

AVANT-PROPOS

DEUX NOUVEAUTÉS

Economie internationale est désormais référencée dans le cédérom *Econlit* édité par le *Journal of Economic Literature*. Ceci s'ajoute donc à la base de données équivalente diffusée par la Banque mondiale (*Intlec*) et devrait s'appliquer rétroactivement à l'ensemble des articles publiés depuis le début de 1996. Nous espérons que cette bonne surprise pour les auteurs des deux dernières années, comme la promesse d'une meilleure diffusion, contribueront à améliorer encore la qualité et la réputation d'*Economie internationale*.

Par ailleurs, ce numéro inclut pour la première fois une rubrique « Le débat de politique économique », qui devrait prendre place régulièrement dans les numéros généralistes de cette revue. Le principe est d'inviter des spécialistes reconnus à présenter, sur des enjeux centraux de politique publique, les leçons et les arguments principaux issus de la recherche économique la plus récente. Ces textes, relativement brefs et de nature non technique, n'auront pas nécessairement à refléter ensemble tous les termes et toutes les opinions présentes dans le débat public. Ceci se vérifie d'ailleurs dans ce premier dossier, consacré à l'expérience internationale des fonds de pensions. Un second principe sera d'ouvrir le plus largement cette rubrique sur les expériences étrangères, notamment lorsqu'elles paraissent ignorées dans le débat français, ou présentées de manière parfois schématique.

Un point reste toutefois très clair : *Economie internationale* est une revue d'économie appliquée, dont la qualité scientifique est reconnue de manière croissante, et sur laquelle elle ne transigera pas. Elle n'entend donc pas devenir, même à la marge, une 'revue d'intervention' et elle ne prendra pas de position dans les débats qui seront abordés dans cette rubrique, pas plus d'ailleurs que dans les autres articles. Ni *Economie internationale*, ni le CEPII qui l'édite, ne prendront position sur la réforme des systèmes de retraite ou sur aucun des sujets dont nous traiterons à l'avenir.

Dans le domaine qui est celui de cette revue, l'objectif est de contribuer à réduire l'écart entre les propositions issues de la recherche actuelle, et les conclusions de politique économique qui peuvent en découler. On veut ainsi répondre, entre autres, au constat d'une difficulté patente des économistes à intervenir dans

le débat public ou à s'adresser aux 'décideurs', quelle que soit leur origine. Ils sont ainsi trop souvent accusés de ne tenir qu'un discours d'autorité, unilatéral voire intolérant, alors même que la pluralité du débat interne à la discipline reste une expérience quotidienne. Cela étant, faire mieux passer des arguments économique dans un débat plus large suppose aussi que les économistes eux-mêmes fassent une partie du chemin. La *policy research* demande un effort interne à la recherche pour en tirer toutes les conclusions, et les insérer dans le cadre économique plus large, plus concret, et en ce sens plus complexe, dont son objet a été initialement isolé. Ceci suppose notamment une capacité à circuler entre les spécialités de l'économie, comme entre ses divers courants : sur ce plan aussi, il peut être utile de freiner la tendance puissante à la spécialisation portée par la logique de la concurrence académique.

Ce premier *Débat* porte sur la réforme des systèmes de retraites, et plus particulièrement sur l'enjeu d'un passage à un régime fondé partiellement sur la capitalisation. PIERRE PESTIEAU, de l'Université de Liège, pose directement les enjeux de ce débat pour des pays européens en voie de vieillissement rapide. En particulier, il souligne que la question centrale n'est pas tant, aujourd'hui, le caractère privé d'un système de fonds de pension, que le fait qu'il soit adossé à une procédure de capitalisation : un régime capitalisé et géré par la Sécurité Sociale publique limiterait beaucoup les problèmes les plus graves des prochaines décennies. Il n'impliquerait pas non plus des choix *a priori* en termes d'objectifs de solidarité quels que soient les résultats, plutôt faibles, obtenus sur ce point par les systèmes existants – en particulier en France. On relèvera aussi que la comparaison des coûts de gestion des deux systèmes ne conduit pas nécessairement à une supériorité de la variante privée : la concurrence des gestionnaires privés peut avoir des bénéfices importants en termes d'allocation des ressources, mais elle conduit aussi à démultiplier les coûts fixes de ce régime.

PHILIP DAVIS, actuellement à l'Institut Monétaire Européen, aborde plus directement la question de la gestion privée des fonds de pensions, selon une logique d'investisseur de marché. Il souligne les distorsions qu'un tel système permet de réduire, sur le plan du marché du travail ou des transferts de revenus entre générations. N'ayant aucun effet redistributif, dans un sens ou dans l'autre, un régime par capitalisation a seulement pour effet de traiter par des instruments distincts la question du financement des retraites de celle de la pauvreté ou des objectifs de solidarité sociale. Philip Davis aborde enfin la question décisive du coût fiscal de la transition d'un régime redistributif à un régime capitalisé, question qui est également au centre de l'exposé de SALVADOR VALDES-PRieto, de l'Université Catholique du Chili, à Santiago. L'expérience du Chili, depuis le début des années quatre-vingt, permet en effet de mesurer précisément les risques individuels et collectifs que comporte une telle transition, ainsi que les moyens disponibles pour les limiter. Le relatif succès de cette expérience, dans une économie en développement, qui ne disposait pas initialement d'un système financier très profond, explique qu'il ait inspiré de nombreuses réformes en Amérique latine et, plus récemment, en Europe de l'Est. Cet article fait un bilan contrasté, mais globalement favorable, de ces réformes désormais nombreuses, comme de leur relations avec les objectifs de solidarité sociale ou de lutte contre la pauvreté, après les crises des années quatre-vingt.

L'article de STEFANO MANZOCCHI et de PHILIPPE MARTIN, « Modèle de croissance néoclassique et flux de capitaux », présente un test sur 28 années et 33 pays d'une thèse centrale issue de la théorie néoclassique de la croissance : des pays en développement, caractérisés par un stock de capital physique faible et un investissement important en capital humain, sans mobilité de celui-ci, doivent offrir un rendement élevé aux investissements étrangers ; dès lors, des entrées de capitaux abondantes doivent être un des principaux facteurs de convergence de ces pays. Il apparaît que cette proposition est vérifiée depuis 1960 jusqu'à la crise de la dette des années quatre-vingt, et qu'en outre les entrées de capitaux ont été associées à une croissance plus forte au cours des années soixante. En revanche, ces deux relations ne se vérifient plus au cours des années quatre-vingt, marquées par des situations de cessations de paiements et de renégociations des contrats de dette.

BRONKA RZEPKOWSKI présente une série de tests de crédibilité des régimes de change, fondés sur les données issues des marchés d'options de change. Au cours des dernières années, ceux-ci ont répondu notamment aux limites rencontrées par la génération précédente de tests, après l'élargissement des marges de fluctuations du Système Monétaire Européen, en août 1993. Deux types d'information sont traditionnellement extraites des marchés d'options : la variabilité anticipée d'une devise à un moment donnée, pour une échéance donnée ; puis la présence d'une asymétrie entre les anticipations de dépréciation ou d'appréciation. Les tests présentés ici permettent en outre d'affecter une probabilité précise à l'hypothèse qu'un saut ponctuel du taux de change se réalise dans l'horizon temporel du marché, et ils estiment l'ampleur de ce saut éventuel. Ces tests sont appliqués au marché du Franc français pour la période qui a suivi immédiatement les élections législatives de juin 1997, mais ils peuvent s'appliquer, de manière plus générale, à tout régime de change à zone cible.

STÉPHANIE GUICHARD et BENOIT MOJON étudient l'hypothèse selon laquelle la Grande-Bretagne, le Japon et la France auraient connu une situation de déflation financière, lors du cycle conjoncturel bas amorcé à la fin des années quatre-vingt. Après une phase d'expansion relativement longue, la remontée des taux d'intérêt à long terme et le fléchissement des cours boursiers se sont traduits respectivement par une moindre richesse des agents et par un coût accru de l'endettement. L'estimation d'une relation de long terme entre d'une part ces deux variables, et de l'autre les taux d'endettement des agents, permet alors de mesurer les fluctuations autour de cette référence d'endettement, en relation avec le cycle conjoncturel. Les tests effectués établissent qu'il y a bien une relation entre comportement d'endettement et variables patrimoniales, dans trois cas : les ménages britanniques et japonais, et les entreprises japonaises. Une chute des prix d'actifs patrimoniaux – actions mais aussi actifs immobiliers – entraîne une correction à la baisse de l'endettement, qui contribue donc à amplifier le cycle.

Jérôme Sgard
Rédacteur en chef
Economie internationale

