

THE AMERICAN ECONOMIC REVIEW

October 2011

VOLUME 101, NUMBER 6

U1
R4

Articles

- Searching and Learning by Trial and Error
Steven Callander 2277
- Trends in Quality-Adjusted Skill Premia in the
United States, 1960–2000
Pedro Carneiro and Sokbae Lee 2309
- Nudging Farmers to Use Fertilizer: Theory and
Experimental Evidence from Kenya
*Esther Duflo, Michael Kremer,
and Jonathan Robinson* 2350
- Aggregation and the PPP Puzzle in a Sticky-Price
Model
Carlos Carvalho and Fernanda Nechio 2391
- Private Monitoring and Communication in Cartels:
Explaining Recent Collusive Practices
Joseph E. Harrington and Andrzej Skrzypacz 2425
- International Prices, Costs, and Markup
Differences
*Gita Gopinath, Pierre-Olivier Gourinchas,
Chang-Tai Hsieh, and Nicholas Li* 2450
- The Nature of Credit Constraints and Human
Capital
Lance J. Lochner and Alexander Monge-Naranjo 2487
- Risk Matters: The Real Effects of Volatility Shocks
*Jesús Fernández-Villaverde,
Pablo Guerrón-Quintana,
Juan F. Rubio-Ramírez, and Martin Uribe* 2530
- The Potential of Social Identity for Equilibrium
Selection
Roy Chen and Yan Chen 2562
- Bayesian Persuasion
Emir Kamenica and Matthew Gentzkow 2590
- The Fundamental Law of Road Congestion:
Evidence from US Cities
Gilles Duranton and Matthew A. Turner 2616
- Bid Preference Programs and Participation
in Highway Procurement Auctions
Elena Krasnokutskaya and Katja Seim 2653
- Clearing the Air? The Effects of Gasoline Content Regulation on Air Quality
Maximilian Auffhammer and Ryan Kellogg 2687
- The Chinese Warrants Bubble
Wei Xiong and Jialin Yu 2723
- ## Shorter Papers
- Estimating Marginal Returns to Education
Pedro Carneiro, James J. Heckman, and Edward J. Vytlacil 2754
- How Demanding Is the Revealed Preference Approach to Demand?
Timothy K. M. Beatty and Ian A. Crawford 2782
- Currency Misalignments and Optimal Monetary Policy: A Reexamination
Charles Engel 2796
- Aggregate and Idiosyncratic Risk in a Frictional Labor Market
Leena Rudanko 2823
- Expectations, Learning, and Business Cycle Fluctuations

world this week

Leaders
Global finance
 The City
Jo Chávez
 Cer and the body
 tic
World economy
 Stimulus-induced sluggishness
Hungary's government
 Viktor too many spoils
Leadership
 A raise of a second (or
 d) passport

Leaders
 Religion in America,
 Canada, Britain and
 Pope, Martin Luther

Defining
 Britain's financial
 industry
 Thrift by a thousand cuts

Europe
 Hungary's government
 Long march of Fidesz
 Germany's president
 The Wulff

Instability in Spain
 Tightening the screws
Instability in Italy
 Worrisome the taxman

Iranian politics
 Finally, a government
Key and the Kurds
 Death upon death

Germany
 A gloomy 2012 for Europe

Britain
 London mayoral race
 Back into the fray
British and American
 Ring
 Faded scholars
Stephen Lawrence
 Crime and consequences
Lebanon

Middle East and Africa

- 28 **Egypt's elections**
Steady nerves required
- 29 **Iran v the United States**
Raising the stakes
- 30 **Syria and the Arab League**
No negotiations in sight
- 30 **Syria's minorities**
Jangling sectarian nerves
- 31 **Somalia and Ethiopia**
Might things get better?
- 31 **South Africa and alcohol**
Don't touch a drop

United States

- 32 **The Republicans**
On to New Hampshire
- 33 **The economy and the states**
Less of a drag
- 34 **Restricting abortion**
Unintended issues
- 34 **Election laws**
Holder v states
- 35 **Economic diversification**
Reimagining the future
- 36 **Diversifying Nevada**
Rolling the dice
- 37 **Lexington**
Rick Santorum and sex

The Americas

- 38 **Venezuela's election campaign**
Chávez shuffles the pack
- 39 **Bolivia's judges**
Rough justice
- 39 **Canadian history**
The 1812 overture
- 40 **Rebuilding Haiti**
Open for business
- 40 **Jamaica's election**
Go, sista

Asia

- 41 **Reviving Kolkata**
The city that got left behind
- 42 **Singapore politics**
Falling on their wallets
- 42 **Damming the Mekong**
Reprieve for a river
- 43 **Lifting martial law in Fiji**
A gift from the Commander
- 44 **Thailand's politics**
Waiting for the man
- 44 **Chinese broadcasting**
Entertaining the masses
- 45 **Banyan**
The Fukushima black box

International

- 46 **Dual citizenship**
Dutchmen grounded
- 47 **Collecting global garbage**
Effluence of affluence
- 48 **Social media**
One thousand points of "like"
- 48 **Scientology**
Thetans at war

Business

- 49 **The drugs industry**
Battling borderless bugs
- 50 **China's railways**
Fast but inefficient
- 51 **Ethanol**
A boost for Brazil
- 51 **B Corps**
Firms with benefits
- 52 **Chinese condoms**
Reds in the bed
- 52 **European transport policy**
Greening the skies
- 53 **Selling cars online**
The TrueCar challenge
- 54 **Schumpeter**
Demonising bankers

Briefing

- 55 **The semiconductor industry**
Space invaders

Finance and economics

- 58 **Central banks**
Crazy aunt on the loose
- 59 **India's slowdown**
The case for the defence
- 60 **Spain's banks**
Horns of a dilemma
- 60 **China's economy**
An odd contraction
- 61 **Buttonwood**
Hedge-fund mirage
- 62 **Bank capital**
Half-cocked Basel
- 62 **Swiss central banking**
Called to account
- 63 **Economics focus**
Downturn, start up

Science and technology

- 64 **Aesthetics and money**
Fiddling with the mind
- 65 **Evolution**
The value of a good editor
- 65 **Power from the sea**
Second time around...
- 66 **A new island in the Red Sea**
Peekaboo
- 66 **China's space programme**
Rockets galore

Books and arts

- 67 **Women and Islam**
Faith, lies and terror
- 68 **Europe and Islam**
Managing the future
- 69 **Zakes Mda**
South Africa's rejected sorcerer
- 69 **A memoir of Nigeria**
Home and hearth
- 70 **A history of dieting**
Binge and purge
- 70 **"The Iron Lady"**
Cheekbones and chidings

76 Economic and financial indicators

Statistics on 42 economies, plus a closer look at our poll of forecasters



**Special Issue:
The Real and Financial Effects of Basel III**

Introduction <i>Douglas Gale, Rafael Repullo, and Frank Smets</i>	1
A Pigovian Approach to Liquidity Regulation <i>Enrico Perotti and Javier Suarez</i> Discussion: <i>Ernst-Ludwig von Thadden</i>	3 43
Macroeconomic Propagation under Different Regulatory Regimes: Evidence from an Estimated DSGE Model for the Euro Area <i>Matthieu Darracq Pariès, Christoffer Kok Sørensen, and Diego Rodriguez-Palenzuela</i> Discussion: <i>Andrew Powell</i>	49 115
Capital Regulation and Tail Risk <i>Enrico Perotti, Lev Ratnovski, and Razvan Vlahu</i> Discussion: <i>Andrew Winton</i>	123 165
The Capital Conundrum <i>Richard J. Herring</i>	171
Anchoring Countercyclical Capital Buffers: The Role of Credit Aggregates <i>Mathias Drehmann, Claudio Borio, and Kostas Tsatsaronis</i> Discussion: <i>Oscar Jordà</i>	189 241
The Unreliability of Credit-to-GDP Ratio Gaps in Real Time: Implications for Countercyclical Capital Buffers <i>Rochelle M. Edge and Ralf R. Meisenzahl</i> Discussion: <i>Simon van Norden</i>	261 299

Za 1 R5

INTERNATIONAL MONETARY FUND



Direction of Trade Statistics

QUARTERLY

December 2011

LA LETTRE DU

N° 314 – 23 septembre 2011

CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Za2
R3

LE RENMINBI PEUT-IL RENDRE LE DTS PLUS ATTRAYANT ?

Dans le cadre des discussions sur la réforme du système monétaire international, le Droit de Tirage Spécial (DTS) a connu un regain d'intérêt. La décision des ministres des finances et banquiers centraux du G20, en avril 2011, de travailler à un "sentier d'élargissement du DTS fondé sur des critères"¹ laisse envisager l'inclusion de la monnaie chinoise dans le DTS, aux côtés du dollar, de l'euro, du yen et de la livre Sterling. Ce projet est motivé par deux principaux objectifs : d'une part, rendre le DTS plus attrayant comme réserve de valeur et comme unité de compte ; d'autre part, renforcer la coopération monétaire internationale. Le principal obstacle est que la monnaie chinoise n'est pas "librement utilisable", selon la terminologie du Fonds monétaire international. Compte tenu du processus en cours d'internationalisation et de flexibilisation du régime de change, nous montrons toutefois qu'une inclusion relativement rapide du renminbi dans le DTS pourrait apporter des bénéfices substantiels en termes de représentativité, d'efficacité et de stabilité.

1

■ Un DTS sorti des oubliettes

Le Droit de Tirage Spécial a été créé en 1969, après des années de discussions dans le cadre du "Groupe des Dix", un groupe alors composé des ministres des finances et des banquiers centraux des dix plus grandes économies, dans le but de compléter les instruments de réserve des banques centrales, à un moment où la quantité d'or et de dollar devenait insuffisante comparée à l'expansion des échanges mondiaux. Le stock de ce nouvel avoir de réserve, dont la valeur était fixée à 0,888671 grammes d'or (soit alors un dollar), a le grand avantage de ne pas dépendre de la balance des paiements du pays émetteur de la monnaie de réserve – les États-Unis –, ni des découvertes de nouvelles mines d'or : la quantité de DTS fixée par le FMI en fonction des besoins en réserves internationales et allouée aux différents États membres en proposition de leurs quotes-parts.

Suite à l'abandon de la parité or, en 1971, puis au passage aux changes flottants en 1973, la valeur du DTS fut redéfinie comme un panier de monnaies. Ce panier a ensuite évolué plusieurs fois ; depuis 1999, il est composé du dollar, du yen, de la livre sterling et de l'euro.

Par rapport aux objectifs initiaux, le flottement des monnaies a réduit les besoins de détention de réserves. Avec l'accumulation de déficits de balances des paiements aux États-Unis, la quantité de dollars en circulation hors du pays s'est longtemps avérée suffisante pour satisfaire les besoins des banques centrales sans qu'il faille faire appel au DTS. Ainsi, en dépit de l'engagement pris par les États membres du FMI en 1978 de faire du DTS le principal actif de réserve, seules deux séries d'allocations ont eu lieu avant la crise de 2008 : 1970-1972, puis 1978-1981. Malgré l'allocation massive décidée en 2009, le

LA LETTRE DU

N° 315 - 15 novembre 2011

CEPII

CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES

Za 2
R3

DIX ANS APRÈS DOHA

Une nouvelle "Ministérielle" de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) se tiendra à Genève les 15-17 décembre 2011. Habituellement, une telle assemblée des pays membres est censée débloquer, au niveau politique, les détails ultimes avant qu'un accord soit trouvé. Le résultat de cette rencontre ministérielle sera plus modeste. Le cycle actuel de négociations commerciales multilatérales lancé à Doha il y a dix ans, le 14 novembre 2001, a atteint un point critique : la question est maintenant de savoir comment sauver une décennie de négociations infructueuses. Même un accord provisoire dédié aux pays pauvres et à la facilitation des échanges est désormais hors de portée.

■ En route vers l'échec

Deux mois après les attentats du 11 Septembre, un nouveau cycle de négociations commerciales multilatérales a été lancé lors de la quatrième conférence ministérielle de l'OMC à Doha, au Qatar. Ce cycle a depuis été appelé le Programme de Doha pour le Développement (PDD), en raison de son objectif de meilleure insertion commerciale des pays en développement. Aucun accord n'a été trouvé à Cancun en septembre 2003. Un accord a pu être trouvé en 2004 sur un cadre général (les "modalités"). La volonté de conclure a été réaffirmée en décembre 2005. Le 19 mai 2008, Crawford Falconer, Président des négociations sur l'agriculture, a diffusé un projet révisé de modalités, et le jour même, Don Stephenson, Président des négociations non agricoles, a publié la version révisée du projet de texte de négociation pour l'accès aux marchés non agricoles (AMNA). Suite à une réunion ministérielle en juillet 2008 qui a manqué de peu un accord sur les modalités de l'AMNA et l'agriculture, le travail s'est poursuivi à Genève. L'effondrement du commerce mondial a entraîné un regain d'intérêt pour la signature d'un accord. Toutefois, la volonté politique de conclure les négociations semblait très incertaine, probablement en raison de la crise financière mondiale. À la mi-2011 l'ensemble du processus a buté sur le problème apparemment insoluble des initiatives sectorielles dans l'AMNA, mais on espérait qu'un accord pourrait être trouvé sur un "paquet" en faveur des Pays les Moins Avancés (PMA) comprenant la facilitation des échanges. Même cet objectif ne paraît plus pouvoir être atteint aujourd'hui et la

8^{ème} Conférence ministérielle de l'OMC de décembre 2011 devrait se contenter de rechercher les moyens d'une relance des négociations. Afin de comprendre les raisons de cette impasse, le CEPII a simulé l'impact économique d'un accord intégrant les propositions les plus récentes examinées dans le cadre des négociations commerciales multilatérales, notamment les initiatives sectorielles évoquées dans le cadre de l'AMNA¹.

■ Sur la table des négociations

La négociation concerne une longue liste de sujets, mais principalement l'agriculture (comprenant trois piliers : le soutien interne, l'accès au marché et les subventions aux exportations), l'AMNA et les services. La facilitation des échanges est également souvent considérée comme un thème de négociation sur lequel il devrait être facile d'aboutir à un accord².

La plupart des détails d'un hypothétique accord sont connus. Cependant, les sources d'information correspondantes sont techniques et complexes, reflétant les difficultés pour les négociateurs à trouver un accord acceptable politiquement.

En ce qui concerne les produits agricoles, les subventions à l'exportation doivent être éliminées d'ici 2013³. Côté soutien interne, compte tenu de l'inflation et de la croissance économique, les taux

Sommaire

23 R4

Rigueur ou croissance ?

Économie mondiale : retour en enfer ?	
Xavier Timbeau et al. <i>Revue de l'OFCE</i>	3
France : un deuxième plan de rigueur était inévitable !	
Emmanuel Combe <i>Le Monde.fr</i>	13
Retour à l'orthodoxie et à la récession ?	
Jacques Le Cacheux <i>Revue d'économie financière</i>	16
« Les politiques d'austérité vont à l'encontre de ce que réclament les marchés »	
Charles Wyplosz <i>Télos</i>	20
Réduire notre dette publique : leçons étrangères	
Jean-Marc Daniel <i>Fondapoi</i>	25
 R e p è r e s	
1. Les plans de rigueur français	14
2. Zone euro : retour du consensus de Washington ?	17
3. Le club très fermé des États notés « AAA »	21
4. L'inflation : la solution à la crise de la dette ?	27
 Pour en savoir plus...	
30	
 Également dans ce numéro	
Industrie culturelle	
Le cinéma français dans la mondialisation	
Régine Hatchondo <i>Géoeconomie</i>	31
Démographie	
Les inégalités sociales demeurent face à la mort	
Nathalie Blanpain <i>INSEE Première</i>	36
Marché du travail	
Trouver ou créer son emploi : sur qui compter ?	
Guillemette de Larquier et Géraldine Rieucou <i>Travail et emploi</i>	42