qui dans une large mesure recyclent des idées exprimées sous différentes formes depuis presque 10 ans), la plupart des mesures nécessaires doivent être prises par les pays membres, soit exactement là où des désaccords persistent. Nous pensons notamment à l'achèvement de l'union bancaire ainsi qu'à l'harmonisation des retenues d'impôt et des régimes de règlement des faillites.

Même si la création d'une UEI progressait rapidement — un défi de taille —, il est peu probable que les investissements ainsi générés suffiraient à l'UE pour atteindre ses objectifs de croissance et régler ses enjeux géopolitiques. Il faudrait plus particulièrement que les taux de rendement bruts des investissements augmentent. Il est donc essentiel de faire avancer la compétitivité et la création d'un marché unique.

L'UE doit agir simultanément sur plusieurs fronts afin de créer une boucle de rétroaction positive qui facilitera l'élimination des obstacles aux échanges et l'allègement de la bureaucratie, augmentera les taux de rendement, et contribuera à une plus grande unification de la réglementation et de la supervision financières ainsi qu'à une diminution du nombre d'obstacles aux mouvements de capitaux transfrontaliers. La tâche est dantesque. Toutefois, elle doit néanmoins être accomplie si l'UE souhaite surmonter les vents contraires qui freinent de plus en plus sa croissance. **F&D**

**RAVI BALAKRISHNAN** est économiste européen en chef chez JP Morgan. **MAHMOOD PRADHAN** est responsable des études macroéconomiques mondiales au Amundi Investment Institute.

# LE RÉVEIL DES INNOVATEURS EUROPÉENS

Alessandro Merli

Les histoires de réussite des innovateurs européens et leur motivation renouvelée remettent en question le bien-fondé des accusations de réglementation excessive

« Les États-Unis innovent, la Chine copie et l'Europe réglemente », voilà comment les critiques décrivent les caractéristiques de l'innovation sur les différents continents. La principale preuve de cette tendance de l'Union européenne à trop réglementer est sans doute sa tristement célèbre loi sur l'intelligence artificielle (IA). Cette loi régit en effet l'IA, même si le continent européen ne compte encore aucun acteur d'importance dans ce secteur.

La productivité des sociétés technologiques américaines a bondi de près de 40% depuis 2005 tandis que celle des entreprises européennes a stagné, selon des études du FMI. En proportion du chiffre d'affaires, les dépenses de recherche et développement des sociétés américaines représentent plus du double de celles des sociétés européennes. En part de marché, aucune entreprise européenne ne figure parmi les 10 plus importantes sociétés technologiques. La valeur de l'entreprise européenne la mieux classée sur la liste, en l'occurrence SAP (14<sup>e</sup>), une société de logiciels allemande, équivaut à 10% seulement de la valeur d'Apple, première au classement. La valeur boursière du fournisseur hollandais de semi-conducteurs ASML (15<sup>e</sup>) équivaut à environ 10% de celle de Nvidia (2<sup>e</sup>), selon le classement du site CompaniesMarketCap.

Pourtant, comme souvent, la réalité est plus nuancée. L'innovation en Europe se présente en effet sous différentes formes et différents degrés. De nombreuses sociétés technologiques européennes sont actuellement des valeurs sûres mondiales : Spotify ainsi que la

société de technologies financières Klarna, spécialisée dans l'achat maintenant et le paiement plus tard, de Suède, et la banque numérique britannique Revolut. Skype, dont le propriétaire Microsoft s'est récemment retiré, a été fondée à Londres par quatre Estoniens, un Danois et un Suédois. Un des premiers employés de la société, l'Estonien Taavet Hinrikus, a cofondé Wise, une société de transfert de fonds.

## Exploit en santé

Il y a un fond de vérité dans la réputation de l'Europe à réglementer exagérément, selon Francesca Pasinelli, ancienne directrice générale de Fondazione Telethon d'Italie, qui collecte des fonds pour la recherche en santé. « Mais l'histoire ne s'arrête pas là. » Les sociétés européennes dominent le secteur pharmaceutique. La société danoise Novo Nordisk, qui produit les populaires médicaments pour maigrir Ozempic et Wegovy, possède la quatrième plus importante capitalisation boursière au classement des sociétés pharmaceutiques, qui comprend aussi la société britannique AstraZeneca et les sociétés suisses Roche et Novartis. La petite société allemande BioNTech, fondée en 2008 par deux immunologues d'ascendance turque, a acquis une réputation planétaire lorsque le vaccin contre la COVID-19 qu'elle a mis au point avec le géant de la pharmaceutique américain Pfizer est devenu le premier à obtenir le feu vert des autorités, le tout dans des délais records.

Fondazione Telethon a été créée dans les années 90 par des familles de patients souffrant de maladies



génétiques rares dans le but d'amasser des fonds et de promouvoir la recherche « dans des domaines où ni le secteur public ni le secteur privé ne voulaient s'engager en raison du trop petit nombre de patients en cause », a déclaré Pasinelli qui est devenue directrice générale de la fondation en 2009 et est maintenant membre de son comité d'administration.

Depuis sa création, Fondazione Telethon a investi près de 700 millions d'euros dans plus de 3 000 projets. Célèbre en Italie pour son marathon télévisé annuel de collecte de dons (d'où le nom), qui met en vedette des personnalités du monde du spectacle et des sports, la fondation évalue elle-même les projets auxquels elle participe, attribue les fonds et surveille leur utilisation. « Nous nous sommes inspirés du modèle rigoureux des NIH », indique Pasinelli, en parlant des National Institutes of Health aux États-Unis.

## Déficit de capital-risque

Malgré tout, l'écart entre les États-Unis et l'Europe reste énorme. Un déficit de financement de l'innovation, qui tient à l'absence d'une union des marchés de capitaux et au manque de capital-risque en Europe, en est la cause la plus souvent invoquée. En 2024, les spécialistes en capital-risque américains ont investi 210 milliards d'euros dans plus de 15 000 opérations par rapport à 57 milliards d'euros et moins de 10 000 opérations par les Européens, selon l'Italian Tech Alliance. L'Europe, à la traîne aussi derrière l'Asie, risque de perdre encore plus de terrain. Ses deux plus importants marchés, le Royaume-Uni et la France, se sont contractés l'an dernier, la valeur des investissements y ayant respectivement chuté de 19 à 16,8 milliards d'euros et de 9 à 7,7 milliards d'euros. Le nombre d'opérations effectuées a aussi diminué. Sur le troisième marché en importance, en l'occurrence l'Allemagne, leur valeur a légèrement rebondi de 7,1 milliards d'euros à 7,4 milliards d'euros.

La pénurie de capitaux n'explique pas tout. « Les capitaux sont mobiles et, par conséquent, accessibles lorsque de bonnes occasions se présentent », affirme Maurizio Sobrero, professeur en gestion de l'innovation à l'Université de Bologne. Dans bien des cas, le véritable obstacle à l'innovation est la fragmentation du marché européen, imputable aux incohérences réglementaires et aux procédures d'approbation différentes d'un pays à l'autre. Ce problème est assez évident dans certains secteurs, notamment celui de l'équipement biomédical. » Une étude du FMI évoque aussi la fragmentation du marché. De nombreux obstacles non commerciaux persistent sur le marché unique, ce qui empêche les sociétés novatrices de prendre de l'expansion et de procéder à des investissements dont la rentabilité serait tributaire d'une clientèle cible plus importante.

« Les innovateurs, les sociétés de capital-risque et les universitaires conviennent tous que la situation est en train d'évoluer en Europe. »

Sobrero et ses coauteurs ont analysé une étude subventionnée par le Conseil européen de la recherche. Sur les 20 sociétés ayant généré le plus grand nombre de demandes de brevets, qui ont déclaré avoir reçu un financement du Conseil, plus de la moitié étaient américaines, ce qui montre leur plus grande habileté à convertir la recherche en technologie susceptible d'avoir un impact économique.

Certains considèrent que l'investissement de capital-risque à plus petite échelle présente un intérêt certain. « Les grandes sociétés américaines ne s'intéressent pas aux petites transactions », affirme Elizabeth Robinson. Titulaire d'un doctorat en biotechnologie du Massachusetts Institute of Technology (MIT), elle a cofondé la société Nicox dans les années 90, en s'appuyant sur des recherches initialement menées en Italie et financées par des sociétés de capital-risque françaises et suédoises. Nicox a d'abord mis au point un traitement contre les problèmes gastriques pour ensuite se consacrer à l'ophtalmologie. « Il s'agissait d'une véritable initiative européenne », a-t-elle indiqué à F&D.

Robinson est aujourd'hui vice-présidente d'Indaco Venture Partners, qui compte parmi ses investisseurs le Fonds européen d'investissement (FEI) et se concentre sur cinq domaines d'innovation, dont la technologie médicale et la biotechnologie. Elle estime que les compressions annoncées concernant le financement des NIH offrent une belle occasion à l'Europe.

## Changement de mentalité

Lorsqu'on lui a demandé ce qu'il pensait de l'approche européenne à l'égard des entreprises en démarrage, le fondateur de Spotify, Daniel Ek, a répondu en soumettant une liste musicale qui commençait par la chanson « Wake up », du groupe américain Rage Against the Machine : « Qui je dois me faire pour te réveiller ? Pour te secouer, pour casser le système. »

Certains signes encourageants annoncent peut-être enfin le réveil de l'Europe. Dans son rapport sur l'avenir de la compétitivité européenne, Mario Draghi, ancien Premier ministre italien, mentionne que l'accélération de l'innovation est la première transformation nécessaire pour propulser l'économie européenne vers l'avenir. Draghi demande l'injection annuelle de 800 milliards d'euros de plus dans les secteurs de l'écologie, du numérique et de la défense.

L'Europe affiche par ailleurs actuellement sa volonté d'investir davantage dans l'IA. Un sommet sur l'IA tenu

à l'instigation du président français Emmanuel Macron en février 2025 s'est conclu sur une promesse de la France elle-même d'investir 109 milliards d'euros dans l'IA et sur un engagement de la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, de mobiliser un total de 200 milliards d'euros auprès de l'Union européenne et du secteur privé. Cette somme est toutefois nettement inférieure, notamment, à l'engagement des États-Unis d'investir 500 milliards de dollars dans le projet Stargate, mené par OpenAI et d'autres.

La participation croissante de la Banque européenne d'investissement (BEI) et du FEI est un signe que les choses évoluent favorablement. En 2024, selon son rapport annuel, la BEI a investi une somme record de 19,8 milliards d'euros dans des sociétés spécialisées dans le numérique et l'innovation à haut risque. De cette somme, 14,4 milliards d'euros venaient du FEI, la moitié sous la forme de participation au capital. La BEI a aussi doublé son investissement en capital dans des sociétés spécialisées en technologies de sécurité et de défense. Conjugués à l'augmentation massive des dépenses militaires annoncées par l'Allemagne et d'autres pays, ces investissements devraient être une véritable manne pour les sociétés européennes de technologies de défense et stimuler les dépenses en recherche et développement.

Parmi les pays européens, l'Espagne est à cet égard l'un des plus actifs, aidée par ses institutions publiques. Elle a adopté à la fin de 2023 une loi sur les jeunes pousses qui a fait bondir l'investissement de 16%, à 2 milliards d'euros. Cette loi allège le fardeau fiscal des sociétés, des investisseurs et des travailleurs ; serait plus favorable aux options sur titres d'Europe ; réduit le fardeau administratif ; et met en place de nouveaux flux de financement public afin d'appuyer les femmes entrepreneures. Le secteur privé espagnol a suivi le mouvement et investi environ 3 milliards d'euros de ses propres fonds.

## IA et chaussures

Les universités constituent un terrain naturellement fertile pour l'innovation. Même s'il n'y a pas en Europe de géant technologique comme MIT et Stanford, de nombreuses universités comptent désormais un écosystème d'innovation dynamique et ont fait naître plusieurs « licornes », des sociétés en démarrage évaluées à plus de 1 milliard de dollars. L'Université de Cambridge siège tout en haut du classement quant au nombre d'entreprises ayant essaimé de ses projets et prévoit accélérer ses activités de développement dans les secteurs des technologies et des sciences de la vie au cours des 10 prochaines années. ARM est probablement l'exemple le plus notable et le plus ancien de ses succès en la matière. Cette entreprise fondée en 1990 produit des semi-conducteurs et des logiciels utilisés dans les téléphones intelligents.

Vient ensuite dans ce classement la société ETH Zurich, qui a créé les célèbres « cellules creuses » intégrées à la semelle des chaussures suisses de la marque « On ». Parmi les autres établissements d'enseignement supérieur présents dans le secteur de l'innovation, mentionnons l'Université technique de Munich en Allemagne, l'Université technologique de Delft aux Pays-Bas et l'Université Aalto en Finlande.

En Europe, les relations entre universités et innovateurs continuent d'évoluer. Comme les universités américaines, nombre d'universités européennes acquièrent une participation au capital des sociétés innovantes aux premières étapes de leur développement. Selon Robinson, d'Indaco, cependant, certaines universités européennes résistent ensuite ultérieurement à la dilution de leur participation et refusent de participer aux rondes de financement subséquentes, ce qui peut retarder la progression de ces entreprises.

Il y a néanmoins d'autres bonnes nouvelles. Trois diplômés de l'Université de Coimbra au Portugal qui se sont connus lorsqu'ils travaillaient à l'Agence spatiale européenne ont créé Feedzai, une plateforme de lutte contre la fraude financière qui s'appuie sur l'IA et sur la biométrie. Cette plateforme est maintenant utilisée par plusieurs institutions financières partout dans le monde et exerce une surveillance sur des paiements d'une valeur annuelle globale de quelque 6 000 milliards de dollars.

Bien qu'elle ait été financée par des sociétés de capital-risque américaines et qu'elle ait maintenant des bureaux dans la Silicon Valley, l'entreprise maintient son siège social à Coimbra, dont l'université a été fondée au XIII<sup>e</sup> siècle. « Nous tirons un avantage de notre présence continue ici parce que nous voulons continuer de contribuer au développement de l'écosystème local », a déclaré Nuno Sebastião, un des fondateurs de l'entreprise, au journal portugais *Público*. Une des initiatives dirigées par Feedzai a déjà contribué au lancement de 12 start-up et permis de mobiliser des fonds de 412 millions de dollars.

Les innovateurs, les sociétés de capital-risque et les universitaires conviennent tous que la situation est en train d'évoluer en Europe. « Pour la première fois, la Commission de l'Union européenne a désigné un commissaire qui se consacre exclusivement aux entreprises naissantes, à la recherche et à l'innovation, constate Francesco Cerruti, directeur général d'Italian Tech Alliance. Toutefois, pour réussir, les paroles doivent se traduire par des gestes concrets. Et rapidement. » **F&D**

**ALESSANDRO MERLI** est chercheur associé à la faculté d'études internationales avancées de l'Université Johns Hopkins en Europe après avoir été journaliste pour *Il Sole 24 Ore*.

# Le dividende de longévité

Andrew Scott et Peter Piot

## ACCUEILLIR LE VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION, PLUTÔT QUE DE LE CRAINDRE

Le discours selon lequel une catastrophe démographique est inéluctable est bien connu : la diminution du taux de natalité provoquera une décroissance démographique, et comme les gens vivront plus longtemps, les coûts des pensions de vieillesse et des soins aux aînés grimperont. La note devra ensuite être assumée par un nombre relativement inférieur de travailleurs.

Ce discours comporte une part de vérité. Une personne sur dix dans le monde a aujourd'hui plus de 65 ans et, selon les prévisions, cette proportion doublera d'ici 50 ans (graphique 1). Au Japon et en Chine, notamment, la décroissance démographique est déjà en cours. Dans ces pays et en Europe, le nombre de personnes d'âge médian est aussi en forte augmentation.

Toutefois, le pessimisme associé au vieillissement de la population découle d'une vision trop étroite de la situation. En fait, prises ensemble, l'augmentation du nombre de personnes âgées et une plus grande probabilité que celles-ci soient actives sont des éléments essentiels au dynamisme économique.

En Europe, le nombre de travailleurs a augmenté ces 10 dernières années (17 millions de personnes se sont ajoutées à la main-d'œuvre active), et 90 % de ces travailleurs additionnels sont âgés de plus de 50 ans selon l'Organisation pour la coopération et le développement économiques. Au Japon, ce chiffre est encore plus élevé. Aux deux endroits, les travailleurs âgés sont déjà le principal facteur de la croissance du PIB.

Ce n'est là qu'un élément du « dividende de longévité » qui s'offre aux sociétés dans la mesure où elles acceptent de revoir leur approche du vieillissement (Scott, 2024). Il est d'abord essentiel de recadrer deux aspects fondamentaux de ce débat stratégique.

Premièrement, il faut cesser de considérer le vieillissement de la société exclusivement comme un problème. Cette vision constitue en effet une perception étonnamment négative d'une des plus grandes réussites du XX<sup>e</sup> siècle : la plupart des êtres humains vivent aujourd'hui plus longtemps et en meilleure santé qu'avant. Nous devrions y voir une opportunité.

Deuxièmement, il faut cesser de considérer le changement des comportements individuels comme la seule manière de préserver les systèmes actuels. Nous devrions plutôt nous efforcer d'aider chaque personne à s'adapter à une espérance de vie plus longue — de donner aux gens le soutien dont ils ont besoin pour tirer le meilleur parti possible de leur longévité accrue.

En abordant les choses sous cet angle, on peut envisager une nouvelle approche du vieillissement fondée sur la réingénierie des systèmes de santé et sur l'augmentation des investissements dans un capital humain plus âgé pour tirer parti des possibilités qu'ouvre une population plus vieille, plus expérimentée.

### S'adapter à la longévité

Au XX<sup>e</sup> siècle, l'augmentation du nombre de personnes âgées de 40 à 60 ans a prolongé la période au cours de laquelle

les gens avaient tendance à travailler et restaient raisonnablement en bonne santé. Dans le siècle actuel, l'accroissement de l'espérance de vie moyenne fait augmenter le nombre de personnes âgées de 60 à 90 ans. Si les gens ne modifient pas leur comportement et si les systèmes demeurent fondés sur l'espérance de vie du siècle précédent, les coûts des régimes de retraite et des soins de santé vont augmenter et devenir des entraves économiques, surtout dans les pays les plus riches.

Sur le plan personnel, une plus longue espérance de vie modifie en profondeur les perspectives. Lorsque la possibilité de vivre assez longtemps pour devenir vieux est faible, à quoi bon investir pour assurer la subsistance de l'octogénaire que l'on ne deviendra probablement jamais ? Cependant, maintenant que l'espérance de vie mondiale dépasse 70 ans, voire 80, dans un nombre croissant de pays, la question est tout autre.

Ce raisonnement a des conséquences radicales sur nos systèmes de santé et d'éducation, nos régimes de travail et nos systèmes financiers, car les méthodes traditionnelles ne fonctionnent plus.

L'augmentation de l'âge légal de la retraite suscite partout de la résistance. Les politiques natalistes coûtent cher et leurs effets sont relativement modestes parce qu'elles tendent à aller contre les préférences individuelles. L'immigration, quant à elle, comporte son lot de défis d'ordre politique.

Qui plus est, les politiques publiques de cette nature visent à modifier la taille



relative des différents groupes d'âge, mais ne font rien pour résoudre le problème fondamental, soit la nécessité de s'adapter à une durée de vie plus longue. Si la longévité est le facteur qui mine la viabilité de nos systèmes de retraite et de soins de santé, un taux de natalité accru ou des quotas d'immigration plus élevés ne font que retarder l'heure des comptes.

Investir dans le capital humain et social que représentent les personnes âgées constitue la seule solution viable aux défis d'une société vieillissante.

### Expansion de la morbidité

Les gains d'espérance de vie du siècle précédent ont engendré une transition épidémiologique, les maladies chroniques non transmissibles pesant désormais plus que les maladies infectieuses dans le fardeau pour la santé (Omran, 1971). Les premières représentent maintenant 60% de la charge des maladies à travers le monde et 81% dans l'Union européenne.

À cause de cette évolution, l'espérance de vie en bonne santé n'a pas crû aussi rapidement que l'espérance de vie globale, d'où une expansion de la morbidité. Le risque est donc que le système actuel de soins de santé nous maintienne en vie — mais pas en bonne santé — plus longtemps, ce qui entraîne une augmentation incessante des coûts pour les particuliers, les familles et la société.

En bref, au XX<sup>e</sup> siècle, nous avons réussi à prolonger de plusieurs années notre espérance de vie. Au XXI<sup>e</sup> siècle, notre tâche consiste à donner de la qualité à ces années de vie additionnelles.

Pour y arriver, il faudra opérer un virage vers la prévention des maladies chroniques et la gestion de la santé, et ne plus se contenter de soigner les gens lorsqu'ils tombent malades. Trois facteurs rendent ce passage à la médecine préventive plus faisable et souhaitable.

Premièrement, une longévité accrue entraîne inévitablement pour la plupart des gens une possibilité accrue d'être atteint à un certain point d'une maladie chronique.

Deuxièmement, l'accessibilité croissante des données sur les risques structurels et des données génétiques rend possibles des interventions ciblées. Étant donné le rôle important des facteurs socioéconomiques en matière de santé, il semble évident que l'amélioration de la santé générale dans un pays est liée à la lutte contre la pauvreté.

Troisièmement, les progrès de la biologie sont porteurs d'éventuelles formes de prévention plus efficaces. Les effets spectaculaires des médicaments de type GLP-1 comme Ozempic et Wegovy montrent bien comment un médicament peut à lui seul contribuer à retarder l'incidence de multiples maladies. Le développement de la biologie du vieillissement est d'ailleurs prometteur en ce qui concerne la création

de nouveaux médicaments contre les maladies liées au vieillissement.

L'augmentation des investissements dans les sciences de la vie et les produits biopharmaceutiques devrait mener au développement de traitements et modes de prévention plus efficaces et plus rentables. Parmi les activités les plus prometteuses, mentionnons l'amélioration des vaccins destinés aux personnes âgées, qui s'appuient sur les avancées potentielles en gériatrie, en cancérologie, en biologie de synthèse et en génomique.

### Approche fondée sur le parcours de vie

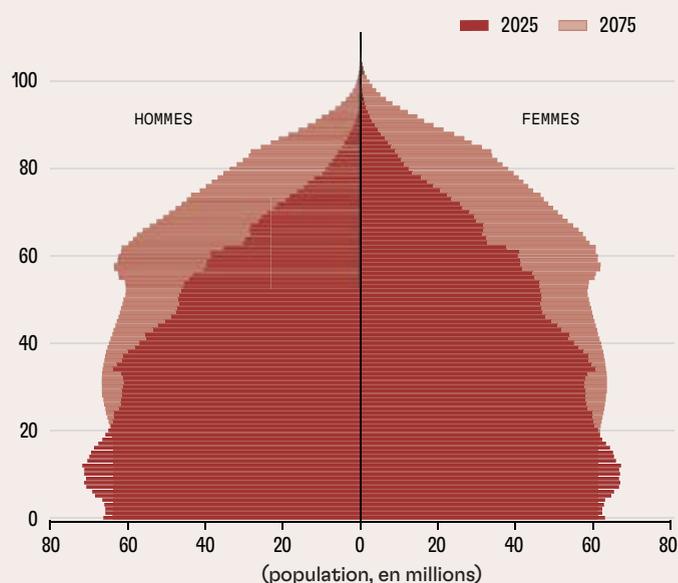
Pour mieux se concentrer sur les soins préventifs, il faudra de nombreux changements radicaux. Si l'on aspire à maintenir les gens en vie et en bonne santé jusqu'à 90 ans, la prise en charge de la santé axée sur le parcours de vie devra s'amorcer dès l'enfance ou, au plus tard, au milieu de la vie. L'étape suivante consiste à mesurer l'espérance de vie en bonne santé (un indicateur essentiel à l'attribution appropriée des dépenses en santé), plutôt que de mesurer les résultats en fonction des traitements proposés et des interventions chirurgicales effectuées.

Le financement représente assurément un défi. Les coûts des soins de santé et des services sociaux sont déjà en augmentation au sein de l'Union européenne à cause du vieillissement de la population, et la prévention exigera des dépenses additionnelles. Les États devront donc s'endetter davantage ou trouver des mécanismes

GRAPHIQUE 1

## Boom de longévité

La proportion de personnes de plus de 65 ans doublera d'ici 2075. (population mondiale par groupe d'âge)



SOURCE : Nations Unies, Perspectives de la population mondiale 2024 (*World Population Prospects 2024*), scénario de fécondité moyenne.

de financement novateurs, comme des obligations à impact social, pour financer par des gains futurs le surcroît actuel de dépenses en santé.

L'augmentation importante de l'espérance de vie au XX<sup>e</sup> siècle est attribuable à des innovations majeures dans les soins de santé, la santé publique et le secteur pharmaceutique. Pour réaliser des gains substantiels en matière de longévité en bonne santé au cours de notre siècle, nous devons être tout aussi créatifs.

Comme l'a démontré le Japon, la robotique est une solution possible pour certains soins, surtout dans un contexte de pénurie de personnel infirmier et de soutien. Le potentiel des innovations numériques et de l'intelligence artificielle pour faire avancer une médecine personnalisée et ciblée, et améliorer les soins préventifs est énorme, mais il exige d'investir dans la formation numérique des personnes de tous les groupes d'âge et de toutes les couches sociales.

Passer du traitement des maladies à une approche axée sur la santé exige une excellente compréhension des nombreux facteurs socioéconomiques qui ont une incidence sur la santé. Des secteurs autres que celui des soins de santé devront être mobilisés, notamment les entreprises, les administrations publiques de tous les paliers, les communautés et les intervenants des secteurs de l'alimentation et de l'habitation, pour n'en nommer que quelques-uns.

Cette vision plus globale suppose la mise en place de politiques comme la taxation des aliments qui sont mauvais pour la santé et de campagnes de santé publique visant à encourager les gens à faire de l'exercice et à adopter un mode de vie sain. De plus, dans un monde en déclin démographique, il tombera de plus en plus sous le sens, d'un point de vue économique, de s'attaquer aux inégalités : la société devra aider le maximum de personnes à apporter une contribution optimale.

## Stimuler l'emploi

Près de 90 % des Européens en fin de quarantaine font partie de la main-d'œuvre active. Toutefois, le taux de participation chute à moins de la moitié de la population au début de la soixantaine, même si les gens vivent aujourd'hui plus longtemps et, par conséquent, dépensent plus.

Il s'ensuit une concentration compréhensible du débat sur la modification de l'âge légal de la retraite. Toutefois, si une augmentation de l'âge de la retraite assainit les finances publiques, elle n'aide en rien les gens à travailler plus longtemps.

Stimuler l'emploi chez les 50 ans et plus exige un éventail beaucoup plus large de politiques publiques ciblant un plus grand nombre de groupes d'âge. Il faudra notamment se concentrer sur la santé, les compétences et la création d'emplois adaptés à l'âge des travailleurs.

Avec une population vieillissante, la santé n'est plus simplement une question de bien-être individuel, mais aussi de prospérité économique. Une personne qui a reçu un diagnostic de maladie cardiovasculaire à 50 ans est 11 fois plus susceptible de quitter son emploi au Royaume-Uni.

Le retour au travail est particulièrement difficile pour les personnes d'un certain âge, ce qui signifie que les politiques en santé préventive ont une valeur macroéconomique substantielle. Selon des données recueillies au Royaume-Uni (Schindler et Scott, à paraître), une réduction de 20 % de l'incidence des six principales maladies chroniques suffirait à majorer le PIB de 1 % en 5 ans et de 1,5 % en 10 ans, simplement parce que l'on augmenterait ainsi le taux de participation à la main-d'œuvre active. L'effet est plus marqué chez les travailleurs âgés de 50 à 64 ans.

Cependant, il ne suffit pas que les gens soient en bonne santé pour leur donner le goût de travailler plus longtemps. Il faut aussi adapter les emplois aux préférences des personnes âgées en leur proposant un régime de travail plus souple, des tâches moins exigeantes physiquement et plus d'autonomie. En réduisant la concurrence entre les travailleurs jeunes et les travailleurs âgés, on limitera les effets de ces emplois sur la carrière des plus jeunes.

Les emplois adaptés aux personnes âgées se généralisent de plus en plus, mais de nombreux métiers, notamment ceux de la construction, se prêtent mal à une telle adaptation. Cet exemple démontre la nécessité de politiques publiques de nature à faciliter le recyclage des travailleurs et leur transition vers de nouveaux emplois au fil de leur parcours, ainsi que le besoin de lois contre la discrimination fondée sur l'âge.

Non seulement de telles politiques vont-elles stimuler l'emploi, mais elles rendront aussi plus efficace l'augmentation de l'âge légal de la retraite et proposeront un contrat social plus juste, adapté à une espérance de vie plus longue.

## La démographie n'a rien d'inéluctable

Le discours entourant le « vieillissement de la société » souligne qu'à défaut de nous adapter à une espérance de vie plus longue, nous risquons de finir notre vie en mauvaise santé après avoir épuisé notre patrimoine, et subi la perte de nos proches et de toutes nos aspirations.

En 1951, le poète gallois Dylan Thomas a écrit un poème dédié à son père mourant : « Do Not Go Gentle into That Good Night » (« Ne saute pas à pieds joints dans cette bonne nuit »), un appel à lutter contre la mort et à repousser son inévitable venue. De la même manière, nous ne devrions pas accepter avec résignation que la démographie trace pour nous une destinée inéluctable.

Une myriade de gestes individuels et de politiques publiques influent sur la manière dont nous vieillissons. En priorisant l'adaptation à une espérance de vie plus longue, nous bénéficierons d'un triple dividende de longévité, soit une vie plus longue, en meilleure santé et plus productive.

Notre avenir exige que nous saisissons cette occasion qui se présente à nous. **F&D**

**ANDREW SCOTT** est directeur principal des services économiques à l'Ellison Institute of Technology et professeur d'économie à la London Business School. **PETER PIOT** est professeur de santé mondiale titulaire de la chaire Handa à la London School of Hygiene and Tropical Medicine.

### BIBLIOGRAPHIE

- Omran, A. R. 1971. "The Epidemiologic Transition." *Milbank Memorial Fund Quarterly* 149: 509-38.
- Schindler, Y., and A. J. Scott. Forthcoming. "The Macroeconomic Impact of Chronic Diseases in the United Kingdom." *Journal of the Economics of Ageing*.
- Scott, A. J. 2024. *The Longevity Imperative: How to Build a Healthier and More Productive Society to Support Our Longer Lives*. New York: Basic Books.

# Entretenir la croissance dans un monde vieillissant

Bertrand Gruss et Diaa Noureldin

## LE VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION N'A PAS POUR COROLLAIRES INÉLUCTABLES LE RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE ET L'ACCENTUATION DES TENSIONS BUDGÉTAIRES

Le dividende démographique qui a soutenu l'expansion économique mondiale au cours des dernières décennies cédera bientôt la place à une contrainte démographique. Dans les pays avancés, la proportion de personnes en âge de travailler a déjà amorcé un recul. Les principaux pays émergents atteindront ce point de basculement démographique avant la fin de la décennie, tandis que les pays à faible revenu les plus peuplés franchiront le cap d'ici 2070. Quelles sont les implications pour l'économie mondiale du recul de la fécondité et des progrès de la longévité ?

Notre récente analyse, rédigée en collaboration avec le département des études du FMI, met dans la balance les vents contraires qui soufflent sur l'économie liés au vieillissement de la population et les vents favorables du vieillissement en bonne santé. Nous démontrons que, grâce à une meilleure santé, l'amélioration des résultats sur le marché du travail pour les personnes âgées de 50 ans et plus pourrait contribuer d'environ 0,4 point de pourcentage par an à la croissance du PIB mondial pour la période 2025-50 (voir les portions bleu foncé des barres dans le graphique 1). En l'absence toutefois d'une intervention des gouvernements, la croissance mondiale resterait de quelque

1,1 point de pourcentage inférieure aux niveaux enregistrés avant la pandémie — la contrainte démographique expliquant près des trois quarts du recul. Cependant, des politiques tendant à renforcer le capital humain et à favoriser le maintien en activité des seniors pourraient avantageusement faire contrepoids à cette contrainte qui pèse sur la croissance.

### Vieillessement en bonne santé

Nous entendons apporter un regard nouveau sur l'argument traditionnel selon lequel le vieillissement ne peut qu'entraîner un ralentissement de la croissance économique et une accentuation des tensions budgétaires. Les données individuelles recueillies dans 41 pays avancés et pays émergents révèlent que les récentes cohortes de seniors — soit les personnes de 50 ans ou plus — possèdent de meilleures capacités physiques et cognitives que les cohortes précédentes au même âge. Sur le plan cognitif, les septuagénaires d'aujourd'hui n'ont rien à envier aux quinquagénaires d'hier : une personne de 70 ans en 2022 affichait en effet le même score de santé cognitive qu'une personne de 53 ans en 2000. La santé physique des travailleurs seniors — mesurée notamment par la force de préhension et la capacité pulmonaire — s'est elle aussi améliorée.

Une meilleure santé se traduit par de meilleurs résultats sur le marché du travail. Sur une décennie, l'amélioration cumulative des capacités cognitives observée chez les personnes de 50 ans ou plus est liée à une hausse d'environ 20 points de pourcentage de la probabilité qu'elles restent professionnellement actives. Elle est également associée à six heures supplémentaires travaillées par semaine ainsi qu'à une hausse de 30% des revenus. Tout cela pourrait contribuer à atténuer l'impact négatif du vieillissement sur la croissance.

### Répercussions économiques

Notre analyse s'appuie sur un modèle d'équilibre général multipays qui tient compte tant des évolutions inégales dans la structure par âge que du fait que les personnes vivent plus longtemps et en meilleure santé. L'analyse indique que, malgré les effets positifs du vieillissement en bonne santé sur l'offre de main-d'œuvre et la productivité des travailleurs seniors, la croissance mondiale subira malgré tout un fléchissement à l'avenir. Certains pays avancés présentant une population relativement âgée (comme le Japon) verront selon toute vraisemblance leur économie se contracter. D'autres pays présentant un profil similaire (notamment le Canada et

les États-Unis) devraient poursuivre leur croissance au cours de ce siècle, quoiqu'à un rythme plus lent.

Parmi les pays émergents et pays en développement, la Chine se démarquera par un déclin particulièrement marqué de la croissance de son PIB. En raison d'une démographie très défavorable et à la conclusion de sa rapide convergence vers la frontière mondiale de productivité, la Chine verra sa croissance ralentir d'environ 2,7 points de pourcentage par rapport à la période 2016-18. L'Inde devrait, selon nous, connaître un ralentissement plus modéré de sa croissance, d'environ 0,7 point de pourcentage pour la période 2025-50, sa démographie à court terme restant favorable. Mais, à compter de 2050, l'Inde et les pays en développement à faible revenu subiront une contraction marquée de leur croissance.

## Politiques favorables

Ces projections ne sont pas gravées dans le marbre. Dans de nombreux pays, une part significative des travailleurs quitte la vie active après 50 ans, bien avant l'âge légal de la retraite. Les améliorations de santé observées au cours des dernières décennies indiquent que les politiques sanitaires peuvent renforcer le capital humain des travailleurs âgés, conduisant ainsi à des vies professionnelles plus longues et plus productives. Cette tendance pourrait être consolidée par des politiques visant à réduire les profondes disparités qui existent dans les résultats de santé des différents groupes socioéconomiques ainsi qu'entre les pays. D'autres mesures seraient également bénéfiques, telles celles destinées à stimuler l'offre de main-d'œuvre, notamment féminine, et celles destinées à adapter les mesures d'incitation pour des carrières plus longues.

Tout cela fera-t-il une différence? Considérons le scénario suivant. Premièrement, supposons que les gouvernements mettent en œuvre des mesures de santé publique supplémentaires qui réduisent d'environ un quart les écarts entre pays dans la capacité fonctionnelle des seniors au cours des quatre prochaines décennies. Supposons maintenant que ces mesures sanitaires s'accompagnent de réformes des régimes de retraite, de programmes de formation et d'un assouplissement des conditions de travail, favorisant ainsi un recul graduel de l'âge effectif de départ à la retraite, aligné sur la progression de l'espérance de vie. Supposons enfin que des politiques soient appliquées qui réduisent de trois quarts les écarts de participation au marché du travail entre hommes et femmes d'ici 2040.

Nos simulations indiquent que ces interventions pourraient stimuler la croissance annuelle de la production mondiale d'environ 0,6 point de pourcentage au cours des 25 prochaines années (voir les portions bleu clair des barres dans le graphique 1).

Cela équivaut à neutraliser près des trois quarts de la contrainte démographique estimée pour cette période. Les dividendes de croissance varient d'un pays à l'autre. L'Inde, par exemple, pourrait voir sa croissance dynamisée par la réduction des écarts notables existant entre hommes et femmes dans la participation au marché du travail. Les pays européens où l'âge effectif de départ à la retraite est bas par rapport à l'espérance de vie (comme l'Espagne, la Grèce et l'Italie) bénéficieraient de mesures incitant à des vies professionnelles plus longues.

Pour la majorité des pays de notre étude, les améliorations dans la santé et l'offre de main-d'œuvre envisagées dans cet exercice s'inscrivent dans la continuité des tendances observées au cours des deux dernières décennies. En d'autres termes, elles sont à portée de main. **F&D**

**BERTRAND GRUSS** est chef de division adjoint et **DIAA NOURELDIN** est économiste principal au département des études du FMI.

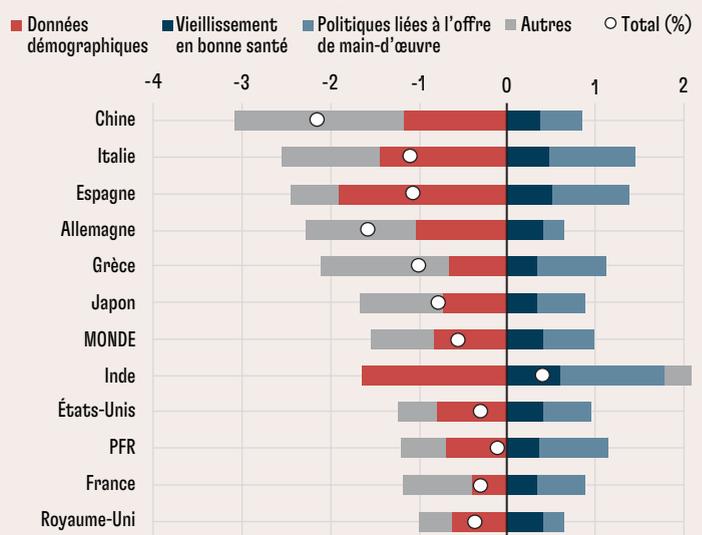
Cet article s'inspire du chapitre 2 de l'édition d'avril 2025 des Perspectives de l'économie mondiale du FMI, dont les auteurs sont Bertrand Gruss, Eric Huang, Andresa Lagerborg, Daaa Noureldin et Galip Kemal Ozhan, avec le concours de Pedro de Barros Gagliardi et Ziyan Han.

### GRAPHIQUE 1

## Dépasser la contrainte démographique

Le vieillissement en bonne santé et les politiques favorisant l'offre de main-d'œuvre peuvent atténuer la contrainte démographique qui pèse sur la croissance.

(contribution à la variation de croissance du PIB, 2025-50 par rapport à 2016-18, en points de pourcentage)



SOURCES : FMI (2025) ; calculs des services du FMI. NOTE : PFR = pays à faible revenu, bloc de 44 pays.

# Le débat sur la baisse de la fécondité

David E. Bloom, Michael Kuhn et Klaus Prettnner

## UN DÉCLIN DE LA POPULATION MONDIALE D'ICI LA FIN DU SIÈCLE POURRAIT METTRE EN PÉRIL LE PROGRÈS HUMAIN, OU AU CONTRAIRE AMÉLIORER LES CONDITIONS DE VIE

Les taux de fécondité dans le monde sont à la baisse depuis des décennies et atteignent aujourd'hui des niveaux historiquement bas. Alors que la population de la planète dépasse actuellement 8 milliards de personnes et pourrait atteindre 10 milliards d'ici 2050, l'élan de croissance s'essouffle dû au ralentissement de son moteur le plus puissant : la fécondité. Au cours des 25 prochaines années, l'Asie de l'Est, l'Europe et la Russie connaîtront d'importantes baisses de population.

Les implications pour l'avenir de l'humanité sont quelque peu équivoques. D'une part, certains craignent que le phénomène entrave le progrès économique, dû au moindre nombre de travailleurs, de scientifiques et d'innovateurs, ce qui pourrait entraîner une raréfaction des idées nouvelles et une stagnation économique à long terme. En outre, à mesure que la population se réduit, la proportion de personnes âgées tend à augmenter, pesant sur les économies et remettant en question la viabilité des filets de sécurité sociale et des retraites.

D'autre part, le moindre nombre d'enfants et le volume de population réduit résulteront en une baisse des dépenses liées au logement et à la garde d'enfants, libérant ainsi des ressources qui pourraient être réaffectées, par exemple à la recherche-développement et à l'adoption de technologies de pointe. La baisse des taux de fécondité peut stimuler la

croissance économique en favorisant une participation accrue au marché du travail, une augmentation de l'épargne et une plus grande accumulation de capital physique et humain. Le déclin démographique pourrait également réduire les pressions sur l'environnement associées au changement climatique, à l'épuisement des ressources naturelles et à la dégradation du milieu.

Il est clair que les décideurs font face à des choix cruciaux dans la gestion des tendances démographiques qui se dessinent. Les réponses pourraient comprendre des mesures pour encourager la fécondité, des ajustements aux politiques migratoires, l'expansion de l'éducation et des initiatives pour doper l'innovation. Conjugué aux avancées de la dématérialisation, de l'automatisation et de l'intelligence artificielle, le déclin démographique à venir représente un défi important, mais peut aussi être un facteur favorable pour les différents pays.

### Taux de fécondité

En 1950, le taux de fécondité total à l'échelle de la planète était de 5, c'est-à-dire qu'une femme donnait en moyenne naissance à cinq enfants pendant ses années de procréation, selon la Division de la population de l'Organisation des Nations Unies. Ce chiffre était bien supérieur au seuil de 2,1 enfants par femme requis pour la stabilité de la population mondiale à long terme. Cette forte natalité, conjuguée à une

mortalité faible et décroissante, explique que la population mondiale ait plus que doublé en l'espace d'un demi-siècle, passant de 2,5 milliards de personnes en 1950 à 6,2 milliards en 2000.

Un quart de siècle plus tard, le taux de fécondité mondial s'établit à 2,24 et devrait passer sous le seuil de 2,1 vers 2050 (graphique 1). Cela laisse présager une contraction de la population mondiale qui, selon l'agence de l'ONU, devrait culminer à 10,3 milliards de personnes en 2084. Les projections mondiales pour 2050 vont de 8,9 milliards de personnes à plus de 10 milliards, avec des taux de fécondité situés entre 1,61 et 2,59.

Ces tendances de fécondité et de population totale s'observent dans la majeure partie du monde. On constate pour la période 2000-25 une baisse des taux de fécondité dans l'ensemble des groupes régionaux de l'ONU, ainsi que dans chaque catégorie de pays de la Banque mondiale, qui les classe par niveau de revenu. Tout porte à croire que cette tendance se poursuivra au cours des 25 prochaines années, préfigurant un dépeuplement à l'échelle planétaire.

Les exceptions à cette tendance sont l'Afrique et quelques pays à faible revenu situés sur d'autres continents, où les taux de fécondité restent à 4 ou plus. Alors qu'ailleurs, les chiffres baissent, la part de l'Afrique dans la population mondiale passera selon toute vraisemblance de 19% en 2025 à 26% en 2050.



Dans ce contexte de transition de taux élevés de natalité et de mortalité à des taux faibles, le déclin démographique s'accélère. Au cours des 25 prochaines années, 38 nations comptant chacune plus d'un million d'habitants devraient enregistrer un recul démographique — contre 21 pour les 25 dernières années. C'est en Chine que le déclin sera le plus marqué ce prochain quart de siècle, avec 155,8 millions d'habitants en moins, suivie du Japon (18 millions), de la Russie (7,9 millions), de l'Italie (7,3 millions), de l'Ukraine (7 millions) et de la Corée du Sud (6,5 millions) (graphique 2). En valeur relative, ce sont la République de Moldova et la Bosnie-Herzégovine qui connaîtront le déclin annuel moyen le plus prononcé (0,9%), devant l'Albanie, la Bulgarie et la Lituanie (0,8%), et la Lettonie et l'Ukraine (0,7%).

La corrélation entre un taux de fécondité inférieur à 2,1 et le dépeuplement n'est pas systématique. Par exemple, dans 6 des 21 pays qui présentaient un taux moyen de fécondité inférieur à 2,1 et un

déficit naturel (plus de décès que de naissances) pour la période 2000-25, l'immigration a permis d'éviter le dépeuplement.

Les schémas actuels et futurs du déclin démographique se distinguent généralement, tant par leur nature que par leur intensité, des épisodes historiques marquants. Ces épisodes de dépeuplement n'étaient pas tant le reflet de choix reproductifs que la conséquence de migrations massives et de chocs de mortalité malthusiens, comme les famines, les génocides, les guerres et les épidémies. Ainsi, l'évolution démographique de la Russie et de l'Ukraine portera certainement l'empreinte des trois années de conflit depuis l'invasion russe en février 2022.

Les épisodes du passé se caractérisaient aussi par une intensité et une durée différentes d'aujourd'hui. Lors de l'épidémie de Peste noire, qui dura de 1346 à 1353, l'Europe occidentale perdit plus d'un quart de sa population, ravagée par la peste bubonique — ce qui représentait un déclin annuel moyen d'au moins 4%. À titre de comparaison, la population de

la République de Moldova — le pays qui se dépeuple le plus rapidement au cours de ce siècle — a diminué d'environ 1% par an depuis 2000.

La faible natalité nourrit également un phénomène parallèle : le vieillissement de la population. Ce phénomène ne fait qu'accentuer les défis économiques, sociaux et politiques auxquels sont confrontés les pays en situation de déclin démographique. Entre 2025 et 2050, dans ces pays où la population diminue, la proportion de personnes âgées de 65 ans ou plus va quasiment doubler, passant de 17,3% à 30,9%. Dans les pays à population stable ou croissante, cette tranche d'âge passera de 3,2% à 5,5%.

### **Défis associés à une faible fécondité**

La faible fécondité et le dépeuplement peuvent entraver le progrès économique et social. La diminution des naissances et le rétrécissement des populations conduisent tout naturellement à une réduction du nombre de travailleurs, d'épargnants et

de consommateurs qui peut provoquer une récession de l'économie.

La raréfaction des chercheurs, inventeurs, scientifiques et autres moteurs humains d'innovation pourrait aussi nuire au développement économique. Dans un rapport publié en 2022, l'économiste de Stanford Charles Jones soutient que les conséquences d'une faible fécondité incluent une réduction radicale du nombre d'idées nouvelles, qui pourrait étouffer l'innovation et conduire au marasme économique.

Dans le même temps, la part grandissante de personnes âgées — corollaire fréquent de la faible fécondité et du dépeuplement — peut elle aussi peser sur la croissance. Les jeunes sont généralement les moteurs de l'innovation. Les seniors, qui travaillent et épargnent moins que leurs cadets, représentent pour les travailleurs dans la force de l'âge une charge considérable, liée à leurs besoins en soins de longue durée ainsi qu'aux dépenses de santé et de protection sociale.

La croissance démographique lente ou négative d'un pays, comparée à celle d'autres pays, peut se traduire par une diminution de sa puissance militaire et de son influence politique sur la scène internationale. Certains historiens attribuent, par exemple, la défaite française de 1871, lors de la guerre franco-prussienne, à la faible natalité et à la lente croissance démographique découlant de l'adoption précoce et généralisée de moyens contraceptifs par les couples mariés en France.

### Opportunités économiques

Toutefois, certains facteurs viennent contrebalancer ce phénomène. Un nombre réduit d'enfants et une population plus restreinte impliquent des dépenses moindres en matière de logement et de garde d'enfants, libérant ainsi des ressources qui pourraient être réaffectées à la recherche-développement, à l'adoption de technologies de pointe et à l'amélioration qualitative de l'éducation. Le déclin de la fécondité peut également stimuler la croissance économique en encourageant une participation accrue au marché du travail, particulièrement chez les femmes, tout en favorisant l'épargne et l'accumulation de capital. Cette dynamique, qui a suivi la fin du baby-boom de l'après-guerre, a généré un dividende démographique dans de nombreux pays, contribuant à hauteur de 2 à 3 points de pourcentage à la croissance du revenu par habitant.

Les caractéristiques génératrices de valeur d'une population comptent davantage que sa taille dans l'évaluation de sa capacité à créer du savoir et à innover. C'est le nombre d'individus en bonne santé, ayant reçu une éducation de qualité, qui constitue le capital humain capable de faire progresser le savoir ainsi que d'appuyer l'avancée technologique et l'essor économique. Dans son livre, *Le voyage de l'humanité : aux origines de la richesse et des inégalités*, l'économiste

de l'Université Brown Oded Galor défend l'idée que le recul de la fécondité, conjugué à l'élévation du niveau d'éducation, favorisera la formation de capital humain et une prospérité accrue à long terme.

Le déclin démographique pourrait aussi renforcer le bien-être social s'il réduit les pressions sur l'environnement, telles que la pollution des sols, de l'air et de l'eau; le changement climatique; le déboisement; et la perte de biodiversité.

### Adaptation et restructuration

Dans quelles circonstances les décideurs devraient-ils tenter de remédier au déclin de la fécondité, et quelles mesures devraient-ils appliquer?

Ce sont là des questions difficiles. Il n'y a rien d'intrinsèquement problématique à ce qu'une économie se développe ou se contracte au même rythme de sa population. En tous les cas, la mise en place de politiques de fécondité réellement efficaces est notoirement difficile. Il est possible que la chute de la natalité soit la manifestation claire de préférences sociétales que nous devrions simplement accepter. Le problème réside en réalité dans les effets collatéraux, notamment la baisse du PIB par habitant, le ralentissement de l'innovation et de la croissance, et les défis liés à la prise en charge d'une population vieillissante.

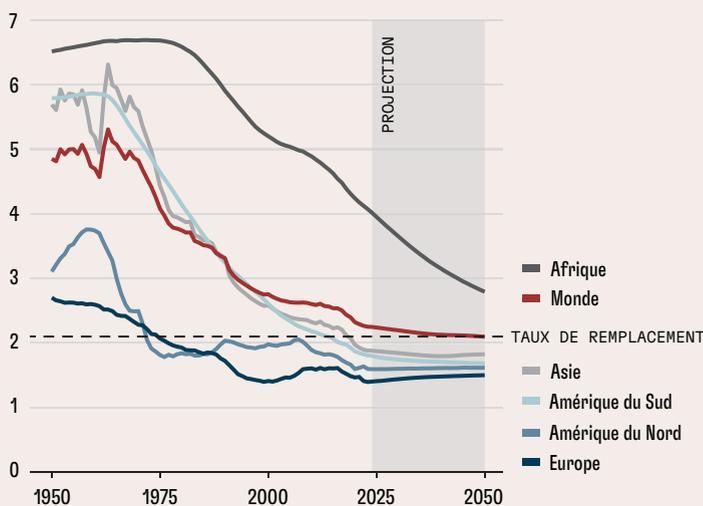
Face à cette menace, certains pays à fécondité faible ou déclinante ont déjà instauré des mesures visant à

GRAPHIQUE 1

## Chute libre de la fécondité

Autrefois situés bien au-dessus du seuil de remplacement, les taux de natalité ont chuté partout dans le monde.

(taux de fécondité total)



SOURCE : ONU, World Population Prospects (édition 2024), scénario de fécondité moyenne.

stabiliser ou relancer les taux de natalité. La Corée du Sud a récemment signalé une hausse de son taux de fécondité — la première en neuf ans. La Chine a aboli sa politique de l'enfant unique. Le Japon a introduit des modalités de travail flexibles. Et plusieurs pays européens procèdent à la restructuration de leurs systèmes de sécurité sociale afin d'en garantir la viabilité.

Les décideurs pourraient déployer un éventail de politiques favorables à la famille pour encourager une hausse de la fécondité — bien qu'une augmentation du nombre d'enfants engendre ses propres contraintes économiques et qu'il faille attendre deux décennies pour voir émerger une main-d'œuvre plus nombreuse. Ces politiques familiales pourraient faciliter un meilleur équilibre entre vie professionnelle et vie privée. Elles pourraient inclure des allègements fiscaux pour les familles nombreuses, des congés parentaux plus longs et plus flexibles, des services de garde publics ou subventionnés, ainsi que des aides pour les traitements contre l'infertilité.

Des améliorations dans l'accès et la qualité de l'éducation pourraient également contribuer à renforcer la capacité d'innovation d'une population. La société pourrait ainsi générer davantage de valeur par le travail, élevant ainsi le bien-être tant individuel que collectif.

La modification des politiques de retraite — tel le relèvement de l'âge de départ — peut constituer un levier puissant pour prévenir la contraction de la main-d'œuvre en éliminant les obstacles au prolongement de l'activité professionnelle. Les mesures visant à remédier à la faible fécondité et au dépeuplement pourraient s'avérer plus efficaces lorsqu'elles sont déployées conjointement plutôt qu'isolément. Un investissement soutenu dans la santé et l'éducation des jeunes ainsi que des adultes dans la force de l'âge les aiderait à maintenir une bonne santé et des compétences solides et, ainsi, à rester productifs bien après l'âge habituel de la retraite.

Les décideurs doivent se montrer attentifs aux mutations dans le monde du travail, notamment à l'essor de la dématérialisation, de la robotique, de l'automatisation et de l'intelligence artificielle. Si ces outils présentent un potentiel attrayant, leur évolution bouleversera néanmoins la nature des emplois et leurs modalités d'exécution, et transformera de même les relations sociales entre travailleurs. Cette réalité pourrait également avoir des conséquences significatives sur les tendances et les niveaux de fécondité.

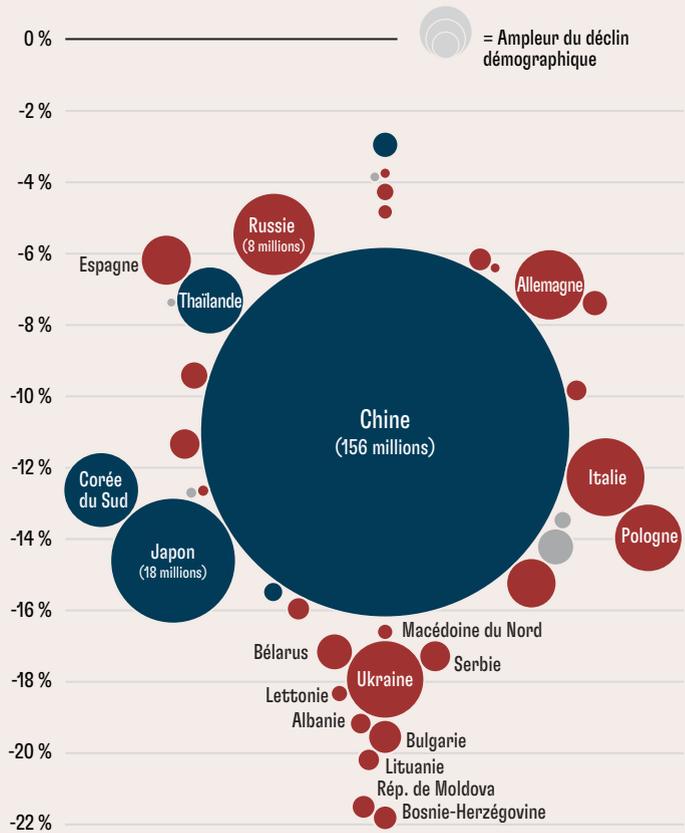
Le monde vit une transformation drastique, évoluant d'une croissance démographique rapide au XX<sup>e</sup> siècle vers un dépeuplement au XXI<sup>e</sup> siècle. La baisse inexorable et vertigineuse de la fécondité est le moteur principal de cette transition, également caractérisée par une augmentation sans précédent du nombre de personnes âgées. Les décideurs seraient bien avisés de prêter une attention particulière aux

## GRAPHIQUE 2

## Plongeon démographique

L'essentiel du déclin démographique au cours des prochaines décennies sera concentré en **Asie** et en **Europe**.

(déclin de population cumulatif, 2025–50)



SOURCE : ONU, World Population Prospects (édition 2024), scénario de fécondité moyenne.

NOTE : Seuls sont représentés les pays qui comptent au moins 1 million d'habitants. Gris = autres pays.

données émergentes et au discours mondial sur les retombées économiques et sociales de ces mutations démographiques. Ils ne seront peut-être pas en mesure de remédier à toutes les conséquences, mais disposeront au moins de stratégies viables pour y faire face. **F&D**

**DAVID E. BLOOM** est titulaire de la chaire Clarence James Gamble et enseigne l'économie et la démographie à l'École de santé publique T.H. Chan de Harvard.

**MICHAEL KUHN** est directeur du programme EF (Frontières économiques) de l'Institut international pour l'analyse des systèmes appliqués. **PLAUS**

**PRETTNER** est professeur à l'Université d'économie et de commerce de Vienne. **RAVI SADHU**, assistant de recherche à l'École de santé publique T.H. Chan de Harvard, a également contribué à cet article.

# L'intelligence des machines et le discernement humain

Ajay Agrawal, Joshua Gans et Avi Goldfarb

## L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE POURRAIT INVERSER LA CROISSANCE DES INÉGALITÉS ENGENDRÉE PAR LA TECHNOLOGIE, OU L'EXACERBER

Imaginez une île peuplée de millions de génies. Experts en tout ce qui touche à l'informatique, ils travaillent sans jamais s'arrêter. Et ils font tout cela avec plaisir, pour une rémunération modeste. Maintenant, imaginez les questions fondamentales qui se poseraient lors de leur intégration dans l'économie mondiale.

De quelle manière cette intégration reconfigurerait-elle les marchés, les salaires et l'équilibre du pouvoir? Les génies pourraient engendrer une prospérité abondante, ou une instabilité profonde. L'issue dépendra du moins en partie des choix que le reste d'entre nous fera.

Dans une ère de prospérité nouvelle, la productivité et la croissance économique pourraient atteindre des sommets, et le bien-être social, s'épanouir. Cette main-d'œuvre singulièrement intelligente pourrait révolutionner des secteurs allant de la santé à l'éducation en passant par la technologie. Les tâches administratives seraient exécutées avec une efficacité irréprochable, donnant aux personnes la possibilité de se consacrer à des activités plus enrichissantes. Le coût d'un grand nombre de services diminuerait, entraînant une élévation du niveau de vie.

À quoi ressemblerait une ère d'instabilité? Face à des génies accomplissant des tâches pour une fraction du prix habituel, les travailleurs du savoir et les professionnels risqueraient un chômage de masse. L'érosion des salaires et la précarisation de l'emploi enverraient des ondes de choc à travers tous les secteurs, provoquant l'effondrement de la classe moyenne et l'accentuation des inégalités. Un nombre restreint d'entreprises ou de nations,

s'arrogeant l'accès exclusif à ces génies, concentreraient richesse et pouvoir à un niveau sans précédent, reléguant au second plan les plus petites entreprises et fragilisant davantage les économies vulnérables. Une telle situation risquerait d'asphyxier l'innovation et d'attiser les tensions à l'échelle mondiale.

La créativité et la singularité de l'être humain pourraient perdre leur valeur face à ces génies dominant toute contribution intellectuelle ou pratique. Les sociétés devraient affronter des questionnements existentiels sur la raison d'être et l'identité dans un monde où de nombreux individus ne seraient plus indispensables, ce qui mènerait à des troubles généralisés. Les génies pourraient bouleverser les économies, faire voler en éclats la cohésion sociale et précipiter le monde dans un gouffre d'iniquité.

Cette île de génies mérite réflexion, car un nombre croissant d'experts considèrent qu'elle pourrait bientôt émerger des flots du progrès technologique. En 2023, par exemple, Geoffrey Hinton, lauréat du prix Nobel et pionnier de la recherche sur l'intelligence artificielle (IA), a déclaré que la technologie pourrait dépasser l'intelligence humaine d'ici 5 à 20 ans. Certains experts estiment que cela pourrait survenir encore plus tôt.

### Biais de compétence

L'issue — prospérité accrue ou instabilité accentuée — d'une IA surpassant l'intelligence humaine sera vraisemblablement déterminée par ses effets sur les inégalités. Depuis la révolution informatique des années 60, nombre d'économistes, dont le prix Nobel Daron Acemoglu, font valoir que



les avancées technologiques peuvent aggraver les inégalités de revenu en accroissant la demande de personnel très qualifié et expérimenté, tout en réduisant celle de travailleurs peu qualifiés — un phénomène appelé « biais de compétence ». Deux études récentes éclairent la manière dont le biais de compétence s'applique à la révolution de l'IA.

Une étude, menée par Aidan Toner-Rodgers au Massachusetts Institute of Technology, démontre qu'en effet, l'IA profite démesurément aux travailleurs plus qualifiés. Son analyse de l'utilisation de l'IA par les scientifiques pour réaliser des percées révèle que les résultats du décile le plus qualifié étaient de 81 % supérieurs à ceux obtenus sans IA. Les résultats des scientifiques moins qualifiés demeuraient quasiment inchangés. Ces conclusions indiquent que l'IA peut *accentuer* les inégalités de revenu.

Mais l'autre étude, dans laquelle Erik Brynjolfsson et ses collègues de l'Université de Stanford analysent des données sur les employés de centres d'appels, révèle que les travailleurs *faiblement qualifiés* tirent un avantage démesuré de l'IA. Si l'impact sur la productivité des travailleurs expérimentés et hautement qualifiés était minime, les travailleurs novices et peu qualifiés ont, en revanche, bénéficié d'une amélioration de 34 %. Plus précisément, les auteurs ont découvert que les outils d'IA augmentaient la productivité (mesurée par le nombre de problèmes résolus par heure) de 14 % en moyenne. L'IA pourrait accroître la productivité des travailleurs moins qualifiés en anticipant, par exemple, les méthodes qu'utiliseraient leurs collègues plus expérimentés pour accomplir certaines tâches. Dans ce contexte, l'IA *a réduit* les inégalités de revenu.

## Rôle du discernement

Pourquoi l'IA aide-t-elle davantage les travailleurs peu qualifiés dans une étude, et les travailleurs plus qualifiés dans l'autre ? Quelle est la différence entre les employés des centres d'appels et les scientifiques ? Nous pensons qu'elle tient au discernement, un élément clé de la prise de décision, et à la prédiction. Le rôle de chacun de ces éléments est central dans la théorie de la décision — branche des probabilités appliquées qui associe des probabilités aux différents résultats possibles (prédiction) et des valeurs à leurs conséquences (discernement).

Toner-Rodgers attribue cette disparité à des différences dans la capacité de discernement lorsqu'il évalue les prédictions générées par l'IA. « Les progrès dans la prédiction automatisée augmentent la valeur du discernement humain et de la prise de décision », écrit-il. Les scientifiques très hautement qualifiés, grâce à leur meilleur discernement, savent repérer les suggestions pertinentes de l'IA, quand d'autres sacrifient des ressources considérables à explorer des pistes stériles.

Les enjeux étaient considérables dans ce contexte, car les erreurs entraînaient d'importants frais de tests de laboratoire. Cet état de fait concentrait les bénéfices entre les mains des scientifiques hautement qualifiés et accentuait les inégalités de revenu.

Dans l'étude de Brynjolfsson sur les agents des centres d'appels, en revanche, la différence fondamentale entre travailleurs très qualifiés et travailleurs peu qualifiés résidait dans leur capacité à prévoir la réponse optimale à apporter à un client. Dans ce contexte, les prédictions générées par l'IA étaient d'une qualité équivalente à celles des travailleurs très qualifiés. Le discernement nécessaire à l'évaluation du coût relatif des différents types d'erreurs revêtait une importance moindre, car cette compétence était plus courante et les enjeux, moins significatifs.

À mesure que la prédiction par l'IA progresse, la capacité de discernement déterminera de plus en plus la répartition de la richesse et du pouvoir. Lorsque la différence entre travailleurs hautement qualifiés et travailleurs faiblement qualifiés repose sur la composante prédictive du travail, l'IA profitera démesurément aux travailleurs moins qualifiés, car les prédictions de l'IA se substitueront aux prédictions humaines. Cette dynamique réduira les écarts de productivité et, par conséquent, les disparités salariales au sein du secteur. À terme, elle revalorisera les rémunérations dans les régions qui paient peu, malgré le niveau de qualification globalement inférieur de leur main-d'œuvre. À titre d'exemple, les salaires des back-offices et des centres d'appels pourraient s'apprécier davantage en Inde qu'aux États-Unis.

Mais lorsque le discernement caractérise la différence entre travailleurs hautement qualifiés et travailleurs faiblement qualifiés, l'IA profitera démesurément à ceux qui possèdent des compétences supérieures. Cela accentuera les écarts de productivité et les disparités de revenu entre les travailleurs de ces secteurs. La main-d'œuvre pourrait se déplacer vers des zones à salaires plus élevés, auparavant moins prisées, car le rendement des travailleurs plus qualifiés ne justifiait pas la dépense. L'innovation pourrait davantage converger vers les États-Unis, car ce pays accueille dans ses universités une plus grande proportion des meilleurs étudiants, et les chercheurs qui y travaillent dominent le paysage scientifique mondial pour ce qui est des découvertes majeures, des distinctions académiques, des publications et des brevets.

L'IA progresse rapidement, mais des paramètres tels que les pratiques de gestion, les infrastructures, l'éducation, les réglementations et la demande des consommateurs évoluent lentement, ce qui limitera vraisemblablement l'impact à court terme de la découverte de l'île aux génies. À plus long terme, cependant, l'incidence sur l'économie mondiale sera

## « La répartition géographique des tâches à enjeux critiques, exigeant une grande capacité de discernement transformera la répartition de la richesse et du pouvoir. »

considérable. La stabilité économique dépendra de notre capacité à gérer cette transition.

### Richesse et pouvoir

La répartition géographique des tâches à enjeux critiques, exigeant une grande capacité de discernement transformera la répartition de la richesse et du pouvoir. Les régions dotées d'une main-d'œuvre hautement qualifiée, d'instituts de recherche performants et d'infrastructures technologiques avancées se tailleront sans doute la part du lion des bénéfices générés.

Dans les secteurs où le discernement est hautement valorisé — tels que la recherche scientifique, le diagnostic médical et la planification stratégique —, l'IA amplifiera la productivité des experts. Elle accroîtra le potentiel de gain de ces travailleurs et renforcera la prééminence des pôles d'innovation. À l'inverse, dans les secteurs comme le service à la clientèle, où la capacité de prédiction des travailleurs est déterminante, on pourrait observer une délocalisation des emplois vers des régions à plus bas salaires, ce qui contribuera à réduire les disparités de revenu.

Si l'impact de l'IA sur les activités à forte valeur ajoutée, exigeant un grand discernement, surpasse son effet égalisateur dans les tâches moins cruciales axées sur la prédiction, les disparités économiques mondiales se creuseront. Il pourrait en résulter une concentration encore plus marquée des richesses et des sphères d'influence dans un nombre restreint de métropoles ou de pays capables d'attirer les talents d'exception.

Les régions à revenu élevé disposant d'écosystèmes d'IA performants, notamment certaines zones des États-Unis, d'Europe et d'Asie, pourraient tirer un rendement supérieur de leur capital humain doté des capacités de discernement requises. D'autres régions risquent d'être laissées pour compte. À long terme, cette dynamique pourrait creuser les disparités, notamment en matière de leadership technologique, d'investissements dans la recherche et d'influence géopolitique. Par ailleurs, une IA plus avancée pourrait redéfinir quelles formes de discernement demeurent rares, transformant à nouveau l'équilibre du pouvoir

selon la capacité des différentes régions à adapter leur main-d'œuvre aux besoins émergents.

Les décideurs peuvent apporter leur aide de trois manières importantes.

Pour affiner le discernement, les décideurs pourraient élargir l'accès à une éducation et une formation de qualité axées sur la prise de décision complexe, afin qu'un nombre accru de personnes dans différentes régions développent les capacités nécessaires à leur complémentarité avec l'IA.

Les décideurs pourraient promouvoir une mobilité des talents et un échange de connaissances à l'échelle mondiale, garantissant ainsi que le discernement nécessaire à l'utilisation optimale de l'IA se diffuse plus largement d'un pays à l'autre plutôt que de rester confiné à quelques régions dominantes.

Enfin, les décideurs pourraient instaurer des mesures incitatives pour étendre la capacité à générer des prédictions d'IA pertinentes au-delà des centres de pouvoir traditionnels, grâce à des financements, des infrastructures ainsi que des mesures appuyant l'adoption de l'IA. Ces initiatives contribueraient à une meilleure répartition des bénéfices de l'IA et favoriseraient une croissance économique plus équilibrée à long terme.

De telles dispositions permettront de faciliter la transition et de tirer un parti optimal de l'IA tout en limitant ses risques inhérents. Les informaticiens ont pris les devants dans le développement de cette technologie, qui continue d'évoluer à un rythme soutenu. Il est temps pour les économistes de rejoindre la course. La profession doit guider les décideurs grâce à des recherches sur la façon optimale de gérer la transition vers l'IA. Cela augmentera les chances que les politiques publiques orientent le monde vers un avenir de stabilité et de prospérité — et non vers le scénario contraire. **F&D**

**AJAY AGRAWAL** est titulaire de la chaire Geoffrey Taber d'entrepreneuriat et d'innovation à la Rotman School of Management de l'Université de Toronto, où **JOSHUA GANS** est titulaire de la chaire Jeffrey S. Skoll d'innovation technique et d'entrepreneuriat, et où **AVI GOLDFARB** est titulaire de la chaire Rotman d'intelligence artificielle et de santé.

### BIBLIOGRAPHIE

Agrawal, Ajay, Joshua Gans, and Avi Goldfarb. 2018. *Prediction Machines: The Simple Economics of Artificial Intelligence*. Boston, MA: Harvard Business Review Press.

Brynjolfsson, Erik, Danielle Li, and Lindsey R. Raymond. 2023. "Generative AI at Work." NBER Working Paper 31161, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Toner-Rodgers, Aidan. 2024. "Artificial Intelligence, Scientific Discovery, and Product Innovation." ArXiv preprint, Cornell University, Ithaca, NY.



EMPIRE WINDRUSH  
LONDON

# Les mouvements de l'histoire

Ian Goldin

## DEPUIS DES CENTAINES DE MILLIERS D'ANNÉES, LES MIGRATIONS SONT LE MOTEUR DU PROGRÈS HUMAIN

L'histoire des migrations est celle de l'humanité et de ses progrès. C'est une histoire de coopération et d'échanges pacifiques, mais aussi de violence. Des actes terrifiants ont été commis pour amener des populations à migrer contre leur gré. Pourtant, malgré la souffrance, la migration reste la clé du succès de notre espèce.

Les migrants ont emporté avec eux les vestiges des terres ancestrales et de leurs vies passées. S'aventurant toujours plus loin, ils ont rencontré d'autres migrants, qui les ont précédés et ont adopté des habitudes, des technologies et des activités économiques différentes. Ils ont échangé des biens et partagé des idées, tels des pollinisateurs du progrès humain.

Aujourd'hui, aux États-Unis, les migrants représentent une part disproportionnée de l'élite intellectuelle, qu'ils soient lauréats du prix Nobel, réalisateurs oscarisés ou fondateurs de licornes valorisées à plus d'un milliard de dollars. Au Royaume-Uni, ils représentent un tiers des auteurs ayant reçu le Booker Prize.

Les effets de la migration sur les pays d'origine sont tout aussi importants. Les migrants envoient chaque année plus de mille milliards de dollars à leurs familles, un montant supérieur à celui de l'aide et des flux d'investissement reçus par de nombreux pays en développement, et, souvent, ils rentrent chez eux avec de nouvelles compétences, prêts à investir. Les entrepreneurs qui ont vécu à l'étranger ont créé certaines des start-ups les plus florissantes des pays émergents, comme Blue Mahoe Capital, entreprise caribéenne de gestion d'actifs, ou GoTo, le géant de la tech indonésien.

Mais l'histoire commence il y a au moins 300 000 ans, lorsque nos ancêtres africains ont développé les compétences dont ils avaient besoin pour parcourir des distances toujours plus grandes. Il y a environ 65 000 à 70 000 ans, ils ont cheminé vers le Moyen-Orient, puis plus loin, vers l'Asie et l'Europe. Avant la fin du dernier âge de glace, il y a plus de 25 000 ans, ils ont rejoint les Amériques via la Sibérie.

Il y a près de 6 000 ans, en Eurasie, ils ont domestiqué les chevaux. Grâce à l'invention de la roue et du chariot, ils ont pu se rendre dans de nouveaux lieux, encore plus reculés, souvent en emmenant des plantes et des animaux. Le nombre de personnes en mouvement augmentant, la probabilité de rencontrer de nouveaux individus a elle aussi augmenté, donnant lieu à des échanges de connaissances et de nouvelles techniques pour cultiver, se soigner et organiser des communautés.

Au fur et à mesure que nos ancêtres ont exploré et engrangé des savoirs, des différences ont commencé à émerger. Les rencontres entre ces groupes distincts étaient plus productives, mais pouvaient aussi être source de conflit. Généralement, un groupe était plus puissant ou plus avancé sur le plan technologique que l'autre. Le commerce et les échanges autrefois pacifiques pouvaient devenir hostiles, un groupe cherchant à dominer l'autre commercialement, voire violemment, par l'invasion et l'assujettissement.

### Des rencontres inégales

Avec le temps, les rencontres inégales entre les populations, débouchant sur du commerce ou des

Les passagers affluent sur le pont de l'Empire Windrush, qui se met à quai à Tilbury, en Angleterre, après un voyage en provenance de Jamaïque en 1948.

conflits, ont profondément transformé l'équilibre des forces à travers le monde. Néanmoins, les liens commerciaux entre les empires ont permis un échange formidable d'idées et entre les populations à l'échelle mondiale.

Les marchés et les ports se sont développés le long des routes commerciales les plus fréquentées. Les villes commerçantes sont devenues des centres de gravité où l'information, les produits et les ressources étaient mis en commun et échangés. La multitude d'idées nées dans ces pôles dynamiques s'est diffusée, remettant en question les façons de faire traditionnelles. Les réseaux commerciaux se sont étendus, garantissant la richesse et le dynamisme de leurs villes d'attache. L'accroissement de la richesse, l'intensification du commerce, d'autres migrations, les échanges et l'innovation ont créé un cercle vertueux.

Bien avant l'arrivée des Européens, les habitants des Amériques avaient déjà pour habitude de se déplacer sur de grandes distances. Les cultures et sociétés mésoaméricaines partageaient leur savoir-faire en matière de développement de l'agriculture, d'astronomie ou encore de religion. Lorsque les Européens sont arrivés, ils ont amené avec eux des armes à feu, mais aussi des pathogènes mortels contre lesquels les systèmes immunitaires des peuples autochtones n'ont offert que peu de résistance. La diffusion des maladies qui en a suivi a fait un nombre colossal de morts.

En 1519, des bateaux espagnols avec plus de 600 hommes à leur bord ont accosté au Mexique. En moins d'un siècle, l'empire aztèque, qui comptait autrefois 20 millions d'habitants, a vu sa population réduite à à peine plus d'un million, en partie à cause de la violence, mais essentiellement en raison des maladies. Les ressources et les richesses que les nouveaux arrivants ont extraites ont été envoyées en Europe, attirant de plus en plus d'Européens aux Amériques.

## L'échange colombien

L'« échange colombien », qui a débuté dans les décennies suivant 1492, désigne les échanges irréversibles survenus entre les cultures, les animaux, les marchandises, les maladies, les technologies et

les idées que les migrants ont transportés avec eux entre les Amériques et d'autres continents.

Outre le tabac et le cacao, parmi les nombreuses plantes importées des Amériques et introduites sur d'autres continents, on peut citer le maïs, la pomme de terre, le caoutchouc, la tomate et la vanille. Les échanges se sont faits dans les deux sens. Des cultures autrefois inconnues aux Amériques allaient y devenir des piliers économiques et culturels — le sucre, le riz, le blé, le café, l'oignon, la mangue, la banane, la pomme et les agrumes —, la plupart ramenées d'Asie ou d'Afrique via l'Europe. Les animaux domestiqués introduits par les Espagnols ont fourni de nouvelles sources de nourriture, mais aussi de nouveaux moyens de transport, notamment le cheval.

Aujourd'hui, le bœuf et le porc font partie intégrante du régime alimentaire des Amériques. De même, la pomme de terre à chair blanche, dite « irlandaise », originaire des Andes péruviennes, est devenue un produit de base dans de nombreuses régions d'Europe, où les moules-frites belges, les rösti suisses ou le fish and chips anglais sont devenus des plats nationaux grandement appréciés. Une grande partie de la cuisine italienne moderne n'existerait pas sans la tomate.

Les premiers textes traitant de la migration nous apprennent que les migrants se sont déplacés contre leur gré. Pendant des siècles, un nombre incalculable de personnes ont été déplacées en tant qu'esclaves, serfs ou travailleurs maintenus dans différentes formes de servitude. Au fil de l'histoire, c'est la conjugaison du pouvoir, de la coercition et de la capacité de soumettre des peuples ou des territoires, ainsi que la demande de main-d'œuvre pour effectuer un travail difficile, qui a laissé place à l'esclavage. Les voyages des Européens aux fins d'expansion ont posé les bases de siècles d'exploitation brutale des autochtones d'Afrique et d'autres populations, durant lesquels l'assujettissement violent inhérent à l'esclavage a atteint des niveaux industriels.

L'esclavage est la version extrême du travail forcé, qui a poussé nombre de personnes à la migration. La limite entre le travail volontaire et le travail forcé est

souvent floue. Par ailleurs, il existe des différences subtiles entre les types de coercition, comme l'engagisme ou les travaux forcés.

## L'âge de la migration de masse

La période allant de la moitié du XIX<sup>e</sup> siècle au début de la Première Guerre mondiale, en 1914, est unique par le nombre impressionnant de migrants enregistré et les distances parcourues. Cet âge de la migration de masse fait suite à une période sans précédent de troubles, de pogroms et de famines, mais aussi à de nouvelles perspectives dans les colonies et à l'avènement de la vapeur et du rail, deux technologies qui ont rendu les voyages moins onéreux et plus rapides.

Des millions de migrants européens ont traversé l'Atlantique à la recherche d'une vie meilleure aux Amériques. Un nombre comparable de personnes s'est également déplacé en Asie du Sud, en Asie centrale et dans le Pacifique. L'âge de la migration de masse a été spectaculaire non seulement en raison du nombre d'individus en déplacement, mais aussi parce que les pays d'accueil ont incité les personnes à migrer. L'abolition de l'esclavage en Grande-Bretagne et dans ses colonies en 1836, et aux États-Unis en 1865, a conduit les autorités et les employeurs à attirer volontairement des migrants, ainsi que des travailleurs recrutés dans le cadre du système de l'engagisme.

Jusqu'aux années 1890, le nombre de personnes en mouvement à travers l'Europe était similaire au nombre de personnes émigrant du Vieux Continent. Les gens se déplaçaient en quête de sécurité, de stabilité et de possibilités. La révolution industrielle a donné naissance à de nouvelles industries, dans de nouveaux lieux, attirant des demandeurs d'emploi de toute l'Europe vers des bourgs et des villes en expansion. D'autres se sont installés dans des zones rurales pour travailler dans des mines ou sur des exploitations agricoles, fournissant des matières premières aux industries et des produits alimentaires à des centres d'activité qui se développaient rapidement. Au fur et à mesure que les économies urbaines se sont développées, il a fallu construire des canaux, des routes et

des chemins de fer, et bâtir de nouveaux bateaux à vapeur et des ports.

## Nationalisme et protectionnisme

Dans les décennies qui ont précédé la Première Guerre mondiale, l'idée selon laquelle des frontières ouvertes favorisaient la prospérité et étaient un moyen d'échapper à sa condition a commencé à être éclipsée par la montée du nationalisme et du protectionnisme économique. Différentes réglementations relatives à la circulation ont été adoptées pour contrôler les entrées et les sorties.

La guerre a accentué la méfiance à l'égard des étrangers, mettant un coup d'arrêt soudain à l'âge de la migration de masse. Il en était fini de l'époque où tout un chacun, et non les États, pouvait décider où il souhaitait vivre et travailler. Après la guerre, les autorités avaient pour préoccupation de restreindre les entrées sur leur territoire.

Ce changement d'attitude reflète une évolution de l'origine et de la destination des migrants, ainsi que de la raison de leur migration. Avec l'essor de l'industrie et la baisse progressive des taux de natalité, les pays du Nord-Ouest de l'Europe sont devenus des pays de destination plutôt que des sources de main-d'œuvre. Autrefois, les migrants quittaient de riches pays européens pour se rendre dans des régions du monde moins prospères et des colonies reculées, mais l'inverse était désormais de plus en plus vrai.

Les cartes d'identité et les passeports permettaient désormais aux États-nations de choisir qui pouvait entrer sur leur territoire et en sortir. En réglementant la libre circulation des personnes, les gouvernements pouvaient réguler l'accès des migrants à l'emploi et aux aides publiques.

La Seconde Guerre mondiale a été un immense bouleversement, faisant des millions de réfugiés, bloqués en des terres étrangères. En plus de la mort de 40 millions de civils, au moins 11 millions de réfugiés se sont retrouvés dans un pays autre que leur pays d'origine.

La Seconde Guerre mondiale a accéléré la désintégration des empires coloniaux encore debout. À la suite de la division des territoires, les populations se

sont déplacées en masse. En 1947, la partition de l'Inde et du Pakistan a entraîné la migration la plus massive et la plus rapide de l'histoire : près de 18 millions de personnes ont été forcées de s'installer dans de nouveaux territoires. La même année, l'ONU, nouvellement constituée, a séparé la Palestine en deux, avec un État juif et un État arabe. En mai 1948, lorsqu'il a déclaré son indépendance, Israël comptait environ 1,2 million d'habitants, après que des centaines de milliers de personnes ont migré d'Europe et d'ailleurs pour rejoindre l'État juif. La majorité des résidents arabes palestiniens du territoire devenu Israël ont été expulsés ou contraints de fuir, créant une crise des réfugiés persistante et croissante.

La politique de la Guerre froide et les tourments de la décolonisation ont donné lieu à des mouvements massifs et involontaires de populations. L'Union soviétique comptait 15 États et s'étendait sur une zone géographique environ deux fois et demie celle des États-Unis. En 1991, lorsque l'URSS s'est effondrée, ces 15 anciennes républiques socialistes soviétiques, dont l'Ukraine, les États baltes et les républiques d'Asie centrale, ont déclaré leur indépendance. Ces nouveaux États indépendants réinstaurant leur langue et leurs traditions, de nombreuses personnes d'origine russe sont retournées en Russie. Des millions d'autres, qu'elles y aient été contraintes ou qu'elles aient choisi de le faire, ont navigué entre les anciennes républiques soviétiques d'Asie centrale.

## Les migrations aujourd'hui

Le nombre de migrants à travers le monde est en constante augmentation depuis quelques décennies, passant de 153 millions en 1990 à 281 millions en 2020, dernière année ayant fait l'objet d'un décompte publié par l'ONU. Toutefois, rapporté au nombre total d'habitants dans le monde, il n'est pas beaucoup plus élevé que par le passé. La population mondiale a gagné presque 3 milliards d'habitants au cours des trente dernières années, ce qui signifie que la proportion de migrants reste sensiblement la même. En 2020, environ 3,6% des personnes enregistrées comme citoyens étaient nées dans un autre pays, contre 2,9% il y a trente ans.

Ce chiffre pourrait être amené à varier à l'avenir, mais il est probable que le nombre d'habitants sur terre attendra bientôt son pic. La croissance démographique mondiale ralentit après une augmentation rapide : nous étions 2,5 milliards en 1950, 5,3 milliards en 1990 et sommes aujourd'hui 8 milliards. La population mondiale devrait approcher les 9,5 milliards en 2050, puis tomber en dessous de ses niveaux actuels d'ici la fin du siècle.

Plus de 50 nouveaux pays ont été créés depuis la Seconde Guerre mondiale, qu'il s'agisse des anciennes républiques soviétiques nouvellement indépendantes ou des nations nées de la fragmentation d'autres pays européens, africains et asiatiques. Les personnes qui se déplaçaient autrefois au sein de ces pays sont désormais considérées comme des migrants internationaux.

Lorsqu'un individu choisit de migrer, il le fait souvent pour aider d'autres personnes, et cela représente un sacrifice énorme. Dans nombre de communautés pauvres, les fils ou les filles aînés sont encouragés à migrer pour subvenir aux besoins de leur famille. Les réfugiés et les autres personnes déplacées de force restent généralement aussi près de leur lieu d'origine que possible afin de pouvoir y retourner lorsque les conditions de sécurité le permettront. On estime que 20% à 50% des migrants rentrent chez eux ou s'installent dans un pays tiers dans les cinq ans qui suivent leur migration. Les raisons sont multiples : ils ont réussi à mettre de l'argent de côté, ils ont obtenu une qualification, ou ils souhaitent rentrer chez eux pour s'y établir, fonder une famille ou prendre leur retraite.

Les migrants sont prêts à prendre des risques et faire des sacrifices. Ce sont ces qualités qui ont évité l'extinction à notre espèce au début de son évolution, lorsque la sécheresse et la famine guettaient. Elles sont au cœur des progrès extraordinaires accomplis par les êtres humains depuis lors. **F&D**

**IAN GOLDIN** est professeur de mondialisation et développement à l'Université d'Oxford. Cet article est basé sur son dernier ouvrage, *The Shortest History of Migration*.



MARK HENLEY

## Paroles d'économistes

# Le banquier central à la vision novatrice

Pour Andreas Adriano, **Agustín Carstens**, ministre des Finances, dirigeant de la Banque des règlements internationaux et banquier central, a une approche similaire à celle d'un responsable de start-up

**LORSQUE AGUSTÍN CARSTENS ÉTAIT ENFANT**, sa mère lui donnait chaque matin le montant correspondant exactement à un aller-retour en bus jusqu'à l'école. Un après-midi, il a dû parcourir plusieurs kilomètres à pied dans Mexico pour rentrer chez lui, car le prix du billet avait augmenté au cours de la journée. « Quand je lui ai demandé ce qu'il s'était passé, ma mère a répondu : « c'est l'inflation », se souvient-il lors d'un entretien. J'étais intrigué. Je me suis alors dit qu'il serait intéressant d'en apprendre davantage. »

Et c'est ainsi qu'a débuté le parcours de celui qui deviendrait le plus grand économiste mexicain et l'un des décideurs les plus prééminents de notre siècle. Tout au long de sa carrière de plus de 40 ans, Agustín Carstens a su concilier rigueur intellectuelle et universitaire, pragmatisme et savoir-faire politique dans un nombre remarquable de fonctions de premier plan au Fonds monétaire international, à la Banque centrale, au ministère des Finances du Mexique, et à la Banque des règlements internationaux (BRI).

« Agustín allie de manière unique une curiosité sans fin, une puissance intellectuelle colossale et un esprit de start-up », a dit de lui Siddharth Tiwari, ancien directeur au FMI. MM. Tiwari et Carstens sont amis depuis les années 80, lorsqu'ils étaient doctorants à l'Université de Chicago. Il convient de souligner que M. Carstens n'a jamais travaillé pour le secteur privé et a bâti sa carrière dans des administrations au cadre rigide.

M. Carstens a su concilier rigueur intellectuelle et universitaire, pragmatisme et savoir-faire politique dans un nombre remarquable de fonctions de premier plan.

Au FMI, il a remis en question la doctrine en vigueur en encourageant l'institution à accorder des prêts pour éviter des crises, et non seulement y remédier. Ministre des Finances, il a aidé le Mexique à traverser la crise financière mondiale. Gouverneur de la Banque centrale mexicaine, il a renforcé le multilatéralisme. En tant que directeur général de la BRI, il a créé le pôle d'innovation afin de favoriser un esprit de start-up au sein de cette institution presque séculaire connue pour son absolue discrétion. Dans le même temps, il l'a incitée à se pencher sur les récentes évolutions de la politique monétaire afin de mieux les comprendre.

À la fin du mois de juin, le mandat de M. Carstens à la tête de la « banque des banques centrales », qui se trouve à Bâle, en Suisse, prendra fin et il passera le flambeau à l'Espagnol Pablo Hernández de Cos. Il aura alors 67 ans, mais il se refuse à révéler ses projets pour la suite.

### Du baseball à l'économie

Agustín Guillermo Carstens Carstens est né à Mexico, dans une famille de la classe moyenne supérieure d'origine allemande. Dans sa jeunesse, son amour naissant pour l'économie a failli être éclipsé par le baseball : le jeune Agustín était un lanceur plein de promesses dans la ligue junior.

Mais l'économie l'a emporté. Il a intégré l'Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), une université qui forme traditionnellement l'élite des

fonctionnaires mexicains. Une fois son diplôme en poche et après un court stage à la Banque centrale du Mexique, l'institution lui a proposé de l'envoyer suivre un cursus de deuxième cycle à l'Université de Chicago. Son projet était d'étudier le taux de change du peso mexicain.

Nous étions alors en 1982, année où le Mexique a procédé à trois dévaluations de sa monnaie et à la nationalisation de son système financier. Avant son départ, M. Carstens a constaté par lui-même les secousses financières subies par son pays. Le Mexique manquait de réserves et allait imposer un contrôle des mouvements de capitaux, ce qui signifiait que même la Banque centrale ne pouvait lui garantir qu'elle serait en mesure de lui faire des versements réguliers. Son chef lui a donné 10 000 dollars en espèces en guise d'avance sur sa bourse. « Il a fallu six mois pour que les paiements reprennent », a-t-il expliqué.

M. Carstens n'a pas chômé à Chicago. Il a obtenu son master et son doctorat en seulement trois ans. Son directeur de thèse n'était autre que Michael Mussa, qui deviendrait plus tard chef économiste au FMI. Il a rencontré et épousé Catherine Mansell, étudiante en master originaire du Texas, qui a ensuite publié un livre à succès sur le système financier mexicain et a aussi écrit des œuvres de fiction sous le nom de C. M. Mayo.

Après avoir terminé son doctorat, M. Carstens a réintégré la Banque centrale en tant qu'agent de change. Son pays restait en crise et sa fonction consistait notamment à suivre les taux de change, le volume des échanges et le niveau des réserves, et à les mettre à jour sur un tableau noir toutes les 30 minutes. « Nous avons installé une caméra devant ce tableau noir et un moniteur dans le bureau du gouverneur pour qu'il puisse voir, plus ou moins en temps réel, ce que nous faisons », a-t-il raconté dans un discours prononcé en 2020.

M. Carstens a rapidement été promu trésorier, puis responsable de la recherche. C'est ce poste qu'il occupait lorsque la crise Tequila de 1994, véritable débâcle monétaire pour le Mexique, s'est produite, nécessitant un plan de sauvetage de 50 milliards de dollars élaboré par les États-Unis.

Mais ce plan n'a pas permis de régler tous les problèmes, auxquels M. Carstens s'attaquerait sept ans plus tard. L'un de ses anciens camarades de l'ITAM, Francisco Gil Díaz, alors tout juste nommé ministre des Finances du président Vicente Fox, lui a proposé de devenir son vice-ministre en 2001. En tant que tel, M. Carstens a fait adopter des réglementations essentielles pour renforcer les banques anéanties par la crise de 1994.

### Faire reculer les préjugés

Avant cela, en 1999, M. Carstens a pris pour la première fois des responsabilités au sein du FMI, en tant qu'administrateur pour le Mexique, l'Espagne et l'Amérique centrale. Après trois ans au ministère des Finances du Mexique, il a à nouveau rejoint les rangs du FMI, cette fois à l'un des trois postes de directeur général adjoint. C'est à cette fonction qu'il a notamment donné un coup d'accélérateur aux opérations de développement des capacités de l'organisation. « Il était très doué pour nouer des relations avec les décideurs parce qu'il avait lui-même souvent été dans des situations similaires », a dit de lui son ancien conseiller, Alfred Kammer, aujourd'hui directeur du département Europe.

Tout en supervisant plus de 70 pays, M. Carstens a incité le FMI à sortir de sa zone de confort et à ne pas uniquement prêter aux pays qui acceptaient ses conditions budgétaires et économiques. Il l'a encouragé à accorder des prêts de précaution sans condition afin d'aider les pays dotés de solides bases économiques à éviter les crises de la balance des paiements provoquées par des facteurs externes.

Mais, comme l'a expliqué le principal intéressé, il a fallu beaucoup de temps pour convaincre l'institution. Les pays eux-mêmes étaient sceptiques : emprunter auprès du FMI était considéré comme un signe de faiblesse économique.

Il aura fallu cinq années supplémentaires et une crise mondiale pour que l'idée fasse son chemin. Nommé à un nouveau poste, M. Carstens a fait reculer les préjugés autour du prêt. À la fin de l'année 2006, lorsque Felipe Calderón a été élu président du Mexique, il était le

candidat idéal au poste de ministre des Finances. Dans le cadre de ces fonctions, il a mené à bien plusieurs réformes budgétaires et fait approuver quatre budgets fédéraux dans un gouvernement qui ne disposait pas de la majorité parlementaire.

« Il s'est révélé être un homme politique de talent, a déclaré Alejandro Werner, alors vice-ministre des Finances et ancien élève de M. Carstens. Il a réussi à mener une politique budgétaire plutôt conservatrice tout en préservant la cohésion politique. »

M. Carstens a fait adopter de nouvelles lois relatives aux retraites, au système bancaire, ou encore à l'énergie. Son plus gros défi a été de protéger le Mexique des répercussions de la crise financière mondiale de 2008. Son approche conservatrice de la politique budgétaire a permis au pays de maintenir des finances saines lorsque la crise a frappé.

Ses efforts, quelques années auparavant, pour promouvoir le prêt de précaution ont porté leurs fruits en mars 2009, quand le FMI a déployé la ligne de crédit modulable (LCM). Les pays préqualifiés au regard de leurs paramètres économiques fondamentaux — comme le Mexique — pouvaient bénéficier d'un financement immédiat, sans condition.

Le Mexique a contracté la première LCM, pour un montant de 47 milliards de dollars. « Autrefois, le FMI était l'équivalent des urgences, il était rare qu'il annonce de bonnes nouvelles, a écrit M. Carstens dans un journal mexicain à l'époque. Mais face à l'insistance du Mexique et de plusieurs autres pays (...), il jouera désormais un rôle plus actif pour prévenir les crises de la balance des paiements. »

### Le challenger

En 2010, M. Carstens est devenu gouverneur de la Banque centrale du Mexique, une fonction qui lui a permis d'asseoir son prestige international en défendant le multilatéralisme et en s'efforçant de consolider le filet de sécurité financier mondial.

Après la démission du Français Dominique Strauss-Kahn en 2011, il s'est porté candidat au poste de directeur général du FMI, face à la Française Christine Lagarde, remettant ainsi en

question la traditionnelle mainmise européenne sur la plus haute fonction de l'organisation. La bataille n'avait jamais été aussi féroce et, pour la première fois, le conseil d'administration a dû procéder à une présélection, retenant M. Carstens et M<sup>me</sup> Lagarde. « Le développement institutionnel du FMI n'a pas suivi le rythme des évolutions mondiales », a déclaré M. Carstens à l'époque. M<sup>me</sup> Lagarde l'a malgré tout emporté relativement facilement, mais M. Carstens a renforcé sa réputation sur la scène internationale.

L'année suivante, sur fond de crise de la zone euro, le Mexique a assuré la présidence du Groupe des Vingt. M. Carstens a aidé à mobiliser les grands pays émergents et à lever près de 500 milliards de dollars de ressources additionnelles dans lesquelles le FMI pouvait puiser.

En 2015, il a été nommé président du Comité monétaire et financier international (CMFI), un puissant groupe de direction composé de ministres et de gouverneurs des principaux pays membres du FMI. Il a ainsi occupé, en quelque sorte, le rôle de présidence de l'institution aux côtés de M<sup>me</sup> Lagarde, la directrice générale.

« Le travail du président est de favoriser le consensus et d'encourager les membres du CMFI à participer de manière constructive », a expliqué M. Tiwari, dont l'équipe a produit les documents techniques des réunions du FMI. Le mandat de M. Carstens à la tête du CMFI a été décisif : sa candidature au poste de directeur général de la BRI a bénéficié d'un large soutien en 2017, faisant de lui la première personne originaire d'un pays émergent à la tête de l'institution.

## Un pragmatique novateur

Autrefois, M. Carstens affichait un certain scepticisme au sujet des évolutions technologiques. Dans un discours de 2018, il a qualifié le Bitcoin de « bulle, système de Ponzi, catastrophe environnementale, tout à la fois ». Mais il a rapidement changé d'avis. Lors d'un voyage en Asie, en 2019, il a été impressionné par les écosystèmes financiers innovants de Singapour et de la Région administrative spéciale de Hong Kong, axés sur les paiements de détail, la tokenisation et la finance décentralisée. C'était là

l'occasion de mettre son esprit de start-up en application.

« Les technologies voyagent à une vitesse fulgurante et touchent toutes les banques centrales au même moment, a-t-il expliqué. Ensemble, nous pouvons créer des économies d'envergure et des économies d'échelle. Le rôle de la BRI est de faciliter la collaboration entre les banques centrales, et les technologies sont toutes indiquées pour cette approche coopérative. »

M. Carstens a nommé l'économiste français Benoît Cœuré à la tête du nouveau pôle d'innovation. En tant que membre du conseil d'administration de la Banque centrale européenne, M. Cœuré supervisait les opérations de paiement et il était président du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché, soutenu par la BRI. Il jouissait à la fois d'une certaine respectabilité associée à la Banque centrale européenne, et d'une grande expérience des technologies et de l'innovation.

Le pôle a rapidement pris en importance : cinq ans plus tard, il comptait sept centres à travers le monde et plus de 100 employés (macroéconomistes, ingénieurs en logiciel, experts de la chaîne de blocs et analystes de données). Il a mené à bien une quarantaine de projets visant à tester de nouvelles technologies, allant de la tokenisation à l'utilisation de l'intelligence artificielle pour améliorer l'analyse économique.

Et certains de ces projets seront bientôt utilisés en conditions réelles. Le projet Nexus avait pour objectif de créer un prototype de plateforme permettant de relier les systèmes de paiement de détail intérieurs. Les gouvernements indien, malaisien, philippin, singapourien et thaïlandais sont actuellement en train de développer cette plateforme en vue de son utilisation commerciale d'ici 2027. Elle permettra à 500 millions de personnes dans cinq pays d'envoyer et de recevoir de l'argent aussi facilement que les habitants des États-Unis utilisent Venmo et ceux du Brésil, Pix.

Le projet Agorá vise à tester de nouvelles technologies, telles que la tokenisation, dans le cadre du système financier existant. Plus de 40 institutions financières et banques centrales de premier plan, comme la Banque fédérale

de réserve de New York, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon, participent à cette initiative. « Le pôle est un projet porteur de transformations dans l'univers des banques centrales et aura besoin de temps pour obtenir des résultats et changer la culture », a déclaré M. Cœuré, qui a quitté la BRI en 2022.

Dans le même temps, M. Carstens a aussi encouragé la BRI à jouer un rôle plus important dans son domaine de prédilection : la politique monétaire. Un rapport publié en 2022 a été parmi les premiers à alerter sur le passage d'une inflation faible à une inflation élevée à l'échelle mondiale. Cela a également soulevé la question suivante : « Est-ce là le signe que l'ère de la mondialisation, qui a débuté après la Seconde Guerre mondiale, touche à sa fin ? ».

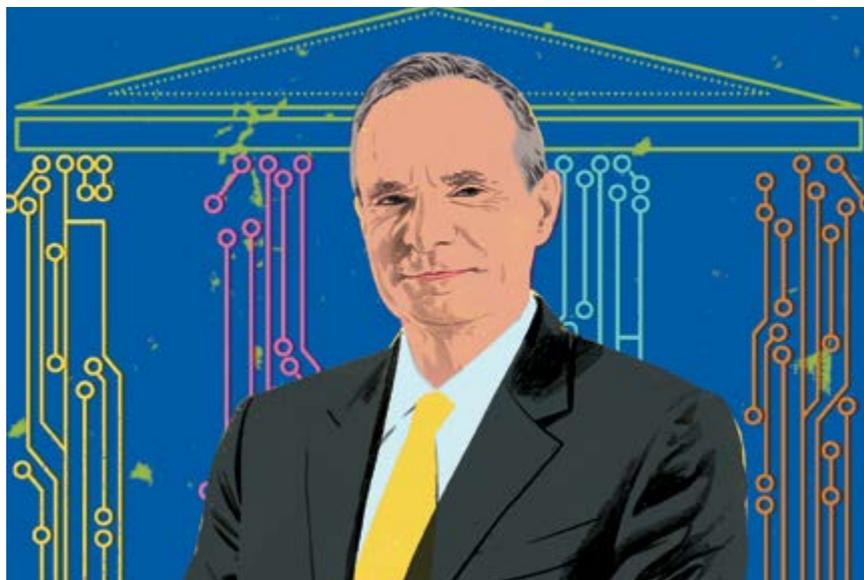
Dans un discours prononcé en février, M. Carstens a analysé les enseignements politiques des évolutions géoéconomiques inédites de ces cinq dernières années, notamment la pandémie, le retour de l'inflation et l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Selon lui, les banques centrales ont, dans un premier temps, accordé une importance démesurée au risque d'une inflation trop faible. Il leur a conseillé de « réduire leur dépendance vis-à-vis d'outils qui sont difficilement ajustables. L'assouplissement quantitatif a généré énormément de liquidité et un cycle d'expansion, mais il est extrêmement difficile à maîtriser », a-t-il déclaré à F&D. Il convient également de recourir au cadrage prospectif avec parcimonie. « Afin de mieux communiquer un sentiment d'incertitude, les banques centrales devraient peut-être davantage s'appuyer sur des scénarios de stress. »

Si certains économistes comparent les difficultés actuelles aux perturbations de l'approvisionnement causées par les hausses des prix du pétrole dans les années 70, M. Carstens, lui, pense que cette transformation est bien plus profonde. « Ce à quoi nous assistons aujourd'hui est une mutation structurelle de l'économie mondiale et des relations entre les pays. » **F&D**

**ANDREAS ADRIANO** est membre de l'équipe de rédaction de Finances & Développement.

## Café de l'économie

# Innovation technologique : quand les gagnants raflent tout



Lorsque l'innovation technologique reste entre les mains de quelques-uns, le risque est qu'elle ne serve que les intérêts de ces derniers et fragilise les institutions qui la rendent possible, explique **Simon Johnson**

L'Europe de l'Est de la fin des années 80 et des années 90 a été un cas d'étude intéressant pour un jeune économiste qui venait de rédiger sa thèse sur l'hyperinflation et le chaos économique en Allemagne et en Union soviétique dans les années 20.

Son doctorat du Massachusetts Institute of Technology (MIT) en poche et alors postdoctorant à Harvard, Simon Johnson a été amené à travailler avec le premier gouvernement non communiste de Pologne et à étudier l'émergence du secteur privé dans le pays et des pays voisins à la suite de la chute du rideau de fer. Son analyse perspicace des succès et des échecs des entreprises privées a marqué le début de ses travaux

incessants sur le rôle des institutions dans le développement économique, qui lui ont valu le prix Nobel d'économie en 2024.

Depuis peu, M. Johnson s'intéresse à la manière dont les technologies impriment leur marque sur l'économie actuelle et à leur impact potentiel, et en particulier celui de l'intelligence artificielle (IA), sur des institutions qu'il estime être indispensables à une croissance équitable. Dans *Power and Progress*, son dernier ouvrage, coécrit avec Daron Acemoglu, il se penche sur le lien étroit entre technologie et prospérité, et alerte sur le fait qu'il est dangereux de laisser une poignée d'innovateurs décider de la direction stratégique des technologies.

M. Johnson a été chef économiste au FMI en 2007 et 2008 et détient

aujourd'hui la chaire d'entrepreneuriat Ronald A. Kurtz à la Sloan School of Management du MIT. Bruce Edwards de F&D a échangé avec lui sur les technologies, les inégalités et la démocratie.

**F&D :** Dans *Power and Progress*, vous remettez en question l'axiome selon lequel la technologie est synonyme de progrès. Qu'est-ce qui vous a donné envie d'explorer cette question ?

**SJ :** Notre ère est de toute évidence celle de l'intelligence artificielle, et nombreux sont ceux qui assurent qu'en rendant les ordinateurs et les algorithmes plus puissants et en faisant en sorte qu'ils réfléchissent davantage à notre place, toutes les sociétés humaines en sortiront grandies. Cela pourrait arriver, mais compte tenu de notre compréhension de l'histoire et de la théorie économique, nous pensons que le fait d'améliorer les technologies et d'accroître les capacités de certaines personnes ne se traduira pas forcément par un meilleur niveau de vie pour tous. Beaucoup des patrons de la big tech cherchent à améliorer les capacités de gens qui leur ressemblent, c'est-à-dire des personnes qui jouissent d'un haut niveau d'éducation, essentiellement des personnes blanches et majoritairement des hommes. Ils ont une certaine vision du monde, de ce qu'ils attendent des technologies et de ce qui générera des profits. Il est donc naturel qu'ils tendent à inventer des technologies qui appuient cette vision.

Dans notre livre, nous avons essayé de proposer d'autres visions. Pourquoi ne pas envisager d'autres manières de développer et d'utiliser les technologies, notamment l'IA ? Il suffit de regarder ce qu'il s'est produit par le passé, soit lorsqu'on a utilisé les technologies pour accroître la productivité des moins instruits, soit lorsqu'elles ont servi à favoriser la productivité des plus éduqués. C'est l'orientation donnée aux technologies qui détermine les résultats sur le marché de l'emploi : soit il y a une divergence et ce sont les personnes les plus éduquées jouissant d'un salaire plus élevé qui tirent leur épingle du jeu, soit il

ya une convergence et les personnes qui touchent des salaires moindres voient leur prospérité croître en même temps que celle de l'ensemble de l'économie.

**F&D : Vous nous mettez en garde contre les risques d'une mainmise de quelques-uns sur les technologies. Quelles en sont les conséquences ? Devons-nous nous inquiéter d'une oligarchie technologique ?**

**SJ :** Il ne s'agit peut-être pas d'une oligarchie au sens traditionnel du terme, mais peut-être davantage d'un contrôle sur ce que la technologie peut accomplir et devrait être. C'est ce que nous appelons une « oligarchie de la vision de l'avenir ». Nous assistons à l'essor de l'IA. Lorsqu'on parle aux gens des contrastes entre, par exemple, les États-Unis et l'Europe, ils disent : « Toutes ces technologies sont inventées aux États-Unis, c'est là que se trouvent l'investissement, le capital et le talent. L'Europe n'a pas tout cela. » L'IA oriente la conversation, mais qu'est-ce que l'IA ? Qu'est-ce que l'on construit grâce à l'IA ? Une vision. Et la vision associée à des technologies d'avant-garde qui évoluent rapidement est d'une importance colossale. Je crois qu'il faut reprendre du terrain en la matière. Les gens devraient comprendre ce qui se joue, que ce n'est pas toujours une bonne idée de laisser toutes les grandes décisions entre les mains de quelques personnes guidées par un point de vue qui leur est propre. Je ne vise personne en particulier ici. Nous avons tous notre point de vue, mais voulons-nous vraiment qu'une, deux ou dix personnes orientent la conversation, ou voulons-nous davantage de participation et une conversation plus ouverte ?

**F&D : Vous avez étudié le rôle des institutions dans le développement économique bien avant l'émergence des technologies. En quoi les institutions influent-elles sur l'évolution de la big tech ?**

**SJ :** Tout d'abord, pour avoir voix au chapitre, il vous faut des institutions solides. Pourquoi est-ce que les États-Unis sont pionniers en matière de technologies ? Parce qu'ils disposent d'institutions extrêmement bien pensées. Ensuite, les institutions déterminent le fonctionnement de

la démocratie et le mode de délibération. Mais depuis peu, les technologies affaiblissent notre capacité à débattre. S'interpeller sur les médias sociaux n'est pas la même chose que de se réunir et de chercher un terrain d'entente. D'une certaine manière, les technologies numériques ont commencé à saper les institutions.

Ce qui doit nous préoccuper c'est que, si nous poursuivons sur cette voie et que les inégalités continuent de se creuser, et, en particulier, que les personnes les moins instruites sont laissées pour compte, alors la colère montera, faisant le jeu des populismes, comme on l'a vu dans de nombreux pays. Cette tendance n'existait pas aux États-Unis pendant les deux premiers tiers du XX<sup>e</sup> siècle, essentiellement parce que les salaires de nombreuses personnes augmentaient et la classe moyenne gagnait en importance. L'économie américaine après la Seconde Guerre mondiale ne se définissait pas par les inégalités. Les choses ont changé à partir des années 80.

Notre inquiétude est que l'IA, rendue possible par nos institutions, soit orientée de façon à mettre en péril la démocratie, que cela crée une sorte de problème systémique pour nos institutions ou qu'elles deviennent relativement, voire extrêmement, extractives. Dans ce cas, une poignée de personnes détiendrait l'ensemble de la valeur, des revenus et du pouvoir, et le reste de la population verrait ses perspectives, ses revenus et sa capacité à prendre soin de sa famille s'amoinrir.

**F&D : Peu de pays sont des acteurs technologiques. Craignez-vous que l'IA accentue les inégalités économiques entre les pays ?**

**SJ :** Oui. Depuis l'avènement des technologies industrielles, quelques pays ouvrent la voie en inventant de nouvelles machines, et le reste du monde devient acheteur sur ce marché. Un pays peut tracer sa propre voie et inventer sa propre technologie. C'est ce que les États-Unis ont fait au XIX<sup>e</sup> siècle lorsqu'ils ont cessé d'être un pays qui importait ses technologies de Grande-Bretagne pour devenir un créateur de technologies. Pensez au chemin de fer ou au télégraphe. Les États-Unis ont rebattu les cartes ; c'est possible.

La Chine aussi a changé la donne. Dans les années 80, elle achetait les technologies

occidentales, mais aujourd'hui, elle propose sur les marchés mondiaux des produits sophistiqués, comme des appareils électroniques grand public et des véhicules électriques, et, bien sûr, elle est dans la course à l'IA. Il est donc possible de bouger de place dans la division mondiale du travail, mais c'est rare. Généralement, un pays importe une technologie et l'adopte.

La dynamique selon laquelle le « vainqueur rafle tout » est encore plus excessive à l'heure actuelle qu'elle ne l'était lors des précédentes révolutions technologiques modernes. Aujourd'hui, on estime que 95 % de l'argent consacré au développement de l'IA se trouve aux États-Unis, 3 % en Europe et 2 % dans le reste du monde (ces calculs ne tiennent pas compte de la Chine, car nous ignorons les sommes qu'elle alloue à l'IA).

**F&D : Comment faire pour insuffler de la démocratie dans nos évolutions technologiques et garantir qu'elles servent la société ?**

**SJ :** L'essentiel est d'être conscient de la situation et ensuite de trouver d'autres moyens d'orienter les technologies dans une direction favorable aux travailleurs. Il est indispensable d'accroître la productivité des personnes peu instruites aux États-Unis et partout dans le monde. Le secteur mondial des technologies, ce que l'on appelle la « big tech », jouit actuellement d'un degré sans précédent de pouvoir, de prestige et de diffusion. On peut espérer que cette position s'accompagne d'un sentiment de responsabilité : « qui casse paie ». Mais il convient peut-être d'imposer des garde-fous aux activités de la big tech.

On peut établir des parallèles clairs avec ce qui s'est passé dans le secteur de la finance au début des années 2000. En tant que chef économiste au FMI, j'étais aux premières loges des prémices de la crise de 2008. On a fait montre de beaucoup de déférence envers les personnes qu'on estimait être les plus intelligentes et rien de bon n'en est sorti. J'aimerais éviter que cela se produise à nouveau. Nous devons persuader les gens d'être plus prudents et d'avoir en place des politiques et des sauvegardes. **F&D**

*Cet entretien a été modifié dans un souci de concision et de clarté.*

## Notes de lecture

# Regard critique sur la suprématie du dollar

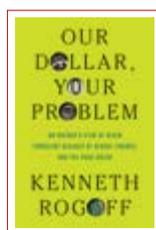
Mouhamadou Sy

**COMMENT LE DOLLAR** a-t-il pu dominer aussi longtemps le système financier mondial ? C'est la question à laquelle Kenneth Rogoff, professeur d'économie à l'Université Harvard, tente d'apporter une réponse dans *Our Dollar, Your Problem*. Ce livre arrive à point nommé, à l'heure où le monde compose avec l'instrumentalisation du dollar dans les rivalités géopolitiques et les récentes sorties d'actifs financiers des États-Unis.

Rogoff compare la performance du dollar après la Seconde Guerre mondiale à celle d'autres grandes devises. Si le rouble soviétique n'a jamais véritablement rivalisé avec le dollar, le yen japonais a constitué un concurrent sérieux pendant un temps. Toutefois, la forte appréciation du yen, consécutive aux Accords du Plaza de 1985, avait contribué à la formation d'une bulle sur les marchés financiers et immobiliers du Japon. Quand le pays fut remis de l'éclatement de cette bulle, les États-Unis et leur dollar avaient déjà consolidé leur avance.

Kenneth Rogoff estime que le dollar devrait également être en mesure de tenir à distance d'autres concurrents plus récents. L'euro, la deuxième monnaie de réserve mondiale, est surtout utilisé pour les échanges commerciaux entre pays européens. De son côté, la Chine est confrontée à de nombreux obstacles dans sa tentative de contester la suprématie du dollar avec le renminbi.

Kenneth Rogoff est un conseiller chevronné. Vers la fin des années 70, il étudie au Massachusetts Institute of Technology sous la direction de Rüdiger Dornbusch, pionnier du développement des modèles modernes de



**OUR DOLLAR, YOUR PROBLEM**  
An Insider's  
View of Seven  
Turbulent Decades  
of Global  
Finance, and the  
Road Ahead

Kenneth Rogoff

Yale University  
Press

New Haven, CT, 2025,  
360 pages,  
35 dollars

taux de change. Au début des années 80, il intègre la division des finances internationales de la Réserve fédérale ; puis, au début des années 2000, occupe le poste d'économiste en chef du FMI. Il a aussi enseigné au sein des départements d'études économiques de certaines des plus grandes universités des États-Unis.

La plupart des pays s'adaptent à l'hégémonie du dollar et arriment souvent, d'ailleurs, leur propre monnaie à ce dernier. Les taux de change fixes ont contribué à alimenter toutes les grandes crises au sein des pays émergents, comme celles au Mexique en 1994, en Asie de l'Est en 1997, et en Argentine en 2002. Kenneth Rogoff préconise des taux de change flottants, conjugués à un ciblage de l'inflation et à l'indépendance des banques centrales — des recommandations de politique économique qu'il avait contribué à promouvoir dès 1995. Depuis lors, plusieurs pays émergents ont mis en œuvre ce triptyque, et l'ont associé à la constitution de réserves de change et au renforcement de leur système financier, pierre angulaire de leurs politiques macroéconomiques.

En dépit des efforts déployés pour trouver d'autres options et malgré le récent essor des cryptomonnaies et des monnaies

numériques de banque centrale (MNBC), le dollar continue d'occuper une place centrale au sein de l'économie mondiale. Kenneth Rogoff soutient qu'un dollar numérique éclipserait aisément d'autres MNBC en raison du statut de devise principale du billet vert et du leadership technologique des États-Unis. Il demeure sceptique quant à la capacité des cryptomonnaies de se soustraire à tout contrôle officiel, rappelant que les administrations nationales ont toujours su trouver des moyens pour régler les monnaies privées.

Dans les années 60, Valéry Giscard d'Estaing, alors ministre français des Finances, avait noté que la suprématie du dollar lui confère un « privilège exorbitant ». Il entendait par là la capacité des États-Unis à vendre des titres de dette publique à des taux d'intérêt réduits et à enregistrer d'importants déficits courants des décennies durant sans mettre en péril leur position extérieure globale.

Cela dit, ne pas s'acquitter des responsabilités qui vont de pair avec ce privilège — injecter des dollars dans l'économie mondiale en période de tensions mondiales, par exemple — pourrait, à terme, compromettre l'hégémonie du dollar. Kenneth Rogoff estime par ailleurs que l'endettement croissant des États-Unis, l'idée reçue selon laquelle les taux d'intérêt resteront éternellement bas, le manque de vigilance face à l'inflation ainsi que les remises en cause de l'indépendance de la Réserve fédérale pourraient également affaiblir cette suprématie.

*Our Dollar, Your Problem* est un guide essentiel à l'intention des décideurs confrontés aux enjeux financiers mondiaux actuels. Ce livre propose une analyse nuancée des conséquences géopolitiques et économiques d'un monde centré sur le dollar et contribue de manière notable aux travaux publiés sur la dominance du billet vert. **F&D**

**MOUHAMADOU SY** est économiste en chef au département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.

# Sécuriser l'avenir de l'euro

Volker Wieland

**L'EURO EST AU CŒUR** du projet européen, mais son avenir est loin d'être assuré. Instauré il y a plus de 25 ans, l'euro a surmonté une succession de crises, et ses règles comme ses institutions ont évolué au fil du temps. Cependant, les ajustements du fonctionnement de l'union monétaire européenne ont créé un socle fragile à long terme pour les institutions. Ils ont entraîné des interventions monétaires et budgétaires toujours plus étendues et de moins en moins encadrées, ouvrant la voie à des crises encore plus sévères.

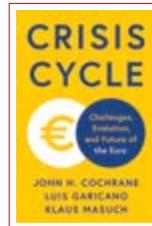
Tel est le diagnostic préoccupant posé par le nouvel ouvrage *Crisis Cycle*, fruit de la collaboration d'un trio atypique : John Cochrane, de l'Université Stanford, éminent chercheur sur les questions monétaires et budgétaires ; Luis Garicano, ex-député du Parlement européen, désormais rattaché à la London School of Economics ; et Klaus Masuch, vétéran de la Banque centrale européenne (BCE) dans les domaines de la politique monétaire et de la gestion de crise, qui a notamment œuvré au sein de la « troïka » chargée du programme d'ajustement structurel de la Grèce lors de la crise de la dette de 2010.

*Crisis Cycle* n'est pas un traité technique truffé d'équations réservé aux initiés. Rédigé dans un style informel, cet ouvrage offre une lecture aisée à quiconque s'intéresse aux facteurs économiques et politiques qui façonnent l'évolution des institutions.

L'ouvrage propose d'abord un tour d'horizon des grands principes économiques et de la genèse de l'Union économique et monétaire européenne. Puis, il aborde la crise financière mondiale, la crise de la dette dans la zone euro, les réformes institutionnelles, la politique de taux zéro avec achat d'actifs et prêts subventionnés, et les réponses à la pandémie, suivies par la montée et le recul de l'inflation.

Le statu quo n'est pas viable, soutiennent les auteurs. Dans une union monétaire dépourvue d'union budgétaire, il est essentiel de permettre à un pays surendetté — au même titre qu'une entreprise — de se retrouver en défaut. Si les banques centrales interviennent systématiquement pour éviter un défaut ou, par crainte de celui-ci, pour contenir une hausse des rendements obligataires, les pays ne sont plus du tout incités à adopter une conduite responsable en matière budgétaire. De telles politiques conduisent inéluctablement à des interventions répétées et à une inflation récurrente.

Si les fondateurs de l'euro avaient bien conscience de l'importance des incitations dans l'élaboration de politiques macroéconomiques responsables, la conception initiale de la monnaie unique présentait néanmoins des lacunes. Cochrane, Garicano et Masuch appellent à engager rapidement une série de réformes,



**CRISIS CYCLE:**  
Challenges,  
Evolution, and  
Future of the  
Euro

John  
H. Cochrane,  
Luis Garicano  
et Klaus Masuch

Princeton  
University Press

Princeton, NJ,  
2025, 328 pages  
35 dollars

« Les décideurs européens ne doivent pas attendre la prochaine crise pour imposer les réformes indispensables de la monnaie unique. »

si possible dans un contexte stable et sans attendre la prochaine crise.

Les auteurs préconisent de libérer la BCE des difficultés relatives à la dette souveraine et proposent un cadre de gestion ordonnée des défauts souverains et de restructuration de la dette. Ce dispositif serait activé dès les premiers signes de tensions sur la dette souveraine et complété par une réglementation visant à réduire tant l'exposition des banques à la dette souveraine que celle des États au secteur bancaire.

Les auteurs ajoutent qu'une institution européenne dotée de solides compétences budgétaires et politiques pourrait, en période de crise, fournir un soutien financier temporaire et un appui au financement de la balance des paiements — y compris aux plus grandes économies de la zone euro. Ce soutien devrait être assorti de conditions strictes en matière de réformes budgétaires et microéconomiques. Une version améliorée et actualisée du Mécanisme européen de stabilité, fonds de sauvetage de la zone euro, pourrait remplir ce rôle.

Les auteurs estiment que la dette souveraine devrait être émise à long terme, que l'émission de dette souveraine véritablement européenne devrait être renforcée et que la BCE ne devrait pas intervenir sur le marché de la dette souveraine nationale.

*Crisis Cycle* lance un avertissement urgent aux responsables européens : ils ne doivent pas attendre une nouvelle crise pour imposer les réformes indispensables. Le moment est arrivé de sécuriser l'avenir de l'euro, avant qu'il ne soit trop tard. **F&D**

**VOLKER WIELAND** est le directeur général de l'Institute for Monetary and Financial Stability de l'Université Goethe de Francfort, où il est titulaire de la Chaire d'économie monétaire financée par l'IMFS.

# L'économie et les lois de la nature

Vivek Arora

**UN NOUVEL OUVRAGE** audacieux, écrit par James Galbraith et Jing Chen, s'inscrit parmi les initiatives actuelles qui visent à redéfinir les principes fondamentaux de la pensée économique traditionnelle. Les auteurs balaient d'un revers de main l'ossature intellectuelle qui sous-tend la théorie dominante, laquelle repose sur des notions telles que la théorie de l'utilité marginale de la valeur, l'équilibre des marchés et la stabilité économique. Ils proposent plutôt une notion radicalement différente : l'entropie du système économique.

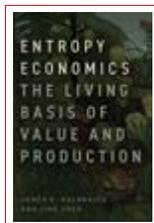
Cet ouvrage s'inscrit dans l'émergence d'une vision biophysique du monde, ancrée dans les lois de la nature, selon laquelle l'activité économique s'apparenterait à des activités biologiques et mécaniques. Les économies sont, par exemple, sujettes à l'instabilité à mesure qu'elles se développent et gagnent en complexité, et se doivent d'être réglementées pour exister et perdurer.

Les principes de la thermodynamique sont au cœur de la thèse de cet ouvrage. Selon ces principes, en matière d'énergie, rien ne se crée, rien ne se perd, tout se transforme ; et l'« entropie » (de manière générale, le niveau de désordre ou de rareté) d'un système ou d'un processus tend à augmenter en l'absence de régulation. En économie, la régulation joue le même rôle que dans les systèmes mécaniques et biologiques : elle maintient le flux des ressources dans les limites des capacités de gestion sûre et durable d'un système.

James Galbraith et Jing Chen, respectivement économistes à l'Université du Texas à Austin et à l'Université du nord de la Colombie-Britannique, soutiennent que, dans la réalité, il n'existe pas d'équilibre à proprement parler. Selon eux, les systèmes, y compris les économies, évoluent en permanence, sous l'effet des lois de la physique et de la biologie, dans un monde où les ressources sont limitées mais indispensables à l'activité économique.

Si la théorie économique dominante souligne le rôle de la technologie comme moteur du progrès économique, Galbraith et Chen soutiennent que cette dernière ne fait qu'améliorer la façon dont les ressources naturelles sont combinées : les ressources constituent la contrainte fondamentale qui pèse sur la production de biens et de services. Les auteurs appliquent leur analyse à divers enjeux contemporains — croissance, commerce, développement, finance, retraites, climat — et aboutissent à des conclusions souvent surprenantes.

L'ouvrage repose sur un postulat clé : les sociétés avancées et les systèmes complexes sont coûteux à mettre en place, mais, une fois bien établis, ils peuvent fonctionner de manière harmonieuse. En langage économique, ces sociétés et systèmes engendrent des



**ENTROPY ECONOMICS**  
The Living Basis of Value and Production

James K. Galbraith et Jing Chen

Chicago University Press

Chicago, IL, 2025, 248 pages, 35 dollars

« Les économies sont sujettes à l'instabilité à mesure qu'elles gagnent en complexité. »

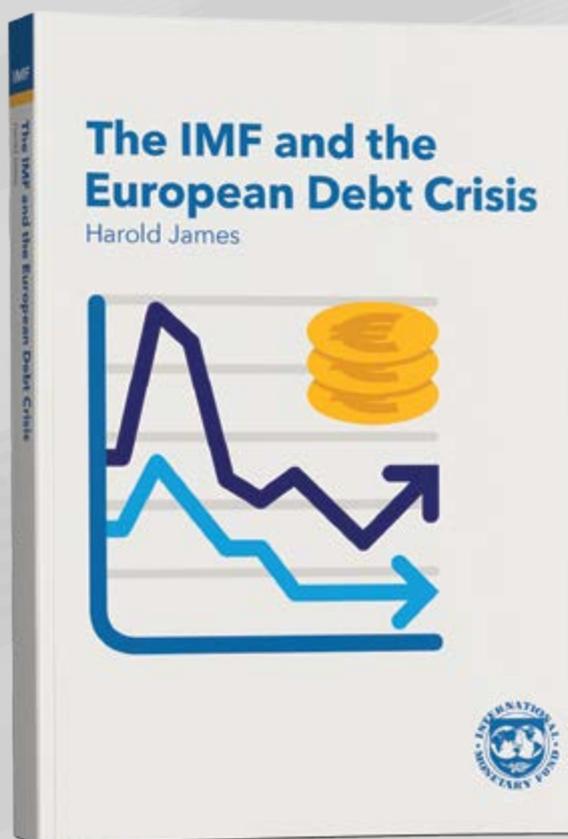
coûts fixes élevés, mais des coûts variables faibles. Pour notre monde contemporain, cela pourrait signifier que, si le système économique international — fruit de longues années de travail acharné (coûts fixes élevés) visant à garantir son bon fonctionnement (coûts variables faibles) — venait à s'effondrer, il serait coûteux de le remplacer.

Les conclusions du livre sont plutôt sombres. La survie et la prospérité de l'humanité dépendent entièrement de la disponibilité des ressources naturelles (sources d'énergie à « faible entropie »). Les économies industrielles modernes font un usage intensif et coûteux des ressources, ce qui contribue au gaspillage, au réchauffement climatique, à l'élévation du niveau des mers et à la baisse de la fécondité humaine. Compte tenu du caractère tarisable des ressources disponibles — que ni les politiques publiques ni les innovations énergétiques ne sauraient pleinement compenser — l'avenir de nos sociétés pourrait se caractériser par une réduction de la population, une espérance de vie plus courte, des coûts fixes plus faibles et des coûts variables plus élevés, ainsi que par un accroissement des inégalités.

Pour la plupart des lecteurs, cet ouvrage représentera une incursion dans un univers peu familier. Les auteurs ne définissent pas toujours les termes scientifiques qu'ils utilisent, laissant au lecteur le soin de les interpréter à partir du contexte ou de se référer à d'autres sources. Leur démarche intellectuelle est parfois déconcertante. Néanmoins, les lecteurs qui persévèrent y trouveront une perspective audacieuse et enrichissante. **F&D**

**VIVEK ARORA** est sous-directeur au département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI.

# SPRING FEATURED TITLE



## This book explores the Fund's engagement in Europe in the aftermath of the 2008 global financial crisis

It explains how, why, and with what consequences the IMF—along with the European Central Bank and the European Commission (together known as “the troika”)—supported adjustment programs in Greece, Ireland, Portugal, and Cyprus.

Additionally, the book examines the intellectual and policy shifts that took place and concludes with reflections on how all the programs also produced genuine policy reform and the possibility of a return to growth and prosperity.



## PUBLICATIONS

Global economics at your fingertips

[IMF.org/pubs](http://IMF.org/pubs)

# Deux patacas

Salsa Mazlan

*L'histoire singulière de la RAS de Macao a donné lieu à des versions différentes, mais tout aussi élégantes, du même billet de banque*



Un lion de la Chine du Sud figure sur le recto du billet chinois.

**MACAO**, une région administrative spéciale de Chine, fait partie d'une poignée d'endroits dans le monde où différentes banques commerciales émettent leur propre version d'un même billet.

En 1901, le gouvernement colonial, alors encore sous domination portugaise, octroie à la Banco Nacional Ultramarino le droit d'impression exclusif des billets en pataca. Dans le cadre des négociations qui ont conduit à la rétrocession de la péninsule à la Chine en 1999, une seconde banque commerciale, la Banque de Chine, est aussi autorisée à émettre des billets ayant cours légal. De nos jours, les deux banques sont autorisées à imprimer des billets, chacune produisant de nouvelles versions différentes, mais tout aussi élégantes, du billet de 20 patacas, la coupure la plus communément utilisée dans la région.

Le recto du billet chinois arbore un lion de la Chine du Sud, figure emblématique de la Fête du Printemps, durant laquelle des danseurs déguisés en lion parcourent les rues en bondissant au rythme des tambours, des cymbales et des gongs, pour propager la chance à l'occasion du Nouvel An lunaire. Le lion symbolise l'ouverture, l'inclusion et la volonté d'aller de l'avant selon la Banque de Chine, dont la succursale locale, d'une hauteur de 160 mètres, se dresse derrière l'animal, dans une teinte violette éclatante. À gauche se trouve une fleur de lotus en éclosion, emblème floral de Macao, qui représente la prospérité.

Le verso représente le Centre des sciences de Macao, œuvre de l'architecte sino-américain I.M. Pei, et son planétarium, où des constellations en trois dimensions sont projetées sur une

haute coupole, en hommage au milieu scientifique et technologique de la région.

Le billet de 20 patacas de la Banco Nacional Ultramarino, établissement fondé il y a 161 ans, met en lumière les racines maritimes de Macao. Le billet portugais, qui présente les façades anciennes et modernes du siège de la banque, ainsi qu'une carte de Macao datant de 1780, arbore des sampans et des jonques, une boussole, des fleurs de lotus et un figuier banian. Le billet utilise une représentation cartographique pour retracer l'évolution de la ville portuaire à travers des siècles d'histoire maritime, selon De La Rue, imprimerie qui a conçu le billet.

Macao dispose de ses propres systèmes juridique, économique et administratif selon le principe « un pays, deux systèmes ». Malgré une superficie d'à peine 32,8 km, c'est un des territoires les plus densément peuplés au monde, et l'un des plus riches, le revenu annuel par habitant étant d'environ 67 500 dollars. Son économie est principalement portée par le tourisme et les jeux d'argent, ce qui lui vaut le titre de « capitale mondiale du casino ».

Le mélange des cultures chinoise et portugaise fait de Macao un creuset unique en son genre, où se rencontrent tradition et modernité, Orient et Occident. Le billet de 20 patacas rend hommage aux traditions ancestrales de la ville tout en célébrant son élan vers l'avenir. **F&D**

**SALSA MAZLAN** fait partie de l'équipe de rédaction de Finances et Développement.

# 西洋銀行

Ancien et  
nouveau sièges  
de la Banco  
Nacional  
Ultramarino.



AA12345

20

澳門元貳拾

# IMF WEEKEND READ

Sign up now for cutting-edge research and analysis of key economic, finance, development, and policy issues shaping the world.

**SIGN UP TODAY!**



French  
Finance & Development, June 2025  
MFIFT2025002 / 9798229011044