

**Christian de Boissieu\***

## ***LES ENJEUX MACRO-ÉCONOMIQUES***

Même si (ou parce que) les partisans de la décroissance font entendre un autre son de cloche, il faut répéter, haut et fort, que la croissance est indispensable pour améliorer le niveau de vie, pour faire durablement reculer le chômage, pour permettre aux pays du Sud de rattraper (partiellement...) les pays les plus avancés, pour faciliter la gestion des questions essentielles que sont la répartition des ressources et la justice sociale. Car il est plus aisé d'aborder le problème de la redistribution avec 3 ou 4 % de croissance qu'avec 0 %. L'objectif, au Nord comme au Sud, n'est donc pas d'abaisser le rythme de croissance, mais de rendre cette croissance plus soutenable à long terme, plus économe en consommation d'énergie et en production de CO<sub>2</sub>, et également plus riche en retombées sociales mieux réparties.

Après avoir discuté de la croissance, de ses ambitions et de son contenu, j'aborderai des enjeux macro-économiques complémentaires du précédent, ceux relatifs à la gouvernance mondiale et à la gouvernance européenne.

### **I – Quelle croissance ?**

#### **A) La nouvelle hiérarchie mondiale**

La crise mondiale depuis 2007 a accéléré la mise en place d'un nouveau monde, avec le rôle majeur des grands pays émergents et la place légitime qui leur est donnée par le G20 dans la concertation internationale et dans l'amorce d'une gouvernance mondiale. J'y reviendrai plus loin.

Le nouveau rapport de forces est durable, en ce qu'il s'installe probablement pour plusieurs décennies et que les tendances à l'œuvre sont

---

\* Christian de Boissieu est président du Conseil d'Analyse Economique, professeur à l'Université de Paris I (Panthéon – Sorbonne).

loin d'avoir produit tous leurs effets. Citons ici deux indicateurs d'un tel retournement. Au deuxième trimestre 2010, le PIB de la Chine (1337 milliards de dollars) a dépassé celui du Japon (1288 milliards), faisant ainsi de la Chine la deuxième puissance mondiale, et ce constat ne découle pas d'un taux de change artificiel qui aurait été utilisé pour les comparaisons. Un autre signe concerne la technologie. Dans sa passionnante étude *Shifting Wealth* (juin 2010), l'OCDE calcule des indices de « sophistication technologique » des exportations d'un certain nombre de pays. En 1995, au regard de cet indice, la Chine était assez nettement distancée par le Japon. En 2007, la Chine et la Corée du Sud étaient devant le Japon, et la crise mondiale n'a probablement fait qu'accentuer le retournement. Déjà en 2007 l'Asie représentait 31 % de l'effort de R&D dans le monde, contre 36 % pour l'Amérique du Nord et 28 % pour l'Europe. Dans de nombreux secteurs, des pays comme la Chine, l'Inde, le Brésil... sont proches de la « frontière technologique » déterminée par les pays les plus avancés, voire l'ont même atteinte. Le rattrapage dans la technologie et dans l'économie du savoir (y compris dans l'enseignement supérieur) s'est opéré plus vite que ne le prévoyaient les économistes il y a deux-trois ans. Dans le contexte des prochaines années où l'économie du savoir va être au cœur de la concurrence mondiale et de la compétitivité des entreprises et des nations, on ne saurait sous-estimer les implications de la nouvelle donne.

## **B) Les ressorts de la croissance à long terme**

A la lumière de la crise mondiale, plusieurs questions se posent. La croissance des grands pays émergents va-t-elle durablement rester comprise entre 5 et 10 % par an ? Les Etats-Unis peuvent-ils espérer rebondir pendant plusieurs années à 3 % de croissance ? L'Europe peut-elle décoller des croissances entre 1 % et 2 % auxquelles elle semble abonnée ?

Intuitivement, on sent que la Chine ne va pas conserver pendant des années le rythme de 10-11 % de croissance qu'elle affiche en 2010, que l'Inde ne restera pas indéfiniment à 9-10 %, etc. Mais l'intuition a ses limites : des Cassandre ne nous promettaient-ils pas depuis des années un ralentissement chinois marqué qui, heureusement pour la Chine et pour nous, n'est pas intervenu ? La référence analytique utile, pour tous les pays, est leur croissance potentielle, qui dépend à titre principal de trois catégories de facteurs : la démographie (en l'espèce, la croissance de la population active) ; la quantité totale de travail ; les gains de productivité (eux-mêmes conditionnés par l'investissement productif en général, l'investissement dans les nouvelles technologies en particulier). Dans la mesure où la croissance effective oscille autour de la croissance potentielle, il est fondamental d'agir sur cette dernière, et cela passe non par des politiques keynésiennes de régulation de la demande, mais par des

politiques de l'offre centrées sur des objectifs de productivité et de compétitivité.

A l'aune de ces différentes composantes, la croissance potentielle de la Chine est peut-être de l'ordre de 8 % (je dis « peut-être », car aucune étude sérieuse n'est disponible sur le sujet, vu la difficulté de rassembler des statistiques fiables), celle des Etats-Unis autour de 2,5-3 %, celle de l'Europe malheureusement plus basse à 1-1,5 %. La hiérarchie des croissances effectives va, dans la durée, refléter celle des croissances potentielles. Pour éviter de tomber durablement en deuxième division et de voir ainsi se renforcer un G2 de facto (Etats-Unis/Asie, plutôt que Etats-Unis/Chine), l'Europe doit donc dès maintenant adopter les mesures et les réformes indispensables pour relever sa croissance potentielle. D'où le caractère décisif de tout ce qui concerne la R&D, l'innovation, l'enseignement supérieur, l'essor des PME,... Car, compte tenu des perspectives démographiques, il faudra avant tout compter sur la quantité totale de travail sur le cycle de vie (d'où l'ambition économique, et pas seulement financière, de la réforme des retraites), sur l'investissement et les gains de productivité afin de relever la croissance potentielle et la croissance effective.

### **C) Une croissance plus soucieuse de l'environnement**

Les débats, souvent confus, n'ont pas remis en cause la nécessité de la lutte contre le changement climatique. Dans cette optique, la solution, nous l'avons dit, n'est pas la décroissance, mais l'adoption d'un nouveau modèle de croissance. Une croissance plus soucieuse qu'avant de développement durable, donc du long terme et de la « soutenabilité » dans ses différentes acceptions : écologique bien sûr, mais aussi sociale, financière...

Toutes les questions à l'articulation de l'énergie et de l'environnement sont au cœur du nouveau modèle de croissance, qu'il s'agisse de renforcer les économies d'énergie, d'améliorer l'efficacité énergétique (mesurée par le rapport entre le PIB et la consommation totale d'énergie), d'infléchir le mix énergétique afin de réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES). Même si les débats sur le « pic » du pétrole ou celui du gaz naturel restent peu conclusifs, - ce qui n'a rien d'étonnant étant donné le degré d'incertitude, même si l'inventaire des réserves énergétiques est forcément approximatif -, les grands axes d'une croissance plus économe en GES sont identifiés. Il s'agit tout à la fois de favoriser l'émergence de technologies propres, d'infléchir les comportements de tous les acteurs (entreprises, particuliers, collectivités publiques...) et de combiner mesures incitatives et dispositifs réglementaires. L'échec de Copenhague doit être surmonté en vue d'un réel accord international pour la période post-Kyoto. Voilà un domaine où l'Europe a su montrer la voie, avec l'accord de décembre 2008

sur les grands objectifs des pays membres (y compris la réduction des émissions de GES de 20 ou 30 % d'ici 2020) et avec le bon fonctionnement général du marché européen du CO<sub>2</sub>, susceptible de préfigurer un marché mondial et un prix mondial du CO<sub>2</sub>.

#### **D) Défis du court et du long terme : l'emploi et les finances publiques**

La reprise de 2010, après la récession de 2009, intervient à vitesse inégale dans les différents pays, mais avec moins de créations d'emploi qu'attendu. Le phénomène est net aux Etats-Unis, où le chômage a du mal en 2013 à s'éloigner du seuil de 10 % malgré une croissance prévue proche de 3 %, mais il concerne également l'Europe et la plupart des autres pays. L'interprétation en est incertaine. Car il peut s'agir soit du délai, classique mais cette fois-ci plus long que d'habitude, avec lequel le marché du travail réagit à la dynamique de l'activité, soit de changements structurels ayant pour incidence de diminuer le contenu en emplois de la croissance. En pratique, les deux explications sont probablement à conjuguer. D'où l'ambition souhaitable d'une politique de l'emploi ayant justement pour objectif d'améliorer le contenu en emplois de la croissance. Une telle exigence va concerner dans les années qui viennent les Etats-Unis et nombre de pays européens (dont la France).

L'assainissement des finances publiques va constituer, un peu partout, un autre axe central des stratégies économiques, sociales et financières de la décennie juste commencée. Autant il était indispensable, face à la crise systémique la plus grave depuis la deuxième guerre mondiale, de laisser filer déficits et dettes publiques, autant il va être crucial à partir de 2011 de reprendre progressivement le contrôle des budgets publics (Etat, collectivités locales, sécurité sociale). Le débat essentiel porte sur le rythme et les méthodes de l'ajustement. Tous les pays sont concernés, même les Etats-Unis qui, pourtant, continuent à afficher une « douce insouciance » (« *benign neglect* ») à l'égard de leurs déficits budgétaires et extérieurs. Les engagements pris par la plupart des pays-membres de la zone euro de revenir à 3 % de déficit public d'ici la fin de 2013 sont ambitieux. Pour un pays comme la France, il faut y parvenir d'abord par la réduction des dépenses publiques, ce qui nécessite d'accélérer la réforme de l'Etat, des collectivités locales et celle touchant à la sécurité sociale (retraites et dépenses de santé).

Les fortes contraintes sur les budgets publics vont intervenir dans un contexte où le financement de l'économie réelle n'ira pas de soi : les nouvelles règles prudentielles (Bâle 3 pour les banques, « Solvabilité 2 » pour les assurances) vont peser sur le financement de l'investissement productif, des PME, etc. Mais l'épargne va rester abondante, dans le monde, en Europe et en France. Le défi va consister à attirer une part

accrue de cette épargne, grâce à des incitations et à des produits financiers à la fois attractifs et sûrs, vers le financement de l'innovation, des PME, du développement durable... Ce défi doit être relevé par chaque pays-membre de l'UE mais aussi au niveau européen. Tel est aussi le sens de l'agenda « Europe 2020 », qui désormais succède au fameux agenda de Lisbonne qui s'est révélé être un échec majeur, faute de volonté politique et de vision de long terme dans nombre de pays-membres. Les thèmes de l'agenda de Lisbonne étaient pourtant et restent les bons (la R&D, l'innovation, l'éducation et l'enseignement supérieur, l'emploi...), et dans cette affaire, l'Europe n'a pas droit à un nouvel échec si elle veut éviter la deuxième division évoquée plus haut.

## II – Quelle gouvernance ?

### A) Le G20 et la régulation bancaire et financière

La crise financière et économique est d'abord un drame, pour ceux qui ont perdu ou vont perdre leur emploi. En même temps, elle crée une « fenêtre de tir » pour changer les règles du système, en particulier – mais pas seulement – dans le domaine bancaire et financier. Je veux évoquer ici un certain nombre de thèmes qui relèvent de la coordination internationale en cours dans le cadre du G20.

Le G20 représente un format beaucoup mieux adapté aux nouveaux équilibres mondiaux que le G7/G8. Il doit rapidement remplacer le G7/G8 qui n'a plus guère de raison d'être. Certes, la composition du G20 n'est pas indiscutable (sous-représentation de l'Afrique, etc.), et elle devra être évolutive. La Présidence française du G20 en 2011 pourrait et devrait faciliter les évolutions requises. Mais, dans la durée, il n'est pas utile de multiplier les enceintes de coordination, sauf à se délecter dans de délicats problèmes de coordination de la coordination (et des coordinateurs).

Les G20 réunis à Londres (avril 2009) et à Pittsburg (septembre 2009) ont été globalement parlant une réussite, car ils ont permis de se mettre d'accord sur un certain nombre de défis posés par la crise actuelle et relatifs à la régulation bancaire et financière. Celui de Vancouver (juin 2010) a été plus décevant. Mais l'important est de maintenir les ambitions affichées. Il s'agit désormais de concrétiser les principes affirmés à propos des paradis fiscaux, des *hedge funds*, de l'application des normes comptables internationales, du fonctionnement des agences de notation, de la réglementation prudentielle des différents opérateurs financiers, etc. La « fenêtre de tir » est limitée dans le temps : dès que la reprise sera consolidée, l'appétit pour les réformes faiblira très probablement.

L'idée de régulation va au-delà de la seule réglementation, puisqu'elle l'englobe et la dépasse en incluant, en plus, des règles de conduite et des systèmes de gouvernance qui ne passent pas nécessairement par des textes à caractère obligatoire. Ainsi, à côté de la réglementation bancaire et financière, il existe des mécanismes d'auto-régulation, dont certains sont clairement mis en question par la crise des *subprimes*, ainsi que des codes de « bonne conduite », en général proposés par les pouvoirs publics et respectés sur une base de volontariat par des opérateurs décentralisés. Un exemple : le code de conduite pour les agences de notation. Visiblement, ce code n'a pas empêché les carences et les dysfonctionnements du côté des agences de *rating* et, à la lumière de la crise financière inachevée, il va falloir le compléter et le « durcir » pour améliorer le fonctionnement de ces agences.

La crise financière internationale va conduire à élargir le champ de la réglementation prudentielle et de la supervision à des opérateurs et à des opérations jusqu'à présent non régulés ou mal régulés, ainsi qu'à resserrer le cadre réglementaire en matière de banque et de finance. Il faut le faire de façon pragmatique, sans excès et en évitant la tentation, inévitable vu la gravité de la crise, de la « surréglementation ». La ligne de crête est étroite entre le risque de « sous-réglementation » et le danger de « surréglementation ».

## **B) Le retour en force du FMI**

Le FMI avait été, il y a quelques années, critiqué par de nombreux économistes dont le Prix Nobel Joseph Stiglitz. On lui a reproché d'être trop dogmatique, de pratiquer vis-à-vis des pays en difficulté le « prêt-à-porter » plutôt que le « sur-mesure » en appliquant un peu partout les mêmes recettes macro-économiques, de manquer de transparence... Certaines des critiques avancées à l'époque étaient parfaitement justifiées, d'autres excessives.

Un autre élément de contexte découle directement de la crise et de ses conséquences : à la mi-2008, le FMI manquait de « clients », au point que l'on s'ingéniait à lui trouver de nouveaux rôles. Dès la fin de 2008 et le début de 2009, la configuration s'est inversée puisque désormais le FMI a eu trop de « clients » : les pays sévèrement touchés par la crise, par des retraits massifs de capitaux et une spéculation débridée désormais contre eux (on trouve dans cet ensemble hétérogène nombre de pays d'Europe centrale et orientale, les pays baltes et plusieurs pays-membres de la zone euro). Il fallait donc reconstituer la force de frappe du FMI.

C'est pourquoi le G20 de Londres a décidé de faire passer assez rapidement les ressources du Fonds de 250 à 750 milliards de dollars. Dans

le même temps, il a été décidé une allocation supplémentaire de DTS (droits de tirage spéciaux) équivalente à 250 milliards de dollars.

Le G20 a également décidé d'accroître les ressources de la Banque mondiale et des banques régionales de développement. Le retour en fanfare du FMI dans le dispositif de la gouvernance mondiale ainsi que le renforcement de la Banque mondiale sont une façon astucieuse de réaliser un compromis sur le problème de la relance face à la crise. Le président Obama et son équipe avaient réclamé avant le G20 de Londres comme avant celui de Vancouver plus de relance de la part de l'Europe, du Japon... Pour l'Europe, Madame Merkel avait, en réponse, souligné l'importance de la soutenabilité et du moyen-long terme : le fait de laisser filer, à court terme, les déficits et la dette publique pour cause de récession ne doit pas conduire à négliger, loin de là, la redoutable question de la sortie - « *exit strategy* » - une fois la crise passée. C'est dès maintenant qu'il faut se préoccuper d'être en état, plus tard, de ramener déficits et dette publique dans leur lit...

### **C) Déséquilibres mondiaux : vers une guerre des monnaies ?**

La progression rapide en 2009-2010 du déficit budgétaire américain va, selon toute probabilité, se répercuter partiellement sur le déficit extérieur. Les déficits américains (budgétaires et extérieurs) vont probablement rester « jumeaux », ce qui risque de fragiliser le dollar et son taux de change. Autrement dit, il ne faut pas extrapoler pour les trois prochaines années la bonne tenue du dollar constatée au second semestre de 2008 et au début de 2009 comme au premier semestre de 2010, qui a traduit le fait que la devise américaine a servi de valeur-refuge dans un monde très agité et face aux turbulences dans la zone euro (crise grecque) après décembre 2009. Il faut l'extrapoler d'autant moins que certains créanciers des Etats-Unis, dont la Chine, ont rouvert le débat sur le statut du dollar.

La contestation du dollar se développe, et même s'organise si l'on en croit par exemple la teneur du sommet de 2009 entre la Chine et le Brésil. Deux pays désormais désireux de régler leurs échanges bilatéraux dans une autre monnaie que le billet vert.

La charge avait été lancée dès mars 2009 par le gouverneur de la Banque centrale de Chine, dénonçant la primauté du dollar dans la finance mondiale et proposant de le remplacer par une nouvelle monnaie de réserve gérée par le FMI. Depuis, elle a été renouvelée à plusieurs reprises par les autorités chinoises.

En matière monétaire, les faits sont têtus et les transitions lentes. Le système monétaire et financier international est organisé aujourd'hui autour du dollar et de l'euro, le yen étant, du point de vue de son rôle (non de son

taux de change), tombé « en deuxième division ». On le voit avec la composition des réserves de change des banques centrales dans le monde : à la fin de 2009, 62 % pour le dollar, 28 % pour l'euro, 3 % pour le yen. Cet effacement de la devise japonaise est probablement irréversible, et il faudra attendre la convertibilité et l'essor international du yuan pour que le duopole revienne vers une triade monétaire.

Un autre élément de contexte tient aux relations entre les Etats-Unis et la Chine. Les deux pays se tiennent par la barbichette, et malheur à celui qui viendrait rompre le contrat au cœur de la géopolitique mondiale : la Chine finance une grande part des déficits américains, tandis que les Etats-Unis tolèrent de sa part (mais de moins en moins !) qu'elle conserve un yuan largement sous-évalué, qu'elle ne respecte pas tous ses engagements de pays-membre de l'OMC, etc.

On voit mal, en fait, comment concrétiser à court-moyen terme le message adressé par les autorités chinoises. Le dollar a, comme monnaie de réserve, encore de beaux jours devant lui. En fait, la Chine envoie un avertissement clair aux Etats-Unis, inspiré par la crainte de pertes sur ses réserves de change en dollars mais pas seulement : attention à ne pas laisser exploser les déficits (budgétaires et extérieurs) américains, susceptibles de « plomber » le taux de change du dollar pendant les deux-trois prochaines années. Le G20 avance sur les défis posés par la crise et pour lesquels un consensus se dessine : la régulation bancaire et financière, et certains aspects de la gouvernance mondiale. La question plus conflictuelle des déséquilibres internationaux, de leur financement et des privilèges du dollar, évacuée par la porte de l'ordre du jour du G20 pour des raisons évidentes, risque de revenir rapidement et avec fracas par la fenêtre...En tout cas, l'intention du président Sarkozy est de faire en sorte qu'en 2011, sous présidence française, le G20 aborde frontalement ce type de question.

#### **D) A propos de la gouvernance européenne**

L'Europe sera d'autant plus motrice et influente qu'elle restera mobilisée et soudée dans le processus enclenché dans le cadre du G20. Elle ne pourra faire avaliser par ses partenaires non européens ses projets sur la gouvernance mondiale que si elle-même parvient à améliorer son système de gouvernance économique et politique. Sous cet angle, les deux étages de la fusée (c'est-à-dire de la gouvernance), le mondial et l'europpéen, ne sont pas indépendants, mais au contraire étroitement liés.

La crise financière a, en octobre-novembre 2008, fait progresser sensiblement la gouvernance économique et politique de la zone euro, en l'absence de textes et grâce en particulier à la présidence française. Les faits précèdent ici le droit, et le pragmatisme a permis d'avancer.



La crise dans la zone euro s'est ajoutée depuis la fin de 2009 à la crise mondiale. Les marchés ont certes tendance à surréagir et à valoriser de façon excessive les comportements spéculatifs, mais en même temps ils exploitent les défauts dans la cuirasse, qu'il s'agisse des mensonges contenus dans les statistiques de la Grèce ou des mésententes, supposées ou bien réelles entre pays-membres de l'UE ou de la zone euro. Comme tout choc de ce type, la crise dans la zone euro est à la fois un défi et une opportunité. A condition, comme je l'anticipe, d'être surmontée, elle aura servi à mobiliser l'Europe et à la faire progresser vers plus et mieux de coordination et de gouvernance.

Pour rester en première division les pays européens doivent se rassembler sur les stratégies de sortie de crise. C'est un fait que l'Europe a mis trop de temps à réagir aux défis posés par la crise grecque et les effets de contagion vers le Portugal, l'Espagne... Le problème grec s'est précisé dès décembre 2009, et il a fallu attendre mai 2010 pour que les Européens, enfin unis, solidaires et pragmatiques, décident de créer un fonds de soutien de 750 milliards d'euros (2/3 venant de l'Europe, 1/3 du FMI) destiné à soutenir les pays-membres en difficulté et à rassurer les marchés.

Il est intéressant de relever deux points communs entre la riposte européenne d'octobre 2008 face à la crise bancaire et celle de mai-juin 2010 face à la crise de la zone euro : d'abord, la mise en place de dispositifs non prévus par les textes fondateurs de l'Europe, mais compatibles avec eux, ce qui évite d'ouvrir un débat constitutionnel ; ensuite le large recours à la formule de la garantie, qui rassure et peut permettre de ce fait d'avoir un tirage effectif de la part des pays-membres en difficulté très en deçà du chiffre potentiel.

La BCE n'a pas le droit, d'après le traité de Maastricht, de soutenir directement les Etats-membres en difficulté. Mais l'accord de Bruxelles l'autorise à racheter en particulier la dette grecque portée par les banques. En ajoutant ces concours indirects en faveur des Etats-membres aux mesures précédentes, les autorités se sont donné les moyens de reprendre la main vis-à-vis des marchés, après des mois d'un rapport inversé.

Quant à l'argument de l'hétérogénéité excessive à l'intérieur de la zone euro, il a sa part de responsabilité. Mais, dans chaque pays-membre ou aux Etats-Unis, il existe également de fortes disparités de croissance, d'inflation... D'où vient alors le problème ? Du fait que la zone euro ne dispose pas aujourd'hui des moyens économiques, budgétaires et politiques suffisants pour faire face à un tel degré d'hétérogénéité. Concrètement, la question des transferts publics centralisés et du poids du budget communautaire est posée, en sachant qu'elle soulève très vite des débats politiques et même émotionnels...

Une partie du débat concerne la refondation du pacte de stabilité. Les propositions mises sur la table par Madame Merkel – couper l'accès des pays récalcitrants aux fonds structurels, voire les priver de droits de vote dans les instances européennes pendant un certain temps – et acceptées par les instances européennes au printemps 2010 vont dans la bonne direction. Encore faudra-t-il se doter des moyens adéquats pour prévenir de telles situations et pour appliquer vraiment les sanctions en cas de dérapages. L'expérience passée avec le pacte de stabilité et de croissance montre d'abord qu'il faut obliger les pays à réduire leurs déficits publics quand la croissance est là et le permet, pour pouvoir mettre en œuvre des politiques budgétaires contra-cycliques lorsque la croissance se dérobe, ensuite qu'il convient de ne pas se limiter à la seule dette publique mais de s'intéresser aussi à l'endettement total (public et privé).

En outre, il convient d'améliorer la gouvernance politique de l'Europe. Le système de pilotage issu du traité de Lisbonne est encore en rodage, mais il faut rapidement dépasser ce stade.

Enfin, la crise montre qu'il faudra retarder l'élargissement de la zone euro. Dans l'intérêt des pays-candidats comme dans celui des actuels pays-membres. L'heure est à l'approfondissement.