

Mondialisation, conflits d'intérêt et politique économique : une mise en perspective de la crise actuelle*

Jean-Luc Gaffard†

La crise actuelle fait (re)surgir trois interrogations. La mondialisation est-elle coupable ? Est-il possible d'imaginer une monnaie et une finance neutres ? Existe-t-il un modèle institutionnel optimal ? La macroéconomie moderne, simple adaptation aux canons de la microéconomie d'essence walrasienne, répond à ces trois questions en réfutant toute idée de culpabilité de la mondialisation, en proposant des recettes pour assurer la neutralité de la monnaie et de la finance, en promouvant un modèle institutionnel fait de libéralisation des marchés et de neutralisation de l'intervention publique. La crise ne serait alors qu'un accident appelant davantage de vigilance dans l'application de principes réputés premiers, en fait des recettes qui ont fait, un temps, consensus. Le propos de ce qui suit est tout différent. Si la mondialisation n'est pas coupable, l'ouverture accrue aux échanges est un facteur de conflit et plus encore un facteur de distorsions internes qui appellent des interventions correctrices de politique économique. D'ailleurs, les écarts de croissance, loin de simplement refléter des conditions d'offre différentes, sont visiblement le fruit de dynamiques de demande et de politiques macroéconomiques distinctes, ce dont témoigne une analyse empirique attentive des performances comparées de pays différents par la taille et l'insertion internationale. Il est difficile, alors, de maintenir l'illusion de la neutralité de la monnaie et de la finance. S'il est un facteur de culpabilité dans la mondialisation, il faut le rechercher dans sa dimension monétaire et financière qui a rendu les choix de politique monétaire inopérants sinon erronés. La principale victime de la crise devrait être ce consensus maintenant ébranlé au terme duquel les politiques d'offre ou structurelles seraient l'affaire des Etats et les politiques conjoncturelles devraient être d'une manière ou d'une autre neutralisées. Cette forme d'unification des stratégies de croissance est, non seulement, une négation des spécificités nationales fruits de l'histoire, de la géographie ou de la sociologie – de la diversité des capitalismes, mais aussi, un déni de la nécessité de la coopération internationale.

* Conférence HEC Montreal 19 septembre 2009

† Université de Nice Sophia Antipolis, IUF, CNRS, OFCE

Le temps de la mondialisation

Avec la chute du communisme soviétique et l'aggiornamento du communisme chinois, le monde franchit un nouveau pas dans la direction de l'extension des marchés qui se concrétise avec l'émergence dans le concert des nations engagées dans le commerce mondial de très grands pays au premier rang desquels la Chine, l'Inde, la Russie et le Brésil. L'irruption de ces pays est perçue comme une menace sur le niveau de vie des pays anciennement développés. La concurrence des pays à bas salaires peut avoir pour effet à la fois la délocalisation de nombre d'activités vers ces pays et une forte pression à la baisse des salaires des moins qualifiés, soit à la fois des pertes d'emplois et des baisses de revenus. Sans doute plus préoccupante encore est la situation qui met face à face un pays avancé (les Etats-Unis) structurellement importateur de biens et un pays émergent (la Chine) structurellement exportateur de ces mêmes biens. On pourrait certes penser à une complémentarité des intérêts en jeu, plutôt qu'à un conflit. Mais cette situation a pour revers des mouvements de capitaux opposés qui peuvent la rendre difficilement soutenable. Il n'y a pas d'équilibre, mais conjonction de déséquilibres globaux dont l'amplification est porteuse de rupture et de crise. Identifier la nature exacte des difficultés nées de la mondialisation des marchés n'est pas chose aisée et rien ne serait plus dommageable que d'accepter, dans les pays développés, le creusement des inégalités et de renoncer à un modèle social qui a fait ses preuves en termes d'efficacité et de justice pendant des années.

L'extension du commerce international ou interrégional reste un facteur crucial d'accroissement du bien-être dans les économies développées comme dans les économies sous-développées ou en voie de développement. Le principe de base reste celui de l'avantage comparatif aux termes duquel chaque pays a avantage à se spécialiser dans la production du bien qu'il produit à un coût relatif moindre. Par ailleurs, l'ouverture à l'échange international est une condition nécessaire pour le développement d'une économie en retard qui pour opérer son rattrapage se doit de capter une demande extérieure qui s'adresse aux biens dont la production est associée au plus grand potentiel d'apprentissage et, donc, de gains de productivité. Pour maximiser ses gains de productivité et sa croissance, une telle économie a besoin d'avoir une gamme de biens produits largement différente de la gamme des biens consommés, du fait du faible niveau relatif de son revenu : c'est ce qui rend nécessaire et profitable le commerce international. Encore convient-il, naturellement, que cette économie ait les moyens de développer ces productions, sans doute grâce à une intervention publique adaptée. En outre, la possibilité d'échanges de biens différenciés mais répondant aux mêmes

besoins et produits dans des conditions de rendements croissants fait que l'avantage à l'échange peut aller de pair avec l'égalité des performances en termes de gains de productivité (ce qui n'est pas le cas quand la spécialisation concerne des productions caractérisées par un différentiel de gains de productivité). Du point de vue de la théorie du commerce international ce sont alors les coûts absolus et les rendements croissants qui sont au cœur des échanges et non les coûts comparatifs dans un univers de rendements constants. En fait, les rendements croissants peuvent être aussi bien un facteur de concentration des activités et de creusement des écarts de performances entre territoires qu'un facteur d'égalisation de ces mêmes performances dans un contexte de concurrence monopolistique. En bref, il est difficilement acceptable de faire de la mondialisation des échanges la cause de tous les maux.

Il reste que les changements de localisation des activités sont un phénomène permanent évidemment associé aux changements de configuration des marchés et à l'innovation. Ce phénomène pose naturellement problème quand il prend place dans des économies qui subissent une chute des gains de productivité et une hausse du taux de chômage. Dans ces conditions, l'échange international ou interrégional est perçu comme une cause du chômage, comme peut l'être le progrès technique. Les tenants de cette dernière assertion plaident pour la mise en œuvre de mesures protectionnistes, quand les tenants de l'orthodoxie libérale considèrent que le maintien ou le rétablissement des règles de pleine concurrence suffisent à éliminer tout problème.

Les choses sont évidemment plus complexes que ce débat, malgré tout récurrent, ne pourrait le laisser penser. Le commerce international ne peut certes pas être considéré comme responsable d'un chômage accru ou d'une chute du revenu réel dans un pays donné. Pour une raison classiquement avancée : à l'équilibre (quand cet équilibre est unique), il ne peut être qu'un jeu à somme positive. Importer de nouveaux biens comme conséquence de la relocalisation des activités crée de nouvelles opportunités en permettant un meilleur usage des ressources productives au sein du pays importateur. La perte des emplois manufacturiers due à une pénétration accrue des importations devrait être surmontée par l'effet de création d'emplois impliqué par des exportations croissantes. Il reste que le développement du commerce international, en fait une interdépendance accrue entre pays, crée les conditions d'un conflit entre les partenaires de l'échange. Ce conflit a de multiples dimensions. Il peut résulter, comme souvent mentionné (notamment par Krugman 1985, et Gomory et Baumol 2000), du déplacement des industries d'un pays à l'autre, quand un pays émergent exporte des biens pour lesquels les pays développés disposaient préalablement d'un avantage dans

l'échange. Les améliorations de productivité dans un pays sont bénéfiques à ses partenaires dans l'échange quand elles sont concentrées dans les industries qui étaient déjà des industries d'exportation. Les partenaires pourront acheter encore moins cher les produits importés. En revanche, si ces améliorations concernent les industries d'importation de ce même pays, ce peut être dommageable pour les partenaires dont tout ou partie des exportations peuvent être supprimés ou dont les prix à l'exportation peuvent diminuer du fait de l'accroissement de l'offre. Un conflit émerge qui est la conséquence d'un déplacement des industries, le pays le plus riche pouvant souffrir du rattrapage opéré par le pays émergent. Plus généralement, les effets d'échelle affectent positivement la performance de tous quand la redistribution des industries se fait de pays contrôlant la quasi-totalité d'entre elles vers les pays en disposant initialement de fort peu. Ce n'est plus le cas quand les pays concernés sont plus proches les uns des autres. Les gains de revenu des uns sont des pertes pour les autres. Il est ainsi avancé que la hausse des salaires dans les productions de base des pays émergents consécutive à une hausse de la productivité enregistrée dans des productions plus avancées de ces mêmes pays réduit le bien-être dans les pays riches qui doivent payer ces biens plus chers (Krugman 1985). En fait, le plus intéressant dans ces analyses, particulièrement dans celle de Gomory et Gaumol (2000) est bien de montrer que le conflit existe dans une zone médiane. C'est quand les niveaux de développement se rapprochent que les gains des uns peuvent devenir les pertes des autres, alors que c'est aussi dans cette zone que le revenu global est le plus élevé. Le conflit de répartition émerge quand cette répartition est devenue plus égalitaire ou moins inégalitaire. Aussi le problème n'est-il pas d'éliminer ce conflit dont l'existence est révélée dans des modèles d'équilibre, mais de faire en sorte de rester dans la zone des conflits qui n'est rien d'autre qu'une sorte de corridor de stabilité dont on peut très bien sortir au détriment des uns et des autres.

L'échange international ou interrégional est la source de coûts sociaux et de problèmes de répartition du revenu très importants. Les bénéfices du commerce sont, en effet, toujours associés à un processus de changement et des restructurations de l'activité qui n'arrivent pas sans qu'il y ait des coûts à supporter au moins temporairement, notamment en termes de pertes d'emploi, de chômage, de délocalisations. Gains et pertes sont intrinsèques à tout échange et la relation entre croissance, échange et inégalités est tout sauf triviale. Croissance et échange peuvent engendrer des inégalités. Le commerce, en engendrant des structures dualistes, peut constituer un obstacle à la croissance de certains des acteurs. Mais surtout les

déséquilibres qui surgissent sont tout à fait susceptible de créer des conditions d'instabilité sinon de non viabilité des économies concernées.

C'est dans ce contexte d'instabilité réelle ou potentielle que resurgissent les préoccupations relatives à l'équilibre extérieur. Keynes (1936), en son temps, n'avait pas manqué de souligner la pertinence des positions mercantilistes, mais en faisant valoir que la raison en était que les vraies raisons du chômage étaient ignorées. La recherche d'excédents commerciaux entre dans les préoccupations principales des responsables dès lors que l'équilibre interne n'est plus effectivement maintenu. La protection est, alors, à l'évidence un choix politique, mais un choix qui répond à certaines carences dans le fonctionnement de l'économie qui tiennent elles-mêmes à des choix de politique économique.

Aussi y a-t-il quelque chose à apprendre des discussions courantes qui portent sur l'emploi et le chômage en relation avec les évolutions du commerce international. Les déséquilibres perceptibles sur les marchés de travail, certes, reflètent l'existence de difficultés d'appariement entre l'offre et la demande de travail, les emplois perdus n'étant pas les mêmes que les emplois créés. Mais, surtout, ils vont de pair avec des déséquilibres sur les marchés de produit et la difficulté de maintenir la demande au niveau de l'offre. Il est de sens commun que si tous les pays cherchent à augmenter leurs exportations sans que leurs demandes internes respectives soient suffisamment stimulées, des conflits d'intérêt sont inévitables qui ont pu entraîner des stratégies commerciales de contrôle de marchés extérieurs pouvant confiner à des actions impérialistes et qui, au minimum, impliquent qu'il y ait des gagnants et des perdants dans le commerce international. La question est en l'occurrence de savoir si et comment l'extension des marchés suit l'accroissement des capacités de production. Cette question très générale est rendue plus complexe dès lors qu'est introduite la dimension internationale.

Les changements de distribution spatiale des activités vont de pair avec des distorsions de la structure productive des économies concernées, qui ne peuvent pas être éliminées simplement en libéralisant le commerce ou en recherchant un état aussi proche que possible de la concurrence parfaite. Ainsi, les délocalisations d'activités des pays développés vers les pays émergents deviennent dommageables quand les distorsions créées se traduisent dans une diminution du taux de croissance et une augmentation du taux de chômage. Or, ce phénomène n'a rien à voir avec le commerce international ou interrégional en lui-même. Il révèle avant tout que des distorsions domestiques peuvent changer l'impact de ce commerce. Cela ne signifie pas que des distorsions dans le commerce international doivent systématiquement être

introduites. Cela signifie que les politiques publiques sont décisives suivant qu'elles amplifient ou réduisent les distorsions domestiques. En bref, la mondialisation pas plus que le commerce et la concurrence ne sont des obstacles en tant que tels à la croissance, bien au contraire. Mais le résultat de l'ouverture, comme celui du progrès technique, dépend des conditions qui déterminent le processus d'évolution, en fait l'articulation entre les processus cumulatifs (et endogènes) de croissance et les processus de localisation des activités.

La vraie question concerne la nature des distorsions internes qui perturbent le jeu des échanges et influencent les résultats macroéconomiques. La thèse souvent défendue est que ces distorsions tiennent aux rigidités salariales qui empêchent une réallocation efficace des ressources. Ainsi, quand l'échange international heurte les secteurs à forte intensité de travail non qualifié, comme le ferait un progrès technique biaisé auquel il est en fait assimilé, le seul obstacle qui empêcherait de capter les gains de l'échange serait la rigidité des salaires nominaux des non qualifiés à la baisse. La relocalisation ou délocalisation causerait alors un accroissement du taux de chômage qui, en quelque sorte, se substituerait à un accroissement des inégalités salariales. La politique appropriée serait alors d'encourager une plus grande flexibilité du marché du travail dans le but conjoint de favoriser la réallocation efficace des ressources et le retour au plein emploi.

Une thèse alternative est que les distorsions concernées sont des distorsions réelles qui affectent la structure de la capacité de production. Elles ne sont pas liées à des comportements ou à des institutions spécifiques, mais à une donnée de fait : le temps nécessaire pour construire une nouvelle capacité de production en même temps que l'on détruit l'ancienne.

L'ouverture aux échanges et les innovations qui l'accompagnent ne produisent pas immédiatement l'accroissement recherché des performances, mais induisent des ruptures des structures industrielles et spatiales, auxquelles il faut s'adapter. Les rendements croissants, internes ou externes, sont construits et non donnés. Leur obtention est tributaire de la résorption des déséquilibres inévitablement provoqués par les ruptures structurelles. Deux situations polaires peuvent, alors, prévaloir : l'installation d'un modèle cœur – périphérie ou un quasi-équilibre spatial dynamique, suivant le degré d'interdépendance existant entre les économies et les conditions d'ajustement aux déséquilibres. Il ne devrait donc pas y avoir de fatalité d'un modèle cœur-périphérie. Rendements croissants et différenciation des produits rendent possible un fort accroissement des échanges internationaux intra industriels. Croissance et plein emploi peuvent prendre place dans différentes économies préservant leur hétérogénéité sans créer davantage d'inégalités entre elles. Encore faut-il que certaines

conditions soient réunies qui tiennent aux modes de régulation des déséquilibres qui sont mis en place. Elles relèvent de choix éminemment politiques qui sont, d'abord des choix internes.

Considérer à la fois l'irréversibilité des investissements et l'incomplétude de l'information, la durée nécessaire à l'accomplissement des investissements et la durée nécessaire pour obtenir l'information de marché pertinente fait apparaître certaines de ces conditions (Gaffard et Saraceno 2007). Ainsi l'adaptation d'un pays avancé à la concurrence accrue des pays à bas salaires – en l'occurrence une chute de la demande pour des biens de base – suppose-t-elle la réalisation de nouveaux investissements dans les secteurs les plus modernes de l'économie dont la réalisation prend du temps. Les données clé de la transition engagée sont le degré de rigidité des salaires, l'intensité de la contrainte financière et la vitesse de migration des firmes d'un secteur à l'autre. Les scénarios modélisés révèlent les résultats suivants. Sous l'hypothèse d'un faible taux de migration des firmes, des salaires fixes font converger vers un équilibre de sous emploi. Des salaires modérément flexibles permettent un rétablissement du plein emploi. Mais des salaires excessivement flexibles rendent l'économie fortement instable à moins que la contrainte financière soit considérablement affaiblie. Sous l'hypothèse d'un taux élevé de migration des firmes, le poids de la contrainte financière devient décisif. La tendance à l'instabilité de l'économie s'accroît sensiblement dans la mesure où l'effort d'investissement sans contrepartie immédiate en termes de produit final augmente fortement. Des salaires même modérément flexibles donnent corps à cette tendance et seule le desserrement significatif de la contrainte financière permet alors de converger vers un nouvel équilibre de plein emploi. Cet exercice montre une chose importante. Quand les conditions essentiellement internes d'une certaine stabilité sont réunies, en fait quand les ajustements de prix et des capacités sont lents et graduels, la contrainte financière externe n'a guère d'influence. Elle ne devient importante qu'en dehors du corridor de stabilité.

Ecarts de croissance et politiques économiques

Si les distorsions internes et la façon d'y répondre sont déterminantes des performances réalisées, il serait, cependant, illusoire de nier les interdépendances et de s'abstenir de rechercher une coordination des politiques économiques. La théorie standard a une réponse simple à cette interrogation. La détermination du taux de croissance potentiel est affaire d'offre et relève des responsabilités nationales. Il n'y a pas lieu à coordination des politiques économiques sinon à s'assurer de la neutralité de la monnaie et du budget. Les règles qui régissent l'Union Européenne en sont une illustration saisissante. Une fois encore la réalité s'accorde mal avec cette vision. La demande joue un rôle dans la détermination des

performances à moyen terme. Par suite, il est de même des politiques dites conjoncturelles qui doivent, de ce fait, être coordonnées.

La difficulté d'assortir la demande et l'offre donne lieu à des stratégies contrastées suivant la taille des pays concernés ou leur niveau de développement. Plus une économie domestique est de grande taille, plus l'extension de ses marchés internes est possible et viable par la voie d'une hausse des salaires à hauteur des gains de productivité. En revanche, plus une économie est petite, plus elle doit avoir recours à une extension de ses marchés extérieurs. Et si la grande économie est en retard, elle n'a guère d'autre choix que d'exporter vers les pays à hauts revenus. Ces contrastes stratégiques sont la source d'un véritable dilemme quand coexistent dans un même ensemble intégré des économies de taille et de niveau de développement différents. C'est, en particulier, le cas au sein de la zone Euro. Faut-il unifier les stratégies de croissance mises en œuvre par les uns et les autres en créant les conditions institutionnelles de ce rapprochement, ou faut-il conserver une nécessaire diversité ?

Pour comprendre le problème, nous nous proposons de considérer la situation comparée des grands et petits pays au sein et hors de la zone euro, et respectivement pendant la période qui précède la constitution de l'union monétaire et celle de sa constitution (Napoletano, Gaffard 2009). La comparaison en question permet d'identifier un lien entre performances à moyen terme, contributions de la demande et politiques économiques dans les quatre groupes de pays ainsi constitués¹.

Trois indicateurs de performance sont retenus : le taux de croissance du PIB, le taux de croissance de la productivité du travail, le taux de chômage. Premier résultat important, la taille n'a pas d'influence significative sur les performances en termes de taux de croissance du produit, de taux de croissance de la productivité du travail ou de taux de chômage dès lors que tous les pays sont pris en considération. S'agissant du taux de croissance du PIB, seule l'appartenance ou la non appartenance à la zone euro introduit une différenciation entre pays relevant de différentes zones et entre pays de même taille. Les grands pays de la zone euro apparaissent comme le groupe qui montre les plus mauvaises performances aussi bien vis-à-vis des grands pays hors de la zone euro que des petits pays de la zone. Le même résultat est obtenu en analysant la distribution des performances mesurées par le taux de croissance de la productivité du travail. En retenant comme mesure le taux de chômage, ce n'est plus la taille

¹ La méthode retenue consiste à estimer les distributions des variables des quatre groupes (petits et grands pays de la zone euro et hors de la zone euro) sur deux périodes (1983-1993, 1994-2003)

qui fait la différence, mais l'appartenance à la zone euro. S'agissant de la productivité du travail, les grands pays de la zone euro étaient caractérisés par de meilleures performances que les grands pays hors zone euro au cours de la première période. L'ordre est inversé dans la deuxième période. S'agissant du taux de chômage, l'écart entre grands pays de la zone euro et hors zone euro s'est accru d'une période à l'autre, alors qu'un resserrement est observé entre petits pays. Dans le même temps, on observe une convergence vers une distribution des taux d'inflation commune aux différents groupes de pays. Cette convergence a été particulièrement évidente entre les grands et les petits pays de la zone euro. Ceci est le résultat des politiques de désinflation engagées partout depuis les années 80. Ces observations révèlent que la taille compte, mais dès lors qu'elle entretient un rapport avec les caractéristiques propres à l'appartenance ou non à la zone euro. Elles conduisent à faire l'hypothèse que des différences de conditions et de politiques économiques existent qui expliqueraient ces écarts de performance. Encore convient-il de les identifier et de déterminer si les problèmes rencontrés sont de nature purement structurelle ou pas, c'est-à-dire si les écarts de performance sont attribuables au degré de mise en œuvre des réformes touchant au fonctionnement des marchés ?

Les distributions par groupes de pays révèlent des différences de dynamique de demande. S'agissant de la consommation privée, les différences de contribution à la croissance ne changent pas d'une période à l'autre, dans comme hors de la zone euro. En revanche, la contribution de la consommation privée à la croissance dans les grands pays hors zone euro est significativement plus grande que dans les grands pays de la zone euro. S'agissant de l'investissement total, il n'y a pas en moyenne de différences de contribution à la croissance aussi bien dans que hors de la zone euro. Mais ce qui est vrai de l'investissement total ne l'est pas des investissements dans les nouvelles technologies. Au cours de la deuxième période, leur contribution a chuté dans les grands pays de la zone euro relativement à ce qui s'est passé dans les petits pays de la zone. Elle est beaucoup plus forte dans les grands pays hors zone euro que dans les grands pays de la zone euro et cet écart s'est élargi d'une période à l'autre. S'agissant de la contribution de la consommation publique, elle s'est dégradée dans les grands pays de la zone euro au cours de la deuxième période vis-à-vis de la première et aussi d'une période à l'autre vis-à-vis des grands pays hors zone euro. Enfin, s'agissant des exportations nettes, leur contribution à la croissance, dont on peut imaginer qu'elle devrait être plus forte dans les petits pays que dans les grands, n'apparaît significativement différente, au bénéfice des premiers, que dans la deuxième période. En bref, les différences de performances

renvoient à des différences statistiquement significatives de contribution de la demande à la croissance, notamment en ce qui concerne les grands pays de la zone euro qui souffrent d'un déficit relatif de consommation privée, d'investissement dans les nouvelles technologies et de consommation publique.

Ces différences de dynamique de performances et de demande reflètent des différences de politiques économiques. S'agissant de la politique budgétaire, les distributions des budgets primaires rapportés au produit potentiel et ajustés cycliquement révèlent qu'au sein de la zone euro, les petits pays sont dans une meilleure situation que les grands pays, alors que c'est l'inverse hors de la zone euro. Les écarts entre grands pays, à l'avantage des pays hors zone euro en première période, ont tendance à s'estomper en deuxième période. Il existe indéniablement une convergence vers un équilibre budgétaire moyen quelles que soient la taille ou l'appartenance du pays. Ce résultat est un miroir des politiques de désinflation et de réduction de la dette publique conduites dans les années 1980 et 1990. Toutefois, l'étude de la corrélation entre les déficits primaires ajustés en fonction du cycle et le taux de croissance révèle que les politiques budgétaires ont été a-cycliques dans les petits pays de la zone euro, contracycliques dans les grands pays hors zone euro, mais procycliques dans les grands pays de la zone euro. S'agissant de la politique économique internationale mesurée par le taux de croissance de l'ouverture (le rapport des exportations nettes au PIB), elle ne diffère pas significativement entre pays hors zone euro quelle que soit leur taille, au cours de la première période comme de la deuxième. En revanche, s'il n'y a pas de différence significative entre au sein de la zone euro au cours de la première période, au cours de la deuxième les grands pays se distinguent des petits pays en ayant un taux de croissance moyen de l'ouverture plus grand sans que cela ne les conduise à une plus forte croissance moyenne de leurs exportations nettes. Enfin, s'agissant des politiques d'offre, la tendance générale est à la réduction des rigidités. Les différences entre pays de tailles différentes ou semblables émergent seulement au cours de la deuxième période. Si les grands pays de la zone euro restent plus rigides que les pays des autres groupes, leur degré de rigidité diminue plus que la moyenne. D'ailleurs, si le taux de chômage est positivement corrélé avec le coût unitaire relatif du travail dans les petits pays de la zone Euro au cours de la période 1994-2003, signifiant que les réformes structurelles y ont eu pour effet de réduire notablement le taux de chômage, une corrélation de ce type n'est, en revanche, pas significativement établie en Grande-Bretagne, pourtant caractérisée par un marché du travail flexible. Au contraire, le signe négatif pourrait y

indiquer une influence prépondérante de la demande agrégée qui contrebalancerait celle des réformes structurelles (Carlin et Soskice 2008).

Ce panorama empirique suggère que le soutien de la consommation domestique et de l'investissement dans les nouvelles technologies dans un contexte de politique budgétaire contra cyclique pourrait constituer une stratégie de croissance appropriée pour les grands pays. En fait, il est plus juste de dire que cette stratégie n'a pas été dommageable à la croissance dans les grands pays hors zone euro, alors que là où elle a été absente – dans les grands pays de la zone euro – les performances de croissance ont été médiocres. En outre, les résultats font douter de l'efficacité d'une stratégie de croissance fondée sur l'ouverture et la compétitivité extérieure pour les pays de grande taille. Clairement, au cours de la deuxième période, les perspectives de croissance du produit et de la productivité se sont affaiblies dans les grands pays de la zone euro en dépit d'une ouverture accrue et d'une inflation basse. Au contraire il semble que ces stratégies soient plus adaptées aux petits pays, mais dans certaines circonstances, quand la conjoncture globale est favorable (quand la demande mondiale est soutenue). Enfin, ce panorama ne permet pas de conclure que davantage de régulation sur les marchés et un poids plus important du gouvernement pénalisent la croissance. Les contributions des dépenses publiques à la croissance n'ont ni augmenté, ni diminué dans les pays exhibant de bonnes performances (les pays hors zone euro et les petits pays de la zone euro). En outre, les grands pays hors zone euro ont enregistré de bonnes performances en dépit d'un accroissement (certes limité) des rigidités sur les marchés.

De tout cela il résulte deux évidences qui vont à l'encontre des enseignements des modèles de croissance usuels : la demande et les politiques conjoncturelles influencent la croissance à moyen terme bien au delà de simples déviations à partir d'une tendance dite de long terme ; une coordination des politiques économiques est nécessaire si l'on veut concilier les intérêts en jeu à moyen terme.

Le paysage décrit est beaucoup plus complexe que celui qui ressort habituellement des études empiriques internationales en coupe instantanée qui concluent trop rapidement qu'une faible inflation, un endettement externe limité et un état budgétaire raisonnable sont positivement corrélés avec la croissance économique. Ce sont bien la constitution de la zone Euro et les stratégies de croissance qu'elle déclenche qui semblent responsables des différences de performances en son sein. L'intégration économique est plutôt favorable aux petits pays et défavorable aux grands. Certes, il est toujours possible de lire cette différence à la lumière des modèles qui mettent l'accent sur les fondamentaux que sont la taille et le degré d'ouverture.

Ce serait le plus grand degré d'ouverture au sein de la zone Euro qui y réduirait l'influence relative de la taille sur la performance de croissance et expliquerait le nouvel avantage des petits pays. En fait, les écarts de croissance proviennent bien des politiques mises en œuvre et de leur degré de coordination. Les politiques axées sur la compétitivité sont visiblement opportunes pour les petits pays dans certaines circonstances comme celles qui ont prévalu dans l'Union Européenne au cours des années 1990 et 2000. Leur situation privilégiée repose sur une asymétrie de situation. Elle va, notamment, de pair avec une asymétrie des caractéristiques du marché du travail : mais tirer parti d'une forte flexibilité domestique n'est peut-être possible qu'à la condition que la flexibilité reste faible dans les grands pays vers lesquels on exporte.

Il est possible de conforter cette conjecture en établissant l'influence de la demande à raison de la taille dans une économie ouverte à l'équilibre. Les petits pays sont naturellement susceptibles de tirer parti de réformes structurelles qui améliorent leur compétitivité extérieure. La diminution des taxes et l'accroissement du montant et de la part des exportations ont été, ainsi, au cœur du miracle économique irlandais des années 1990 et 2000. La baisse du coût relatif du travail y a affecté positivement la demande extérieure plus qu'elle n'a affecté négativement la demande intérieure. Tout au contraire, un grand pays pratiquant la même politique risque de voir sa demande totale diminuer et son chômage augmenter. L'ouverture de l'économie change le rôle de la demande agrégée dans la détermination même de l'équilibre (Carlin et Soskice 2008). Dans une économie fermée, quand la capacité de négociation des salariés diminue du fait de réformes sur le marché du travail, le taux de chômage d'équilibre est censé diminuer à salaire négocié constant. La demande s'adapte (passivement) à la variation d'un taux de chômage d'équilibre simplement déterminé par les conditions structurelles d'offre. Dans une économie ouverte, le taux de salaire négocié pour un taux de chômage donné diminue en raison de la diminution du taux de change réel : la baisse des prix domestiques vis-à-vis des prix mondiaux a pour effet de réduire l'intensité de la concurrence extérieure, d'augmenter le taux de marge et de réduire le salaire réel d'équilibre. Mais le taux de chômage d'équilibre diminuera ou augmentera suivant l'ampleur de la diminution du taux de change réel. La variation du taux de chômage dépendra ainsi du rapport qui s'établit entre l'accroissement de la demande extérieure et la diminution de la demande interne. La baisse du taux de salaire réel entraîne une hausse de la demande extérieure en même temps qu'une baisse de la demande intérieure. Plus la demande intérieure est élevée vis-à-vis de la demande extérieure, plus la dégradation du taux de change réel est

forte et plus le taux de chômage d'équilibre est élevé. Il est possible, ainsi, de contraster les effets de restrictions salariales sur le taux de chômage suivant la taille du pays concerné. Dans un petit pays, la demande globale est telle que le salaire réel est en relation inverse avec le taux de chômage, alors que dans un grand pays, elle est telle que le salaire réel est en relation directe avec le taux de chômage. Une politique de restriction salariale résultera dans un nouvel équilibre impliquant une baisse du salaire réel. Mais dans une petite économie, la baisse du salaire réel augmente avant tout la compétitivité et les exportations en réduisant le taux de change réel, entraînant une baisse du taux de chômage d'équilibre. Dans une grande économie, la baisse du salaire réel diminue avant tout la demande domestique, entraînant une hausse du chômage d'équilibre (en même temps qu'une hausse des exportations liée à la baisse du taux de change réel). Il est, alors, loisible de s'interroger sur l'effet que peut avoir des réformes généralisées des conditions de fonctionnement du marché du travail. Les écarts de croissance peuvent devenir un phénomène temporaire qui précède une instabilité globale.

Faut-il rappeler ici que l'extension des marchés fondée sur des hausses de salaires à la hauteur des gains de productivité a, historiquement, permis d'échapper à une extension géographique de ces mêmes marchés fondée sur des concurrences destructrices par l'exportation ?

Déséquilibres mondiaux et financiarisation

La politique monétaire et financière vient au premier rang de ces politiques qui agissent sur les performances à moyen terme. Or la mondialisation fait largement échapper la monnaie et la finance à tout contrôle. La capacité de gérer les conséquences des changements technologiques et de l'extension des marchés s'est pour le moins estompée. Le risque d'instabilité globale ne pouvait que s'accroître.

Le régime monétaire qui s'est imposé après la rupture avec les accords de Bretton Woods est un régime dit de contrôle de la quantité de monnaie impliquant de moduler celle-ci en fonction des besoins de l'économie en moyen de paiements. Mais encore fallait-il qu'existe un lien stable entre un agrégat monétaire de référence et les moyens de paiement effectivement disponibles. Ce qui s'est avéré rapidement impossible. Les innovations financières ont répondu à la tentative de piloter le système financier au moyen du seul contrôle d'un agrégat monétaire strictement défini. Une politique retenant pour cible le taux d'intérêt et non un agrégat monétaire s'est, alors, progressivement imposée. Une interdépendance est apparue entre cette politique et l'évolution des structures de financement au détriment de la stabilité nécessaire impliquant de fournir les moyens de paiement requis au moment requis. A chaque épisode de durcissement monétaire par l'intermédiaire de taux

élevés, les institutions financières ont répondu en innovant et en créant de nouvelles pratiques et de nouveaux instruments financiers, rendant l'offre de crédit toujours plus élastique. En outre, les contraintes et régulations issues du New Deal ont été progressivement réduites. La segmentation entre banques commerciales et banques d'affaires, qui était conçue pour prévenir les comportements à risque, a été abandonnée au motif que la diversification des risques la rendrait sans objet. Les nouveaux instruments financiers ont permis la diversification recherchée des risques sous la forme de titres adossés sur des collatéraux constitués de paquets de prêts. Les banques commerciales ont ainsi pu modifier leurs pratiques et concurrencer les banques d'investissement. Leur comportement a sans cesse davantage été orienté vers le marché. Au lieu de consentir des prêts à des emprunteurs dont elle s'assuraient de la solvabilité, elles ont procédé à une titrisation de leurs engagements assis désormais sur des liasses de prêts plutôt que sur un seul. Une banque européenne peut ainsi détenir indirectement une créance sur un ménage californien qui a emprunté à un taux au départ très bas, qui ne pourrait pas remplir ses obligations quand le taux d'intérêt augmente, mais qui vit dans l'espoir ou l'illusion que la valeur de sa maison augmentera sans discontinuer. La part du financement bancaire classique ne pouvait que régresser au bénéfice du financement de marché.

Dans ce nouveau contexte, des taux d'intérêt singulièrement élevés ont laissé la place à des taux singulièrement faibles. Cette volatilité des taux d'intérêt ne pouvait que jouer un rôle négatif. Des taux trop élevés favorisaient l'innovation financière, des taux trop bas encourageaient la formation de bulles spéculatives. Avec pour résultat une déconnexion entre la politique monétaire et le contrôle des moyens de financement qui ne répondent plus, ni dans un sens ni dans l'autre, aux besoins de l'économie. L'objectif tenu de limiter sinon de réduire le taux d'inflation n'a en rien assuré la stabilité financière. Des sommes importantes ont effectivement été alloués aux activités d'innovation, mais sans doute trop importantes : la sophistication des instruments financiers, la titrisation généralisée ont créé des facilités financières qui ont alimenté un excès d'investissement et la formation de bulles spéculatives. Contrairement à ce qui a pu être avancé (Aghion and Banerjee 2006), un système financier développé n'est pas simplement le gage de pouvoir assurer des investissements à long terme dans les phases descendantes du cycle en permettant de faire un bon usage des temps difficiles. Il constitue aussi et surtout un facteur d'instabilité. La titrisation et les produits financiers dérivés ont, certes, permis de disperser le risque dans l'économie et de l'éloigner apparemment des banques, mais par la même occasion c'est le système tout entier qui est

devenu davantage exposé au risque. Cette instabilité est devenue manifeste avec le développement de la crise financière globale de 2007 - 2008. Une crise qui s'inscrit dans une suite qui commence avec le krach boursier de 1987 et se poursuit avec la crise japonaise de 1990, la crise suédoise et finlandaise de 1991, la crise asiatique de 1997, la crise russe de 1998, la crise brésilienne de 1999, la crise argentine de 2001 et l'éclatement de la bulle technologique de 2001.

Si une politique monétaire qui cible, plus ou moins explicitement, un objectif d'inflation conduit aux errements observés en matière de financement, c'est tout simplement qu'un taux d'inflation faible ou nul ne signifie pas que le taux d'intérêt pratiqué est proche du taux naturel ou que le taux de croissance effectif est proche du taux de croissance potentiel. « The trouble inflation targeting in present circumstances is that a constant inflation rate gives you absolutely no information about whether your monetary policy is right » (Leijonhufvud 2007). Dans le cas des Etats-Unis, le faible niveau des prix des biens importés et les politiques de change qui l'ont assuré – les exportations de capitaux vers les Etats-Unis ont prévenu une appréciation du change et partant une hausse des prix des biens exportés – sont à l'origine du maintien sinon de l'amplification de déséquilibres dont le taux d'inflation ne peut pas rendre compte et face auquel une politique assise sur une telle cible est inefficace sinon même dangereuse. Le seul effet d'une politique qui a maintenu le taux d'intérêt à des niveaux trop bas a été une inflation du prix des actifs financiers et une détérioration de la qualité des crédits.

Quelle signification faut-il donner à cet épisode ? Clairement que la finance contemporaine n'a plus permis de maintenir l'économie dans un corridor de stabilité par excès comme par insuffisance de financement des nouvelles activités productives. Qu'un système financier développé (efficace) est un système réglementé et non un système sophistiqué. La réglementation doit permettre de compartimenter les risques, mais aussi d'organiser entre les banques une concurrence praticable en autorisant des pratiques restrictives. Ce qui est en cause, ce n'est pas la structure du marché des établissements financiers et la formation d'un oligopole qui est, d'ailleurs le résultat de la libéralisation et des déséquilibres de marché qu'elle a provoqués. Ce qui en cause, c'est la pertinence de restrictions qui rendent les comportements des agents financiers en phase avec l'objectif de stabilité des flux de financement de l'économie. Ces restrictions sont l'un des enjeux d'une gouvernance inévitablement mondiale.

Un capitalisme ou des capitalismes

Chacun convient qu'il existe plusieurs types de capitalismes, chacun d'entre eux étant défini par une cohérence institutionnelle particulière. Le capitalisme anglo-saxon est traditionnellement opposé au capitalisme rhénan. Mais la multiplicité des formes institutionnelles est beaucoup plus large, si l'on songe au capitalisme scandinave ou au capitalisme japonais, voire au capitalisme irlandais, pour ne rien dire du capitalisme chinois. Les uns et les autres sont le fruit d'une histoire et de traditions particulières. L'observation enseigne qu'il n'y a pas de modèle optimal. Il arrive qu'un type de capitalisme exhibe une meilleure performance que les autres. Ce n'est pas une raison de le prendre en exemple car il arrive toujours un moment où ses performances sont en recul. En fait, s'il n'existe pas d'institutions optimales c'est que des institutions différentes sont susceptibles de satisfaire le même objectif de performance. Chaque pays a son histoire, sa géographie, des structures sociales et mentales qui sont le fruit d'un long héritage. Des pays très différents partagent des performances de bien-être semblables. Le vrai problème réside dans les ruptures de cohérence institutionnelle auxquelles ils ont à faire face et qui font suite à des chocs spécifiques. Cette cohérence est à la fois interne et externe. Ce qui arrive dépend alors de choix politiques : iront-ils dans le sens de l'exportation des déséquilibres ou dans celui de la coopération ?

La dernière période est marquée par l'exemple significatif du capitalisme allemand soumis à un double choc structurel : l'unification et l'intégration monétaire européenne. L'application stricte d'une règle monétaire visant à contenir l'inflation – autrement dit un mode de régulation macroéconomique – y a conduit les travailleurs protégés et les syndicats dans lesquels ils étaient organisés à accepter des restrictions salariales ainsi que des formes précaires d'emplois dans d'autres secteurs que les leurs impliquant un véritable dualisme du marché du travail. La raison est qu'ils savaient la détermination de la banque centrale et en anticipent les réactions. Ils savaient que la banque centrale réagirait à des tensions inflationnistes en augmentant le taux d'intérêt et en induisant ainsi une appréciation du taux de change nominal avec pour conséquence une menace sur l'emploi. Ils ont arbitré en faveur de la modération salariale dans la mesure où l'accroissement des salaires réels est coûteux en termes d'emploi. Ce jeu prend tout sens en présence d'une forte concurrence extérieure, c'est-à-dire, d'une ouverture accrue à l'échange international et quand le pays fonde sa croissance sur les exportations.

La constitution de l'Union Européenne, en introduisant une rupture dans le modèle jusque-là dominant, a changé les conditions de croissance et le jeu qui s'installe entre grands et petits

pays. Comme nous l'avons souligné, les petits pays ont un intérêt immédiat à choisir une stratégie de croissance orientée vers des réformes dites structurelles consistant à libéraliser les marchés et à engager une concurrence fiscale et sociale. Les grands pays devraient conserver une stratégie de croissance impliquant de soutenir leur demande intérieure. Il se trouve, cependant, que l'organisation économique du moment les encourage à se conduire comme les petits, c'est-à-dire, à adopter des stratégies de désinflation compétitive par l'intermédiaire de réformes fiscales ou sociales. Ce ne peut être qu'un facteur de rupture de cohérence, nullement attribuable à l'infériorité intrinsèque de leurs institutions sociales ou fiscales, mais simplement le résultat, nullement souhaitable, des circonstances institutionnelles (l'absence de gouvernance économique globale) d'une évolution soumise à des changements structurels, en l'occurrence aux changements provoqués par le processus d'intégration lui-même. Ce diagnostic ne peut être que conforté quand on considère les premiers effets de la crise financière globale, beaucoup plus rapides et de plus grande ampleur dans ces petits pays brutalement privés de la demande extérieure.

Le problème est parfois posé sur le terrain politique. « La mondialisation nous oblige-t-elle à dépasser la nation ? La réponse est oui s'il s'agit de l'entente, de l'échange et de la coopération. La réponse est non s'il s'agit de basculer dans l'intégration transnationale qui ne coïncidera pas davantage que la nation avec le territoire de l'économie monde et qui laissera, en bas, le champ libre aux féodalités, aux clans et aux tribus » (Guaino 1998 p. 157). Dans les termes de l'analyse économique, cette assertion conduit à remettre en cause un modèle d'intégration économique qui, paradoxalement, confie à chaque pays des tâches en propre – les politiques d'offre – pousse ainsi à l'unification des stratégies de croissance tout en écartant toute forme de coopération active. Avec pour conséquence probable une concurrence destructrice entre pays. La stratégie de croissance en question est la simple transposition au cadre de l'Union Européenne de la stratégie de référence fondée sur des politiques d'offre et la prétendue neutralité de la monnaie et du budget. Elle se traduit dans l'application particulière du principe de subsidiarité. Aux Etats le soin de mettre en œuvre, chacun pour son propre compte, les réformes structurelles, à l'Union Européenne le soin de faire appliquer strictement les règles de neutralité macroéconomique. Non seulement ce mode d'intégration fait injure aux particularismes nationaux et à leur impact économique immédiat, mais il s'appuie sur des présupposés théoriques questionnables. Suivant le principe de subsidiarité avancé, les réformes structurelles n'auraient pas d'effets externes autres que positifs en augmentant la productivité des pays qui les mettent en œuvre. En revanche, les politiques de

demande auraient des effets externes négatifs si elles devaient être mises en œuvre par chaque pays en fonction de ses intérêts à court terme. Ce type de proposition repose sur des hypothèses à vrai dire peu robustes : l'hypothèse que les réformes structurelles n'auraient aucun impact macroéconomique négatif – en fait une chute de la demande – et l'hypothèse que la demande n'exerce aucune influence sur la performance à moyen terme, hypothèses contredites par les faits. Aussi ne devrait-il pas être question de se couler dans un moule unique, en tout cas dans ce moule institutionnel fixé par le consensus aujourd'hui ébranlé.

Ce moule n'est d'ailleurs pas celui du capitalisme anglo-saxon. Embauches et licenciements sont facilités, au prix d'une plus grande fragilité de la situation des individus, d'une moindre protection sociale, mais celle-ci est compensée par un engagement fort en faveur du plein emploi. Il n'est pas question ici d'avoir une politique monétaire et budgétaire restrictive pour contraindre les salaires comme les grands pays européens de la zone euro ont voulu le faire. Au contraire, le choix a été et est fait systématiquement d'utiliser les moyens de la monnaie et du budget pour lisser les fluctuations. La flexibilité plus forte sur le marché du travail a peu d'effet réel.

Conclusion

La crise actuelle a indéniablement une dimension proprement monétaire et financière. Les errements de la finance ont pour le moins facilité la constitution de bulles spéculatives dont l'éclatement a entraîné une généralisation du recul d'activité. Pourtant, cette crise prend naissance dans le développement de déséquilibres réels qui est avant tout lié à l'incapacité sinon au refus de conduire des politiques économiques actives.

Références

- Aghion P., and A. Banerjee (2006): *Volatility and Growth*, Oxford: Oxford University Press.
- Carlin W. and D. Soskice (2008): 'Reforms, Macroeconomic Policy, and Economic Performance in Germany', in R. Schettkat and J. Langkau eds *Economic Policy : Proposals for Germany and Europe*, London : Routledge
- Gaffard J-L and F. Saraceno (2007): 'International Trade and Domestic Distortions : Modelling the Transition Process', Working Paper OFCE 2007-18.
- Gomory R.E. and W.J. Baumol, 2000 : *Global Trade and Conflicting National Interests*, Cambridge Mass. : the MIT Press.
- Guaino H. (1998): *L'étrange renoncement*, Paris: Albin Michel

- Keynes J.M. (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London: Macmillan. Traduction française, *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris: Payot.
- Krugman P.R., (1985) : 'A Technology Gap Model of International Trade' in *Structural Adjustment in Advanced Economies*, edited by K. Jungenfelt and D. Hague, London : Macmillan.
- Leijonhufvud A. (2007): 'Monetary and Financial Stability' CEPR Policy Insight No 14
- Napoletano M. and J-L Gaffard (2009) : 'Country Size, Appropriate Policy, and economic Performance : Some evidence from OECD Countries', Working Paper OFCE 2009-08.