

L'invité

# L'Etat n'a pas besoin d'aider les familles, il doit juste cesser de les discriminer

Hans-Werner Sinn\*

Les Européens sont vieux, bien qu'ils ne soient pas les plus vieux en termes d'âge moyen. Au Japon, l'âge moyen se monte à 43 ans. Dans l'Europe des quinze, il est de 40 ans, et aux Etats-Unis, de 36 ans. Pourquoi sommes-nous si vieux? Et pourquoi vieillissons-nous si vite? Nous le savons tous: nous faisons trop peu de bébés. Mais trop peu, c'est combien? Aux Etats-Unis, le taux de fertilité est proche de 2,08 enfants par femme, qui est le taux favorisant une population constante, alors que dans l'Europe des 27, il est de 1,5. D'autres statistiques sont intéressantes: par exemple, le nombre d'enfants relativement à la population. Aux Etats-Unis, on compte 14 naissances par millier de personnes, dans l'Europe des 27, seulement 10,4, et en Allemagne 8,4, le plus bas du monde. C'est surprenant car, en termes de fertilité, l'Allemagne n'est pas la plus mal placée.



\*Président de l'Institut Ifo et du CESifo, professeur d'économie et de finances publiques, Munich

**C'est comme si le gouvernement déposait dans le berceau de chaque bébé une reconnaissance de dette de 140 000 euros, à rembourser par les parents**

Ces variations proviennent de la chronologie du taux de fertilité. Au début des années 1960, l'Allemagne avait un taux de fertilité de 2,5, mais au début des années 1970, de 1,5. L'Allemagne a été le premier pays à expérimenter une baisse aussi brusque de son taux de fertilité. Ce qui implique qu'elle possède aujourd'hui peu d'habitants en âge de procréer. En Italie, par exemple, le déclin a commencé six ans plus tard.

Le vieillissement de la population va changer la situation politique en Allemagne parce que les personnes âgées formeront le groupe d'électeurs le plus nombreux. Ce qui aura de fortes implications pour les partis politiques et pour leurs programmes, et éventuellement pour l'Etat providence.

Les personnes âgées, et même celles qui continuent à travailler, seront en faveur d'un élargissement du régime des retraites. Les plus jeunes, ceux qui devront le financer, hésiteront, voire le combatront. Où est la limite? A quel âge serez-vous pour un élargissement? Une majorité de personnes se déclare en faveur d'un élargissement du système de retraites lorsque l'âge médian se trouve au-dessus de l'âge d'indifférence et vice versa.

Comme nous le savons tous, la sécurité sociale sera sous pression, le régime de retraite par répartition se verra menacé, et toutes ces difficultés résulteront du changement de la proportion entre les personnes qui se retrouvent à la retraite et celles qui sont en âge de travailler. Le ratio de dépendance démographique a déjà doublé entre 1950 et aujourd'hui. Et doublera encore d'ici à 2050. En clair, le ratio de dépendance aura quadruplé en un siècle.

Ce qui implique qu'en 2050 chaque personne active devra financer quatre fois plus de personnes âgées qu'en 1950. Tous les pays européens font face à une croissance similaire du ratio de dépendance. Ainsi, les conséquences pour le régime de retraite par répartition sont manifestes. Ou on devra doubler le taux de contribution pour maintenir les retraites en accord avec les salaires ou il faudra diviser les retraites par deux relativement aux salaires. Ou, encore, il faudra choisir un mélange de ces deux politiques.

Quelles sont les solutions politiques? Certes, le continent peut s'appuyer sur l'immigration. Combien de personnes faudrait-il faire venir en Europe pour maintenir le ratio de dépendance ou le système des retraites tel qu'il est actuellement, compte tenu du fait que ces immigrants partiront aussi à la retraite un jour. L'ONU a avancé le chiffre de 701 millions. Naturellement, ce n'est pas une recommandation, mais juste une prévision. Actuellement l'UE compte 390 millions d'habitants. Le nombre de migrants est donc astronomique et montre que l'immigration n'est, dans ce contexte, qu'une goutte d'eau dans l'océan. Travailler plus longtemps est également une autre option. Mais combien de temps devrions-nous travailler pour assurer la stabilité des taux de contribution et de remplacement? Jusqu'à 77 ans, selon l'étude de l'ONU!

Une autre possibilité existe. Il s'agirait de mettre en place une politique en faveur des familles. Quelle est la meilleure solution dans le contexte actuel? Sans doute de prévoir en matière d'éducation, des politiques aidant les femmes à surmonter le conflit entre maternité et carrière professionnelle.

En outre, au lieu de donner des ressources aux familles, nous devrions cesser de les exploiter. Une famille qui éduque un enfant fournit un service précieux à la société. L'enfant paie des impôts et des contributions au fisc et, chaque fois qu'un enfant naît, il y a une énorme externalité fiscale au bénéfice de la société. Tenant compte de cet aspect, Martin Werding de l'institut Ifo a avancé le chiffre de 140 000 euros, qui est la valeur nette actuelle de la contribution fiscale au système de retraite de la

naissance d'un enfant. Certes, quand l'enfant grandira, il bénéficiera lui aussi du système, mais il fera également des enfants qui, à leur tour, couvriront ces coûts. L'enfant injecte de l'argent dans le système et l'effet net de ce flux d'argent, qui va de zéro à la naissance de l'enfant jusqu'à l'infini si l'on prend en considération sa descendance, est de 140 000 euros. C'est comme si le gouvernement déposait dans le berceau de chaque bébé une reconnaissance de dette de 140 000 euros, à rembourser par les parents, donnant à la mère et à l'enfant l'option de rembourser cette dette plus tard, mais avec intérêts.

Nous n'avons pas besoin d'aider les familles, mais juste de cesser de les discriminer. En Allemagne, le système de retraites offre une vague soulagement aux mères qui élèvent un enfant supplémentaire et travaillent dix ans après sa naissance. Elles perçoivent 11 000 euros de pension additionnelle. Ce n'est rien.

Ce que nous devrions faire, à mon avis, c'est de réduire le degré de socialisation des fruits de l'investissement en capital humain, ce qui se traduirait sans doute par une augmentation des investissements en capital humain. Nous savons que si nous socialisons les fruits de l'investissement, il y aura moins d'investissements. Pourquoi en serait-il autrement pour l'éducation des enfants que pour d'autres types d'investissements? Si les parents avaient la certitude que ce qu'ils investissent dans leurs enfants les aidera quand ils seront âgés, ils auraient plus d'enfants. C'est une idée étrange que de regarder l'éducation des enfants selon un point de vue économique? Eh! bien, réfléchissez à ce qui se passait autrefois.

C'est Bismarck qui a commencé à socialiser dans le système de retraites la capacité de gains des jeunes. Avant la réforme de Bismarck, les gens savaient qu'ils devaient faire des enfants s'ils voulaient obtenir une vie décente lorsqu'ils seraient vieux. Mais après Bismarck tout a changé. Les gens ont appris qu'ils pouvaient mener une vie décente jusqu'au bout, même sans avoir dû élever des enfants. Un mode de vie alternatif, inimaginable avant Bismarck, était devenu possible et a été reproduit par de plus en plus de personnes. Résultat: les comportements ont changé. Des régimes de retraite basés sur les enfants seraient la solution. En Allemagne en 1957, lorsque les réformes ont été introduites, ce débat a eu lieu. Mais le chancelier de l'époque, Adenauer, a argumenté que les gens feraient des enfants quoi qu'il arrive. Ce qui s'est avéré faux.

The 6th Munich Economic Summit: Europe and the Demographic Challenge, Extrait du discours d'introduction.

Périscope

**Le fonds souverain de l'Etat du Qatar perd la face**

Le fonds souverain du Qatar renonce finalement à racheter pour 11 milliards de livres sterling les magasins britanniques Sainsbury. Il a ainsi perdu sa crédibilité. En effet il y a 4 mois déjà, ce fonds avait frappé à la porte de l'entreprise et lancé une offre. Les livres ont été contrôlés, le management et le personnel distraits des tâches principales. Et finalement, c'est non. Ce n'est pas ainsi qu'on

**Neue Zürcher Zeitung**

gagne le respect de la City, selon le commentaire de la NZZ. Le Qatar n'en est pas à son premier échec. L'an dernier, il avait tenté de racheter Thames Water, mais c'est la banque Macquarie qui avait gagné. A Londres, on demande davantage de professionnalisme. Le fonds du Qatar gère 40 à 50 milliards de dollars, mais à l'avenir il aura de la peine à convaincre.

**La suppression du brevet ne résout pas la malaria**

L'OMS discute cette semaine des problèmes de santé dans les pays pauvres. Beaucoup de représentants des activistes des organisations non gouvernementales demanderont la suppression de la protection du brevet pour les médicaments aux pays en développement. Ces activistes ignorent la réalité des pays pauvres, selon Franklin Cudjoe, dans le Wall Street Journal. Lorsque Novartis a offert le Coartem contre la malaria, la demande a été si faible en Afrique qu'il a dû fermer ses usines. Et même lorsque des groupes pharmaceutiques offrent gratuitement leurs médicaments, les pays africains n'ont pu les stocker, les laissant à l'air libre jusqu'à ce qu'ils soient périmés au lieu de les distribuer. Les moyens de lutter contre la malaria sont prêts, mais pas l'Afrique. Le manque de routes en bon état, les centres médicaux dilapidés et l'absence de personnel de santé empêchent que l'objectif soit atteint. Des politiques économiques catastrophiques et la corruption pénalisent la population. Le Kenya, qui demande ardemment la suspension des brevets médicaux, applique des droits de douane sur les médicaments et double ainsi leur prix. C'est le développement économique, non pas la fin des brevets, qui combattra la malaria.

**Le pouvoir d'achat et le temple de Babylone**

Nicolas Sarkozy veut tenir ses promesses. Car c'est ainsi que la politique peut redevenir crédible. Or son «je serai le président du pouvoir d'achat» revient hanter chaque jour les murs du palais présidentiel comme la main divine écrivait sur le plafond du temple de Babylone «Mane, Thecel, Phares». C'est-à-dire: «Les jours seront pesés, comptés et divisés.» Mais il en est du pouvoir d'achat comme de la croissance: l'un comme l'autre ne se décrètent pas, contrairement à ce que croient toujours quelques archaïques

**LE FIGARO**

keynésiens, selon Yves de Kerdrel, du Figaro. Henri Guaino, conseiller du président, aimerait voir, par exemple, les grandes entreprises partager une partie de leurs profits avec les salariés (sic!), poursuit-il. C'est aussi sympathique que dénué de bon sens. D'une part, ce sont les actionnaires qui décident de l'affectation des profits et d'autre part la France ne se résume pas au CAC 40. On oublie trop qu'il n'y a pas de pouvoir d'achat sans augmentation du temps de travail, ni de partage des richesses sans accroissement de la production nationale. Comme l'affirmait Talleyrand: «Cela va sans dire. Mais cela va encore mieux en le disant», conclut-il. E. G.

L'analyse

# La douloureuse incertitude bancaire



Emmanuel Garessus

Les banques d'investissement sont tous les quatre-cinq ans dans l'œil du cyclone. C'est cette division, celle qui regroupe les acrobates du risque et des modèles mathématiques, qui est en train de pénaliser l'édifice qui l'abrite. Affaire d'incitations, disent les commentateurs. Justement UBS a décidé de modifier la rémunération de ces experts. Ainsi qu'il ressort du rapport trimestriel, la partie en actions et options sera relevée au détriment de la partie en liquide. L'effet est multiple.

D'une part, il améliore d'abord le bénéfice 2007, puisque 900 millions à 1 milliard de francs de rémunération seront transférés de 2007 aux exercices 2008 à 2010. D'autre part, il aligne les intérêts des employés avec ceux des actionnaires. Et chacun s'en réjouit. Notamment Konrad Hummler, l'associé de Weegelin, qui a commis un article virulent contre la présence de cette unité capricieuse dans le groupe UBS. Pour lui, les

bénéfices de la banque d'investissement sont très cycliques et, lorsqu'ils existent, ils sont répartis entre banquiers à travers les bonis plutôt qu'aux actionnaires.

Au moment où les amortissements s'éteignent chaque jour davantage, les banques semblent à la recherche d'une stratégie de sortie. Citigroup est allé rechercher celui qui les avait aidés à gérer la crise de LTCM en 1998.

Les conseils se multiplient. Les banques devraient passer une fois pour toutes l'ensemble des malheurs liés au «subprime» et penser à autre chose, disent les uns. L'affaire n'est pas aussi simple. Une opération tabula rasa ferait fondre les fonds propres et mettrait en danger le rating de la banque. Sans une bonne note, impossible de signer des contrats à des conditions compétitives. Citigroup par exemple, qui vient de faire le ménage à sa tête ce week-end, a vu lundi sa note réduite par l'agence de rating Fitch de AA+ à AA. La première banque américaine est directement exposée à hauteur de 55 milliards de dollars au «subprime», dont 43 milliards de ce que l'on appelle en littérature financière «super-Senior tranches de CDO». Ces super-tranches de problèmes s'élèvent à 20 milliards chez UBS. Credit Suisse, étrangement, refuse de publier le montant. Ce qui garantit une baisse de

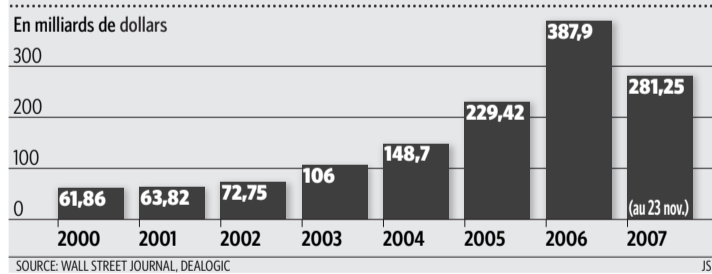
l'action de concert avec UBS. La solution passe-t-elle par la démission du président? Marcel Ospel va-t-il partir? A court terme, ce serait très étonnant. Le commentateur de l'agence Fitch plaide indirectement pour son maintien, puisqu'elle justifie la baisse de notation de Citigroup par l'incertitude causée par le départ du directeur général et président.

La situation de la banque suisse n'est pas non plus aussi dramatique. Le ratio de fonds propres (Tier 1) de Citigroup a sombré à 7,3% à fin septembre, alors qu'il atteint encore 10,6% chez UBS, 12% au Credit Suisse et 8,8% à la Deutsche Bank.

**Non seulement le personnel, mais l'actionnaire aussi devra faire des sacrifices**

Pendant ce temps, les valeurs bancaires boivent la tasse. Est-ce intelligent de vendre à ces niveaux déprimants? On apprend tôt à l'investisseur qu'il doit acheter au son du canon et profiter des incertitudes. Pourtant, il balance ses titres comme s'ils allaient tomber à zéro. «On mesure l'intelligence

**Volume du marché mondial des CDO**



d'un individu à la quantité d'incertitudes qu'il est capable de supporter», disait Emmanuel Kant.

Si les leaders de la finance peinent à estimer le triste état de leurs comptes, pourquoi acheter? La question doit être mise en relation avec les attentes. Comme après chaque crise, les banques devront réduire leurs coûts. Il faudra adapter la banque d'investissement à un monde temporairement sans CDO ni CLO. Les banques qui auront réussi l'exercice de baisse des coûts seront les mieux placées pour tirer profit du prochain cycle. Car – on peine à le croire ces jours – il y aura une reprise.

L'analyse des comptes de la fin septembre montre Credit Suisse en position idéale. Dans cette seule division, la hausse des effectifs en un an est de 9%, contre 11% pour UBS, 16% Merrill Lynch et 24% Deutsche Bank. Contrairement aux autres, Credit Suisse est même

parvenu à diminuer le ratio entre rémunération et revenus totaux (-3%).

Les réductions d'effectifs vont se poursuivre ces prochains mois. Non seulement le personnel, mais l'actionnaire aussi devra faire des sacrifices. Il sera bien difficile pour UBS d'éviter une réduction du dividende. Si le groupe est lourdement dans les chiffres rouges au quatrième trimestre, nous doutons qu'il verse 3,2 milliards de dividendes comme pour 2006.

L'incertitude sur les coûts de la crise et le moment de la reprise est aussi une opportunité. Comme le disait Oscar Wilde: «C'est l'incertitude qui nous charme. Tout devient merveilleux dans la brume.» On oublie trop vite que la brume se dissipera. Les banques d'investissement redécouvriront leurs bénéfices records (UBS: plus de 4 milliards en 2003, 2004, 2005, 2006).