



**HAL**  
open science

## **Economie mondiale : Chapitre 4, les grandes tendances 1950-1989, Chapitre 5 : L'évolution de l'économie mondiale depuis 1973 : la circulation des déséquilibres**

P.N. Giraud, P. Viterbo

### ► To cite this version:

P.N. Giraud, P. Viterbo. Economie mondiale : Chapitre 4, les grandes tendances 1950-1989, Chapitre 5 : L'évolution de l'économie mondiale depuis 1973 : la circulation des déséquilibres. [Rapport de recherche] Centre national de l'entrepreneuriat (CNE); Ecole nationale Supérieure des mines de Paris. 1990, 151 p., figures, graphiques. hal-02185198

**HAL Id: hal-02185198**

**<https://hal-lara.archives-ouvertes.fr/hal-02185198>**

Submitted on 16 Jul 2019

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

**ECOLE NATIONALE SUPERIEURE DES MINES DE PARIS**

**ANNEE 89-90**

**ECONOMIE MONDIALE**

**P.N. GIRAUD**

**P. VITERBO**

**Chapitre 4 :  
LES GRANDES TENDANCES 1950-1989**

**Chapitre 5 :  
L'EVOLUTION DE L'ECONOMIE MONDIALE DEPUIS 1973 :  
LA CIRCULATION DES DESEQUILIBRES**

**P.N. GIRAUD**

**LG**

**LIP**

**1**

**ECOLE NATIONALE SUPERIEURE DES MINES DE PARIS**

**ANNEE 89-90**

**ECONOMIE MONDIALE**

**P.N. GIRAUD**

**P. VITERBO**

**CHAPITRE 4**

**LES GRANDES TENDANCES**

**1950 - 1989**

**P.N. GIRAUD**

- 1- Aggravation des concurrences et évolutions des hiérarchies**
- 2- Régulations : Transformations du Système Monétaire International**
- 3- Epuisement d'un mode de croissance ?**

## SOMMAIRE

1. AGGRAVATION DES CONCURRENCES ET EVOLUTIONS DES HIERARCHIES	1
1.1 Le fait national	1
1.2 L'évolution des hiérarchies	1
1.3 L'ouverture	5
1.4 La mondialisation de l'espace de concurrence entre firmes	8
1.5 Une concurrence de plus en plus vive sur tous les fronts du commerce mondial	12
1.5.1 Structure et évolution des échanges mondiaux	12
1.5.2 L'intensification de la concurrence entre nations	19
1.6 Ouverture et spécialisation des principales zones	27
1.7 Remarques sur la qualité de la spécialisation	38
1.8 Conclusions	43
2. REGULATIONS : TRANSFORMATIONS DU SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL	44
2.1 Les systèmes monétaires internationaux à devises-clés	44
2.2 L'étalon dollar de Bretton Woods à 1971	47
2.2.1 L'organisation du système	47
2.2.2 Le fonctionnement du système de Bretton Woods	48
2.2.3 La contradiction centrale du système : la non régulation de la liquidité internationale	49
2.3 Le système monétaire international après 1976	59
2.3.1 Les transformations récentes du système financier international	60
2.3.2 La détermination du change dans le système actuel	62

<b>3. EPUISEMENT D'UN MODE DE CROISSANCE</b>	<b>68</b>
3.1 Une classification des théories de la crise de l'économie mondiale	68
3.2 Les analyses qui situent les causes principales au niveau de l'économie internationale	69
3.3 Les analyses de l'épuisement de la dynamique interne des "trente glorieuses"	73
<b>ANNEXE 1 : NOTE SUR "L'ECOLE DE LA REGULATION"</b>	
<b>LA CROISSANCE FORDISTE ET SA CRISE</b>	<b>81</b>
1. Caractérisation de la croissance de l'après-guerre	82
2. Le rôle de l'Etat dans la croissance fordiste	83
3. La notion de crise	84
4. La crise de la croissance fordiste	85
5. Les voies d'une sortie de la crise	91
<b>ANNEXE BIBLIOGRAPHIQUE</b>	<b>99</b>

# 1. AGGRAVATION DES CONCURRENCES ET EVOLUTIONS DES HIERARCHIES

## 1.1 Le fait national

Citons-le ici pour mémoire puisqu'il a été largement question dans le chapitre précédent. Répétons-en cependant la conséquence essentielle : l'économie mondiale est désormais constituée d'espaces économiques nationaux soumis au pouvoir d'**Etats politiquement indépendants**, qui, quelles que soient les contraintes pesant sur le développement de leur espace économique **ont toujours des moyens d'action sur ce développement.**

## 1.2 L'évolution des hiérarchies

Bien que le PIB et le PIB par habitant soient des indicateurs insuffisants de la position d'une nation dans l'économie mondiale (chp. 3.3 ci-dessus), leurs évolutions relatives portent clairement la trace d'un double phénomène :

- Le rattrapage des Etats-Unis par les pays européens et le Japon et donc un resserrement de la hiérarchie au sommet.
- L'éclatement du Tiers Monde.

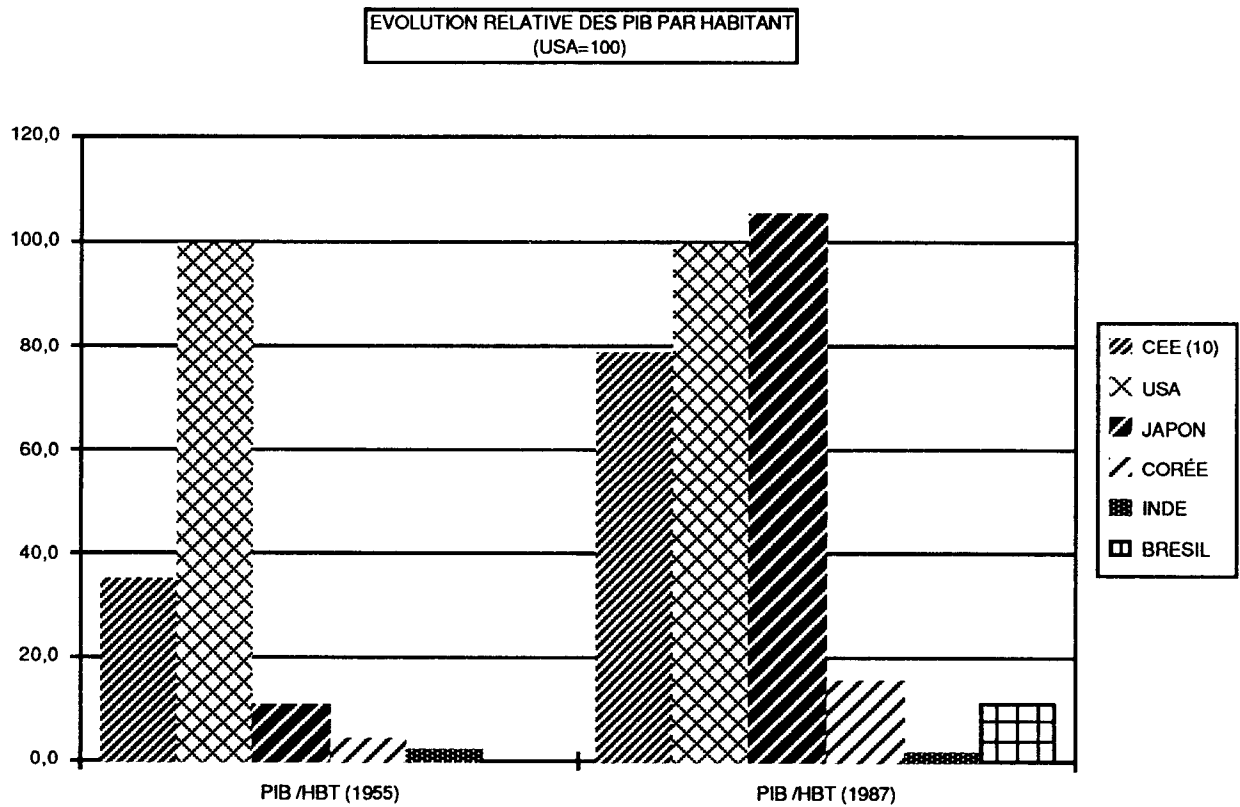
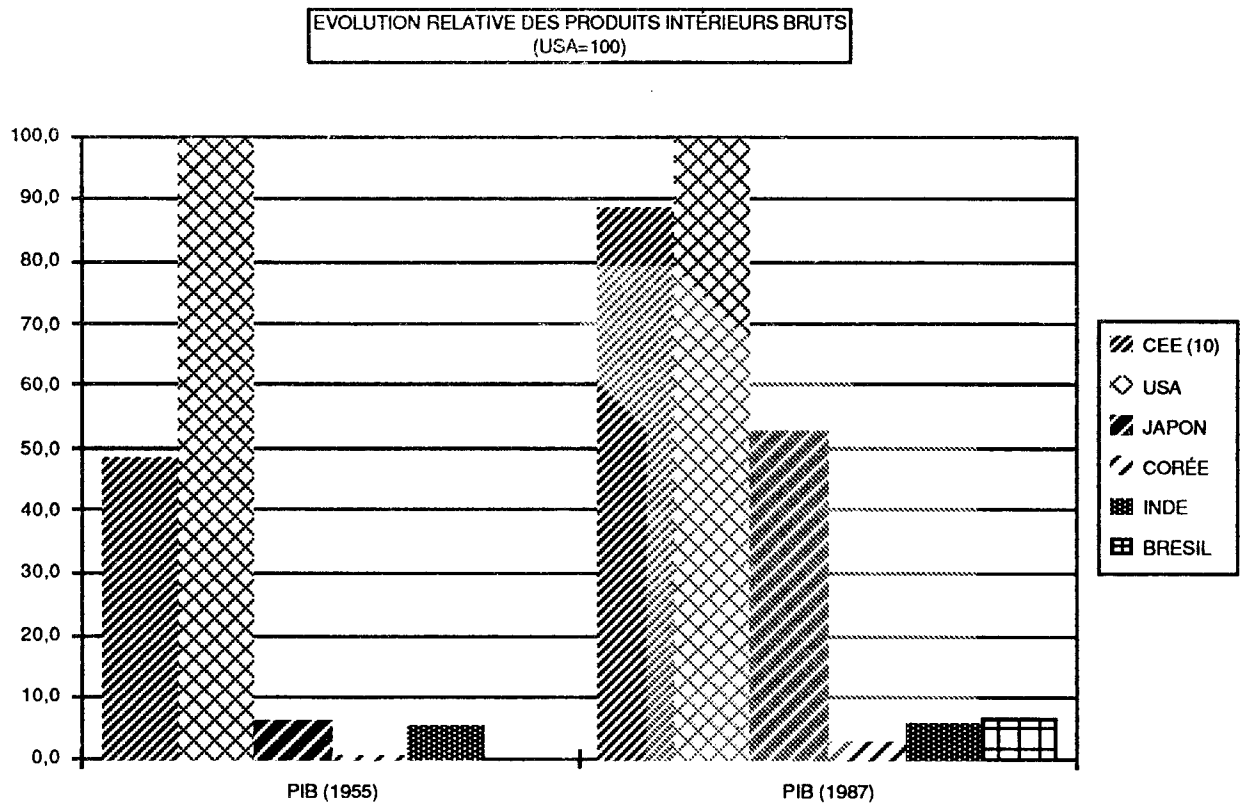
C'est ce qu'illustrent les Fig. 4.1 et le tableau 4.2 qui donnent respectivement les PIB et les PIB/ha de quelques pays en % du PIB et du PIB/ha des Etats-Unis, et les taux de croissance du PIB/ha entre 1965 et 1986.

Les pays du Tiers Monde qui se détachent sont ceux dans lesquels le **développement industriel** est très rapide, qu'il soit principalement autocentré sur un grand marché intérieur (Chine et Brésil dans les années 70) ou également voire principalement tourné vers l'exportation comme dans le cas de ceux qu'on appelle NPI : Nouveaux Pays Industrialisés : Corée, Taïwan, Hong Kong, Singapour, Brésil (dans les années 80), Mexique.

Remarquons que si l'on en croit les analyses de Kindelberger à propos de la crise de 29 (cf. Chp. 2) l'écrasement de la hiérarchie au sommet est **en soi** un facteur d'instabilité de l'économie mondiale. Cette instabilité est porteuse de crise, ou du moins de ralentissement de la croissance.

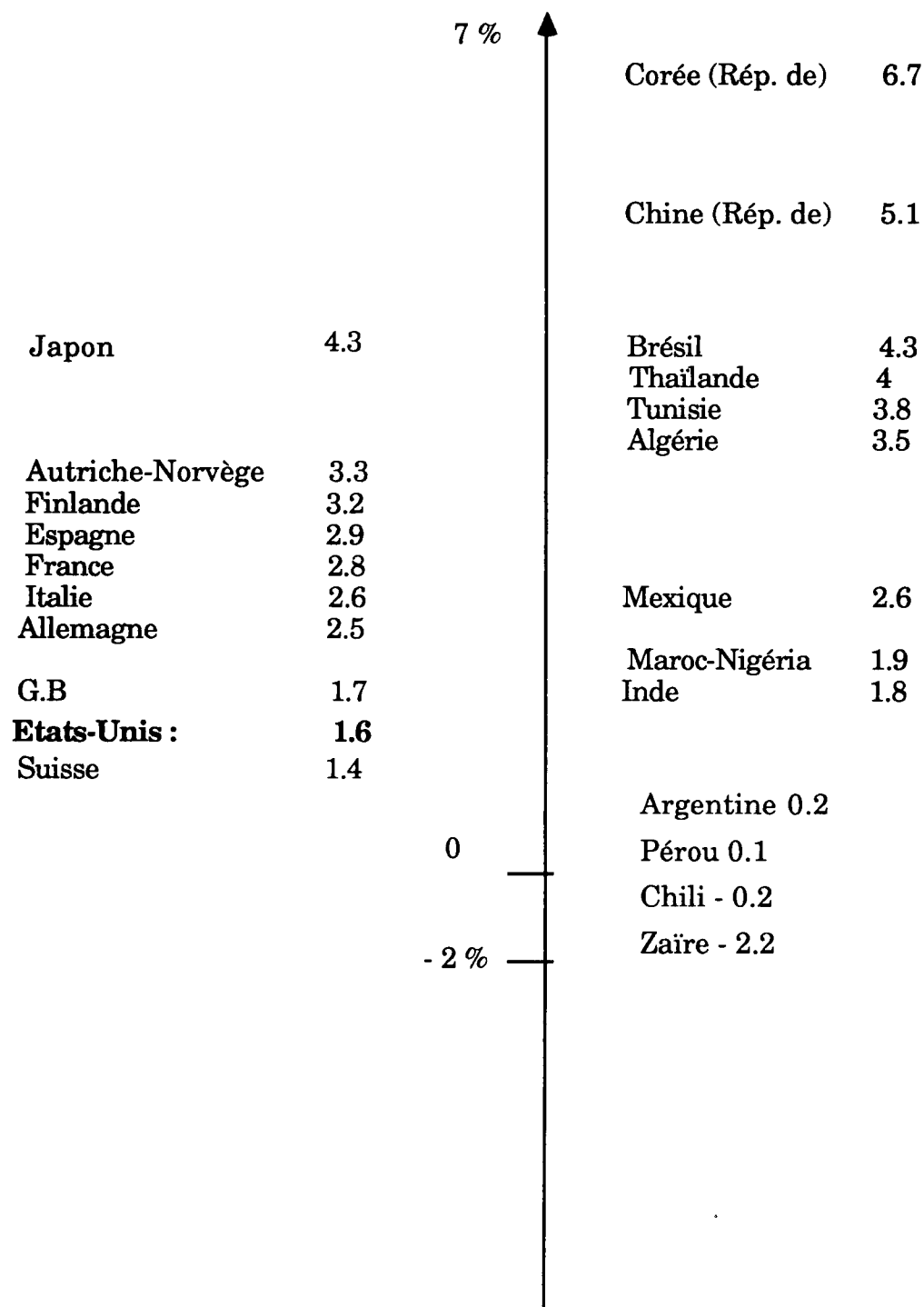
En tout cas, au niveau du commerce mondial, ces phénomènes de rattrapage accroissent le nombre de nations en concurrence et élargissent la gamme de produits sur lesquels porte cette concurrence.

Fig. 4.1





Tab. 4.2.  
Taux de croissance moyen annuel en %  
du PIB/ha 1965-1986



### 1.3 L'ouverture

Du début des années 50 au début des années 70, le commerce mondial de marchandises croît presque 2 fois plus vite que le PIB mondial. Cette ouverture d'ensemble des économies continue ensuite. En 1967, le commerce mondial représente 12% du PIB mondial, 20% en 1986. En incluant les échanges de services et les transferts, pour obtenir les échanges courants. On a une évolution du même type, comme l'illustre la Fig. 4.3. En 1986, les échanges courants représentent 26,3% du PIB mondial.

Le degré d'ouverture des économies nationales reste cependant très variable comme le montre le Tab. 4.4 (le degré d'ouverture est  $X + M / 2 \text{ PIB}$ ). Les pays les plus ouverts sont les plus petits. Avec un degré d'ouverture supérieur ou égal à 50% en 1986 on trouve le groupe Belgique + Luxembourg, les Pays-Bas, les pays alpins (Autriche + Suisse) et les NPI d'Asie (Corée, Taïwan, Singapour, Hong Kong). Inversement les pays de grande taille sont beaucoup moins ouverts : URSS : 6%, Chine et Inde entre 7 et 8%, Japon E.U. et Brésil entre 10 et 12%. La France avec 26,8% en 1986 se trouve exactement sur la médiane.

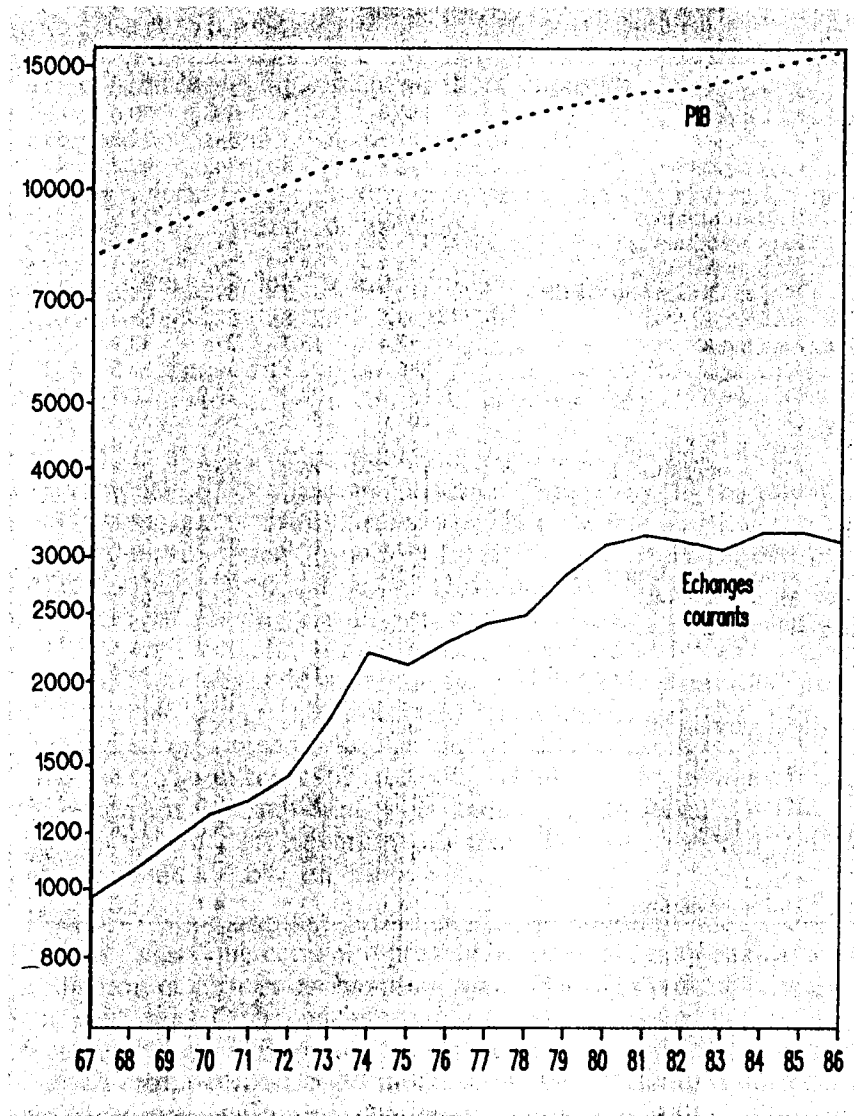
**L'ouverture de tous les pays est croissante entre 1967 et 1980.** La situation est plus contrastée ensuite, en raison du fléchissement des taux de croissance des échanges mondiaux en volume lisible sur la Fig. 4.3 à partir de 1981.

Par conséquent, à des degrés divers mais pour tous les pays, l'articulation entre dynamique interne et insertion dans l'économie mondiale se renforce, soit en développant des cercles vertueux en cas de bonne spécialisation, soit en faisant peser lourdement la "contrainte" extérieure sur la croissance interne.

Fig. 4.3

Produit intérieur brut et échanges courants mondiaux  
(en milliards de dollars de 1986\*)

[Echelle logarithmique]



Source : CEPII, bases CHELEM-PIB et Balances des paiements

\* Déflation par l'indice de prix du PIB mondial en dollars

Tab. 4.4

Classement des zones selon la part des échanges courants  
dans le produit Intérieur Brut en valeur

	(Moyenne des crédits et des débits)	Milliards dollars Niveau 86	Part dans le PIB (en %)			
			1967	1973	1980	1986
D	Belgique et Luxembourg	101,9	38,2	52,5	76,0	87,0
QC	NPI d'Asie	150,0	41,3	59,6	70,6	67,9
G	Pays-Bas	103,2	39,5	48,4	59,8	58,9
J	Pays alpins	112,8	29,8	34,2	42,7	49,3
H	Iles britanniques	236,0	22,2	31,7	38,9	41,2
I	Pays scandinaves	133,6	26,8	31,5	35,4	37,3
PB	Afrique n.d.a.	34,3	23,7	29,4	38,4	35,6
OD	Moyen-Orient non OPEP	12,3	33,8	39,6	60,6	33,9
MB	Afrique du Sud	19,8	27,8	27,2	35,3	32,7
QD	Asie n.d.a.	57,4	15,9	23,3	33,9	32,3
E	Allemagne fédérale	286,5	21,3	23,5	30,5	32,1
B	Canada	111,2	22,7	24,9	30,7	30,6
OB	Golfe	104,0	35,9	38,5	55,4	29,8
PA	Nigeria et Gabon	12,3	23,1	24,2	29,8	29,5
K	Europe méridionale	122,2	16,3	22,3	23,7	26,8
C	France	194,0	14,7	20,2	27,1	26,8
QA	Indonésie	18,2	16,4	22,1	28,8	26,2
ND	Amérique n.d.a.	63,6	17,0	17,5	22,6	24,9
NA	Venezuela et Equateur	15,2	27,1	28,2	32,7	24,8
OA	Algérie et Libye	20,1	39,9	40,1	44,0	23,8
F	Italie	132,6	13,8	19,2	25,3	22,1
MA	Australie et Nlle-Zélande	43,7	17,8	17,2	20,5	21,4
OC	Afrique du Nord non OPEP	19,7	18,8	24,5	33,9	20,5
NB	Mexique	24,9	10,4	10,2	15,6	19,6
S	Europe centrale	108,2	12,4	15,2	17,2	17,8
NC	Brésil	33,0	6,8	10,4	12,5	11,7
L	Japon	216,6	10,3	10,8	15,5	11,1
A	Etats-Unis	445,2	5,7	8,0	12,8	10,6
QB	Inde	17,4	6,5	5,1	10,2	7,9
TA	Chine	35,7	4,2	5,4	7,8	7,2
R	Union soviétique	98,6	3,5	4,1	6,0	6,1

Source : CEPPII, bases CHELEM PIB et Balances des paiements

#### 1.4 La mondialisation de l'espace de concurrence entre firmes

Elle résulte évidemment de l'ouverture au commerce international des économies nationales. Mais celle-ci ne mesure qu'un aspect du phénomène dont l'autre versant est l'investissement direct des firmes hors de leur territoire national de départ. Les statistiques en la matière sont moins précises, générales et récentes que les statistiques du commerce mondial.

Quelques chiffres cependant pour fixer les idées.

Jousselin dans un ouvrage rédigé sous la direction de M. Fouquin du CEPII "Industrie mondiale : la compétitivité à tout prix" (Economica, Paris 1986) estime que dans la pénétration des marchés intérieurs, la part des exportations est en gros égale à la part de la production sur place d'entreprises sous contrôle étranger, au plan mondial (hors économies planifiées).

Le tableau 4.5 donne quant à lui un bilan des investissements cumulés dans l'industrie manufacturière fin 1983. On remarque que :

- L'Europe dans son ensemble dépasse les E.U pour le stock des investissements directs à l'étranger dans l'industrie manufacturière (mais est en seconde place si on retranche les investissements européens en Europe).

- Les USA restent prédominants dans l'investissement en Europe.

- Les firmes japonaises sont encore très peu internationalisées, seuls les obstacles tarifaires et non tarifaires les ont jusqu'ici poussées à délocaliser leur production, mais le mouvement devrait s'accélérer.

- Amérique latine et Asie sont les deux grandes zones d'accueil dans le Tiers Monde mais avec une différence : en Amérique latine, c'est le marché intérieur qui est visé, en Asie, une bonne part des investissements est faite pour exporter.

Le tableau 4.6 précise l'évaluation globale de Jousselin en indiquant la part de la production sous contrôle étranger dans quelques pays dans la décennie 70. On constate à quel point les E.U et le Japon sont encore fermés à ces investissements comparés à l'Europe (avec il est vrai d'importants investissements intra-européens). Mais dans la décennie 80, les investissements étrangers E.U ont beaucoup augmenté, comme nous avons déjà eu l'occasion de l'évoquer. On constate aussi qu'il est parfois artificiel de classer dans un même groupe les quatre NPI d'Asie. Singapour étant par exemple une plateforme d'exportation d'entreprises surtout étrangères, alors que la production et les exportations coréennes sont essentiellement le fait d'entreprises nationales.

## Investissements nets cumulés dans le secteur manufacturier fin 1983

*en milliards de dollars*

Pays d'accueil \ Pays investisseurs	Etats-Unis	Canada	Europe	Japon	ANZAS	M.-Orient	Afrique	Am. Lat.	Asie	Total
Etats-Unis		3	40	5						48
Canada	20		6	1						27
Europe*	44	2	45	3	2	1	1	1	1	100
Japon	4		1							5
ANZAS**	4	1	10	1	1					17
Moyen-Orient			1	1		1				3
Afrique			5						1	6
Amérique latine	15	1	12	4				1		33
Asie	3	1	4	7	2	1			3	21
<b>Total</b>	<b>90</b>	<b>8</b>	<b>124</b>	<b>22</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>260</b>

Source : Estimations CEPIL.

\* Europe : Europe Occidentale.

\*\* ANZAS : Australie, Nouvelle Zélande, Afrique du Sud.

Tab. 4.6

Importance des entreprises étrangères dans l'industrie manufacturière des  
pays à économie de marché

	Seuil de participation étrangère (%)	Période 1970-1980		Part de la production de chaque pays dans la production des pays à économie de marché (%)
		% dans l'emploi	% du chiffre d'affaire	
Etats-Unis	10	4	5	29
Japon	20	2	4,5	15
Canada	50	40	56	2,5
France	20	18	26	6,6
Allemagne	20	18	23	9,7
Royaume-Uni	50	13	21	6,7
Italie	50	18	24	3,9
Belgique	50	33	44	1,2
Danemark	50		9	}
Suède	50	5,5	7	
Norvège	50	7	11	
Finlande	50	3	3	
Autriche	50	20	22	
Brésil	10	30	44	2,6
Mexique		21	39	1,2
Argentine		12	31	}
Colombie		28	43	
Pérou			25	
Inde		13	13	1,5
Singapour		58	83	1,5
Corée		10	11	
Malaisie		35	52	0,2
Indonésie	20		23	0,2
<b>Total</b>				<b>87,5</b>

Sources : ONU : Rapport annuel sur les transnationales (1983), CEPII.



## 1.5 Une concurrence de plus en plus vive sur tous les fronts du commerce mondial

L'analyse des évolutions du commerce mondial et de la spécialisation des nations a été menée de manière remarquable depuis plusieurs années par le CEPII, grâce à la constitution de bases de données homogènes sur la production et les échanges mondiaux. L'essentiel des données qui vont suivre est tiré des publications du CEPII et particulièrement de deux des ouvrages les plus récents : "Commerce International : la fin des avantages acquis" Economica 1989 et "Industrie Mondiale : la compétitivité à tout prix" Economica 1986.

Avant d'analyser l'intensification de la concurrence sur tous les fronts du commerce international (5.2), nous donnerons quelques chiffres sur la structure, l'évolution et la géographie de ces échanges (5.1).

### 1.5.1 Structure et évolution des échanges mondiaux

#### Le commerce de marchandises

**Croissance en volume du commerce mondial  
par groupe de produits 1960-1987  
(variation annuelle moyenne en %)**

<b>Exportations</b>	<b>60-70</b>	<b>70-80</b>	<b>80-87</b>	<b>87</b>
Produits agricoles	4	3.5	1.5	4.5
Produits minéraux	7	1.5	- 1.5	1
Produits manufacturés	10.5	7	4.5	5.5
Tous produits	8.5	3	4	5

Source : GATT

On constate que le commerce de produits manufacturés croît systématiquement plus vite que le commerce mondial. C'est lui qui est le principal moteur de l'ouverture des économies nationales.

En conséquence, en 1987, les exportations mondiales de marchandises se répartissent ainsi :

	G\$	%
- Produits agricoles	340	14
- Produits minéraux	365	15
- Produits manufacturés	1735	71
- Tous produits	2440	100%

Source : GATT

### **Les échanges de services**

Les "invisibles" de la balance des opérations courantes, c'est-à-dire les échanges qui viennent s'ajouter aux échanges de marchandises pour donner le solde courant peuvent se décomposer en trois postes de nature différente :

- Les revenus du capital, qui sont pour l'essentiel les intérêts de la dette internationale.

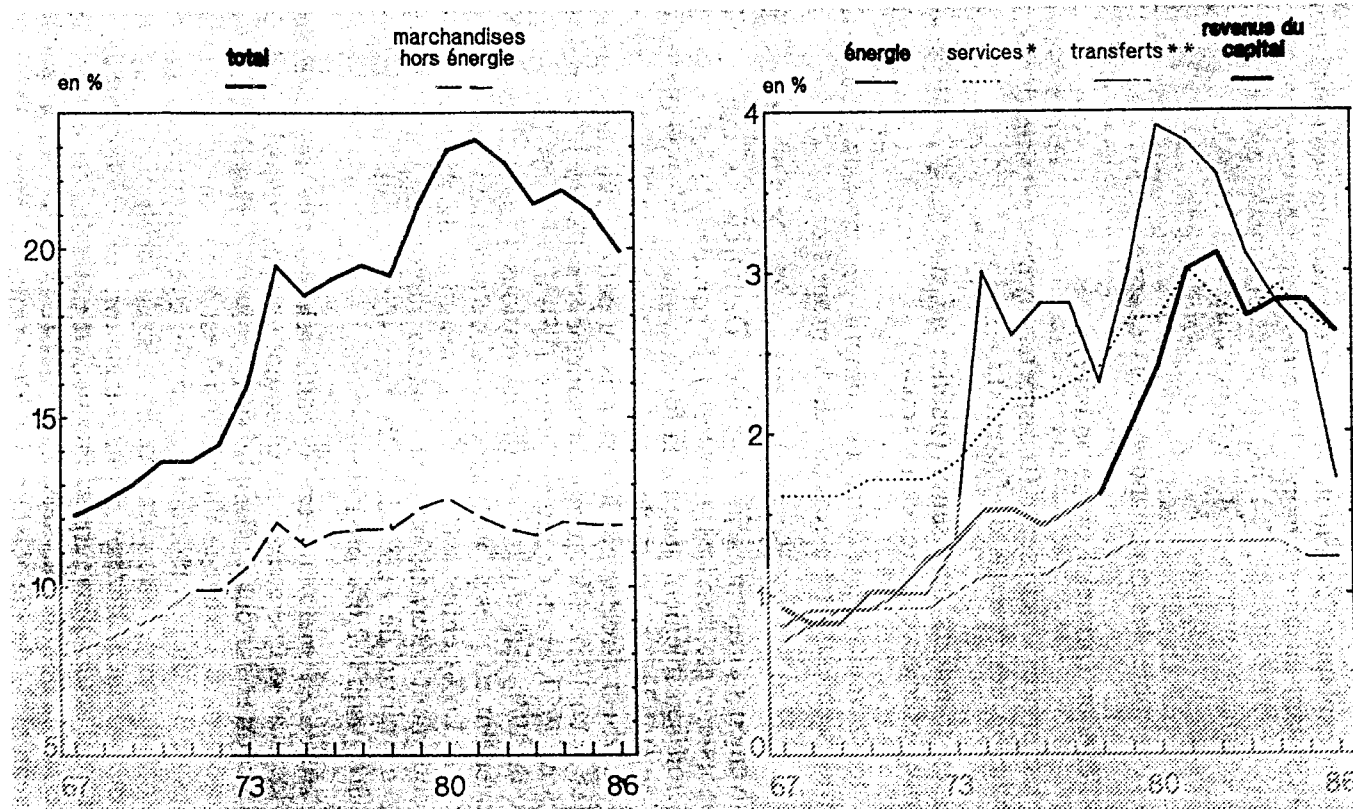
- Les transferts officiels (aides, dons) et les revenus du travail (envoi de fonds par les travailleurs étrangers).

- Les services marchands proprement dits : transports, voyages, ingénierie etc ...

La Fig. 4.7 montre que depuis 1967, ces derniers ont progressé, mais ne représentent encore que 2,6% du PIB mondial en 1986 contre 1,6% en 1967. Ils ont nettement moins augmenté que les premiers, qui connaissent un saut à partir de 1978, avec le relèvement du taux d'intérêt (cf. Chp. 5).

Fig. 4.7

Part des principaux postes d'échanges courants dans le Produit Intérieur Brut Mondial  
(en pourcentage)



Source : CEPII, bases CHELEM-PIB, Balances des paiements et Commerce international

\* Services non officiels, à l'exclusion des revenus de facteurs    \*\* Y compris les services officiels et revenus du travail

## La géographie des échanges de marchandises

La Fig. 4.8 donne les principaux flux commerciaux inter-zones en 1986. On y constate le rôle toujours central des Etats-Unis et l'importance relative des flux entre les trois pôles industrialisés. (Dans la nomenclature du CEPII Canzas = Canada + Nouvelle Zélande + Australie + Afrique du Sud).

Mais surtout, cette figure indique quels sont les courants qui se sont renforcés de 1967 à 1986. **La réponse est très claire : le Japon et l'Asie ont significativement accru leur part relative dans le commerce mondial de marchandises.**

Une autre image de ces flux est donnée par la Fig. 4.9 qui donne l'évolution des exportations et des importations des zones en isolant le commerce intra-zone, en particulier le commerce intra Europe de l'Ouest qui représente à lui seul 31% du commerce mondial en 1986. L'Europe occidentale reste le premier pôle exportateur ( 13,8 %) et le Japon a désormais dépassé les Etats-Unis doublant (4,8 à 9,9 %) sa part dans les exportations mondiales en 20 ans. L'Europe de l'Est (incluant l'URSS) se marginalise, de même que l'Afrique.

## Les échanges de marchandises par grands groupes de produits

Par grands groupes de produits les exportations se répartissent ainsi :

STRUCTURE DES EXPORTATIONS DES PRINCIPALES ZONES EN 1985  
(en %)

	<i>Produits alimentaires</i> <sup>1</sup>	<i>Matières premières agricoles</i> <sup>2</sup>	<i>Minerais et métaux</i> <sup>3</sup>	<i>Combustibles</i> <sup>4</sup>	<i>Produits manufacturés</i> <sup>5</sup>
Pays industrialisés à économie de marché	9,6	3,1	7,8	7,9	69,7
Etats-Unis	28,2	8,9	7,1	10	45,6
Europe	14,9	2,7	10,2	12,4	59,8
Japon	2,2	1,7	23,1	0,8	72,2
Pays socialistes d'Europe	5	2,9	6,3	30,5	36,8
OPEP	2,3	0,9	0,9	90,6	4
PVD non OPEP (hors pays socialistes d'Asie)	19,6	4,6	7,9	17,7	46,9
<b>Monde</b>	<b>10,3</b>	<b>3,2</b>	<b>7,1</b>	<b>18,4</b>	<b>57,2</b>

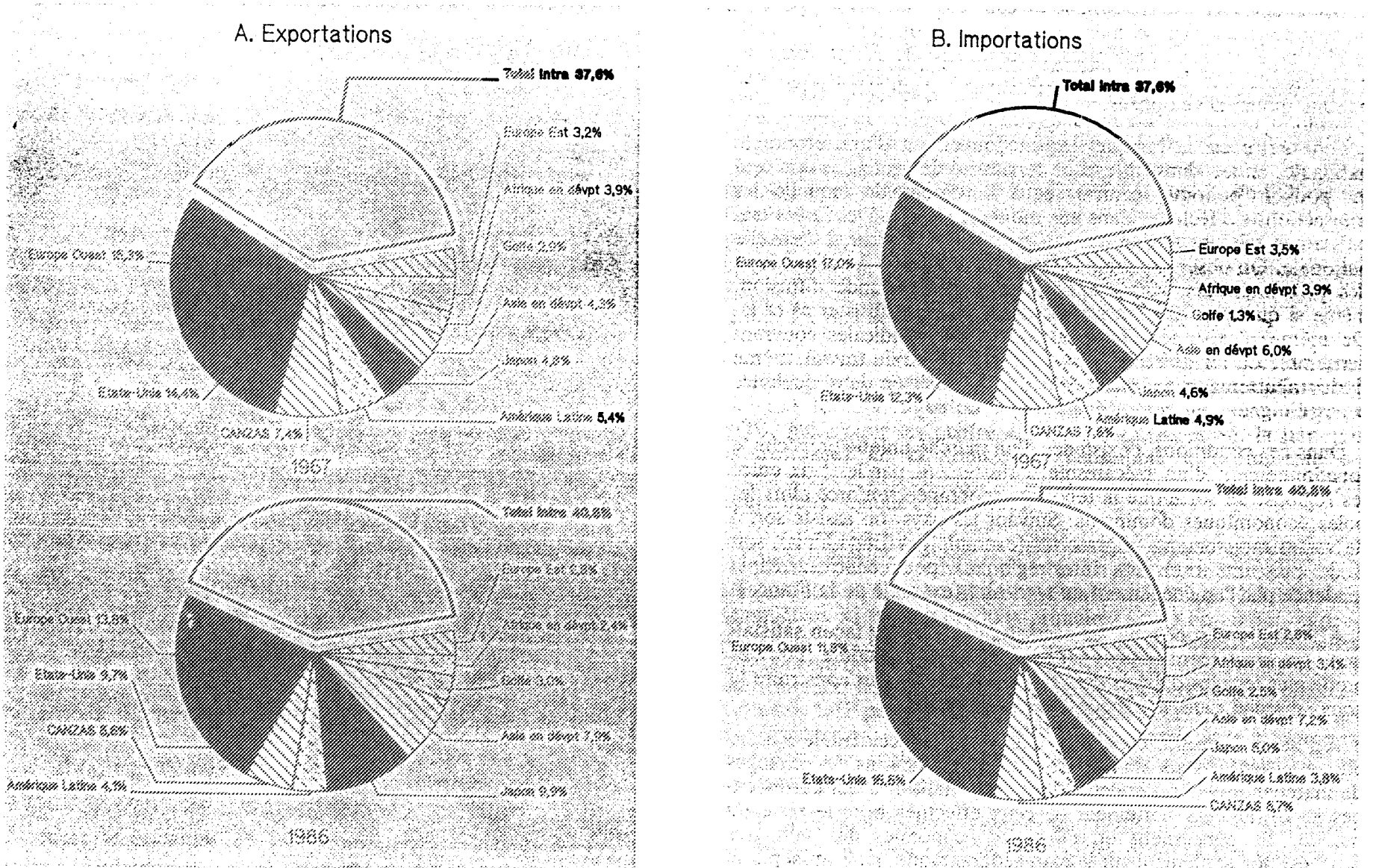
1. CTCI 0 + 1 + 22 + 4. — 2. CTCI 2 - 22 - 27 - 28. — 3. CTCI 27 + 28 + 67 + 68. 4. CTCI 3. — CTCI 5 à 8 - (67 et 68).  
Source : CNUCED.

On voit ainsi que les produits de base représentent 30% des exportations des pays industrialisés à économie de marché (54% des exportations des Etats-Unis qui ont donc une forte spécialisation primaire). Par ailleurs, l'origine des exportations par grandes zones montre que, sur la période 1980-1985, les pays industrialisés ont assuré, environ 60% des exportations mondiales de produits de base non énergétiques. C'est donc le "Nord", pris dans son ensemble, qui est le principal exportateur de ces produits. Inversement, dans les PVD non OPEP, les produits manufacturés représentent déjà près de 50% des exportations. Il y a de nombreuses années déjà que nous ne sommes plus dans une division du travail : périphérie exportatrice de produits de base - centre exportateur de produits manufacturés.



Fig. 4.9

La seconde image du commerce international, en excluant le commerce intra-zone (en %)



Source : CEPII, base CHELEM-Commerce international

### **1.5.2 L'intensification de la concurrence entre nations**

Puisque les produits manufacturés représentent 70% des échanges de marchandises et environ 54% des échanges courants, nous décrivons surtout ce qui se passe sur ce front. Mais auparavant, disons quelques mots des matières premières et des services.

#### **Le pétrole**

Avec la perte du contrôle des prix par les compagnies pétrolières en 1971, on est passé d'un régime de relative stabilité à de violentes fluctuations provoquant d'importants transferts de revenus. (Ceci sera développé dans le Chp. 5).

#### **Les matières premières agricoles**

C'est dans ce domaine la CEE qui a été à l'origine de l'intensification de la concurrence, provoquant de véritables guerres commerciales, essentiellement au sein des pays industrialisés. En effet la CEE grand importateur dans les années 50, est devenue globalement presque autosuffisante et exportatrice de céréales et de produits laitiers. Cette montée en puissance s'est faite au détriment des Etats-Unis mais aussi du groupe CANZAS, autre grand exportateur traditionnel. Ceci est très clairement illustré par la Fig. 4.10 qui retrace la régulière montée vers l'autosuffisance de l'Europe Occidentale.

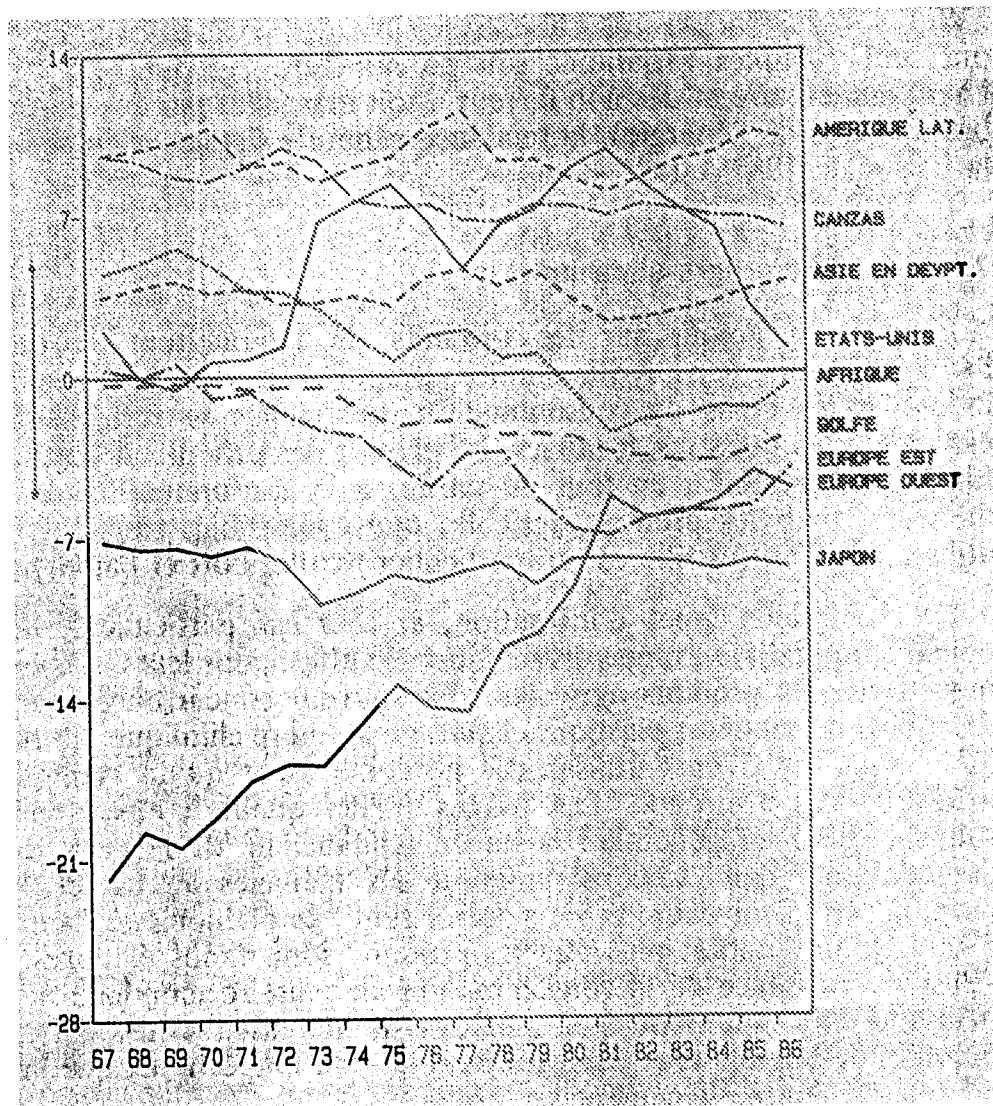
#### **Les matières premières minérales (hors énergie)**

Ici encore, on est passé d'une période où dominait un système de prix producteurs relativement stables à d'amples fluctuations de prix de bourse. Cette déstabilisation étant la conséquence d'une très vive concurrence, provoquée en particulier par le fléchissement des consommations à partir du milieu des années 70 et la montée en puissance de nouvelles firmes exportatrices dans le Tiers Monde, en Australie et au Canada.



Fig. 4.10

## Positions des grandes zones sur la filière agro-alimentaire\*



Source : CEPII, base CHELEM-Commerce international

Note : le repère [- 5, + 5] situé à gauche du graphique indique l'échelle propre à la filière.

\* Soldes en pourcentage du commerce mondial correspondant.

## Les services

On a vu le niveau encore modeste et la progression limitée des services (hors rémunération des facteurs capital et travail). La raison fondamentale en est que les services ne se stockent pas car l'acte de production et de consommation est simultané.

Par conséquent soit le producteur doit se déplacer : transport, ingénierie, consultations diverses, soit le consommateur : tourisme. Si bien que l'accroissement des échanges de services marchands passe surtout par l'élargissement du **droit d'établissement** et la levée des préférences nationales (qui prennent souvent la forme de services publics ou de compagnies nationales). C'est, on l'a dit, un des enjeux de l'Uruguay Round. Mais il y a fort à parier que les négociations seront longues et difficiles.

## Les produits manufacturés

La croissance des échanges de produits manufacturés s'est faite dans une conjoncture **de ralentissement de la production industrielle mondiale et d'éclatement des taux de croissance de cette demande par catégories de produits**. Ceci est illustré par les Fig. 4.11, 4.12 et 4.13.

La Fig. 4.13 montre en particulier dans les filières métalliques une spectaculaire divergence des taux de croissance de la demande mondiale avec une échelle allant de 24,5%/an pour le matériel informatique à - 2,5% par an pour le matériel de travaux publics dans les années 80 alors que l'échelle n'était que de 4,1% (aéronautique) à 13,4% (informatique) dans les années 60.

Cet éclatement est le signe pour beaucoup de l'émergence d'une nouvelle révolution industrielle. En tout cas il a évidemment favorisé les pays qui ont su se spécialiser dans les produits à demande fortement croissante.

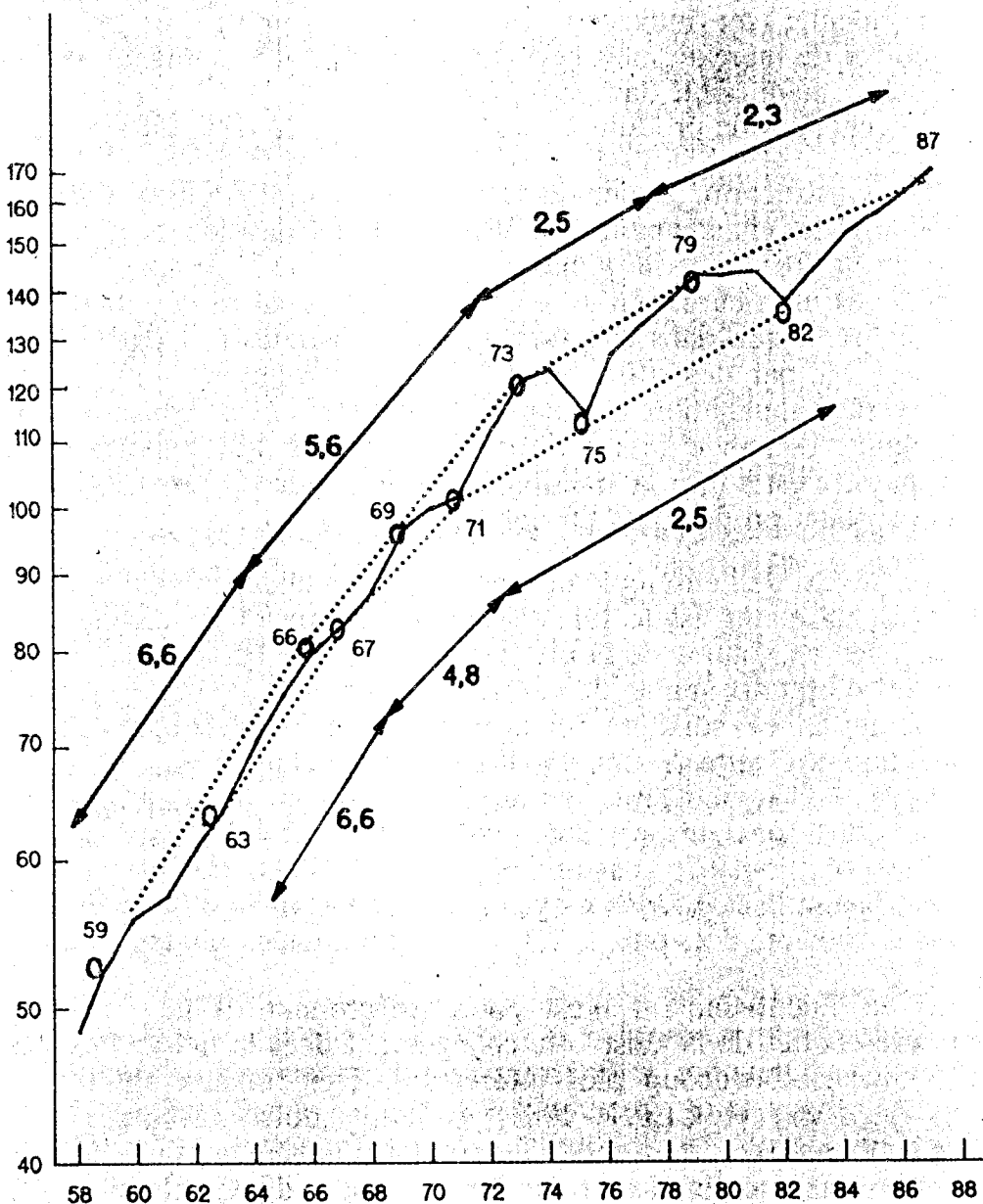
Dans ce contexte, le phénomène de fond, déjà évoqué, est la poussée du Japon et des NPI d'Asie qui accroissent leurs parts de marché (Fig.

4.14) au détriment des Etats-Unis et des pays européens, malgré un redressement de la RFA depuis 1984. Cette poussée exacerbe naturellement la compétition dans ce domaine. Ce même graphique donne la hiérarchie des pays exportateurs de produits manufacturés en 1986 (maintenue en 88) : RFA, Japon, E.U, France. Mais depuis 83, l'ensemble des NPI d'Asie a dépassé la France ! De plus, les domaines protégés se réduisent, puisqu'on constate que Japon, NPI d'Asie, mais aussi France et Royaume-Uni progressent régulièrement dans les produits de haute technologie en ce sens que ceux-ci représentent une part croissante de leur solde manufacturier : Fig. 4.15.

Fig. 4.11

Production mondiale de produits manufacturés\*  
 (Indices-chaînes de croissance en volume, base 100 = 1970)

[Echelle logarithmique]

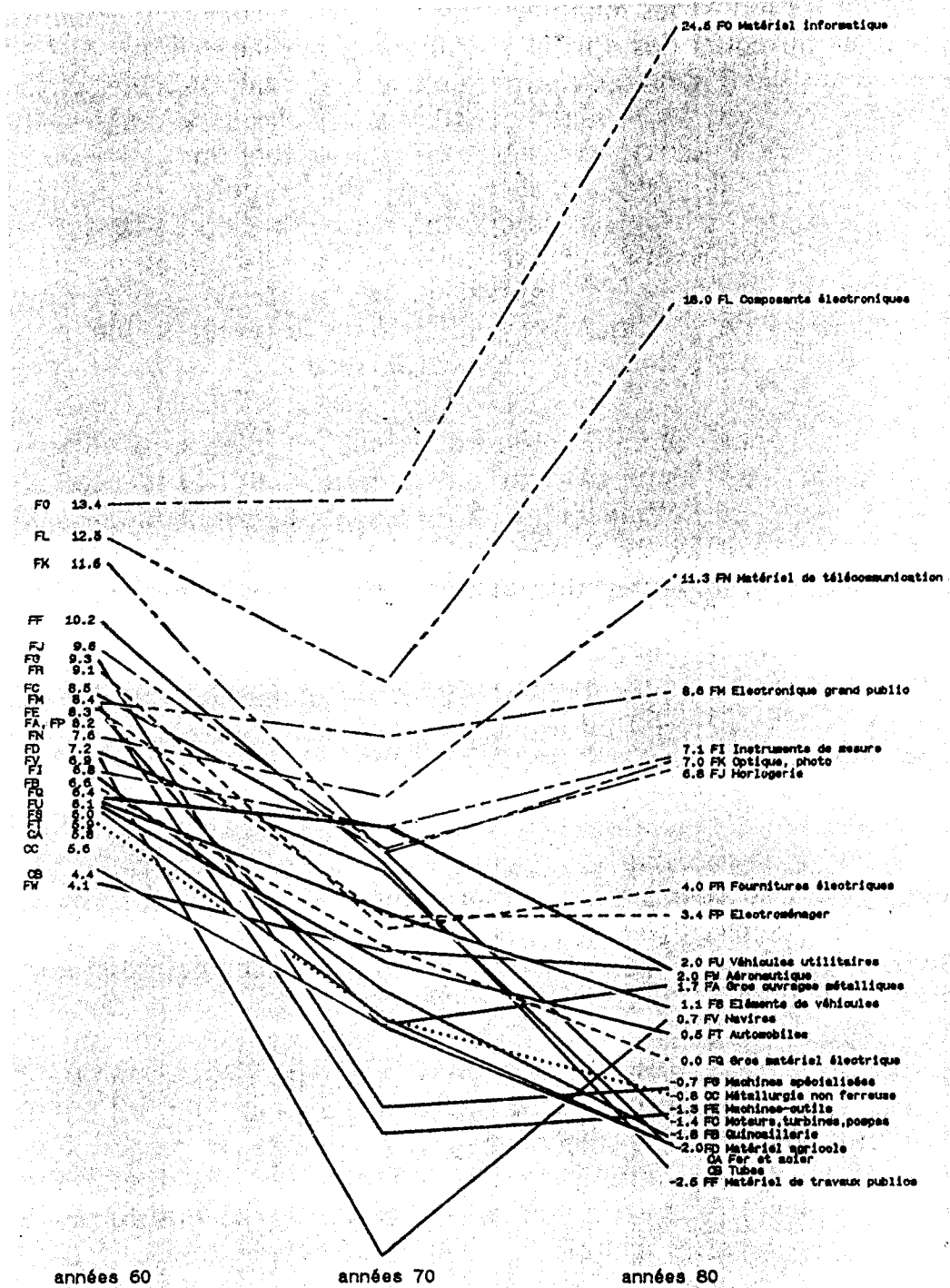


Source : Calcul CEPII à partir des données de l'ONU

\* Ensemble de l'industrie manufacturière pour le total des pays à économie de marché.

Fig. 4.12

## Demande mondiale sur les filières métalliques\*

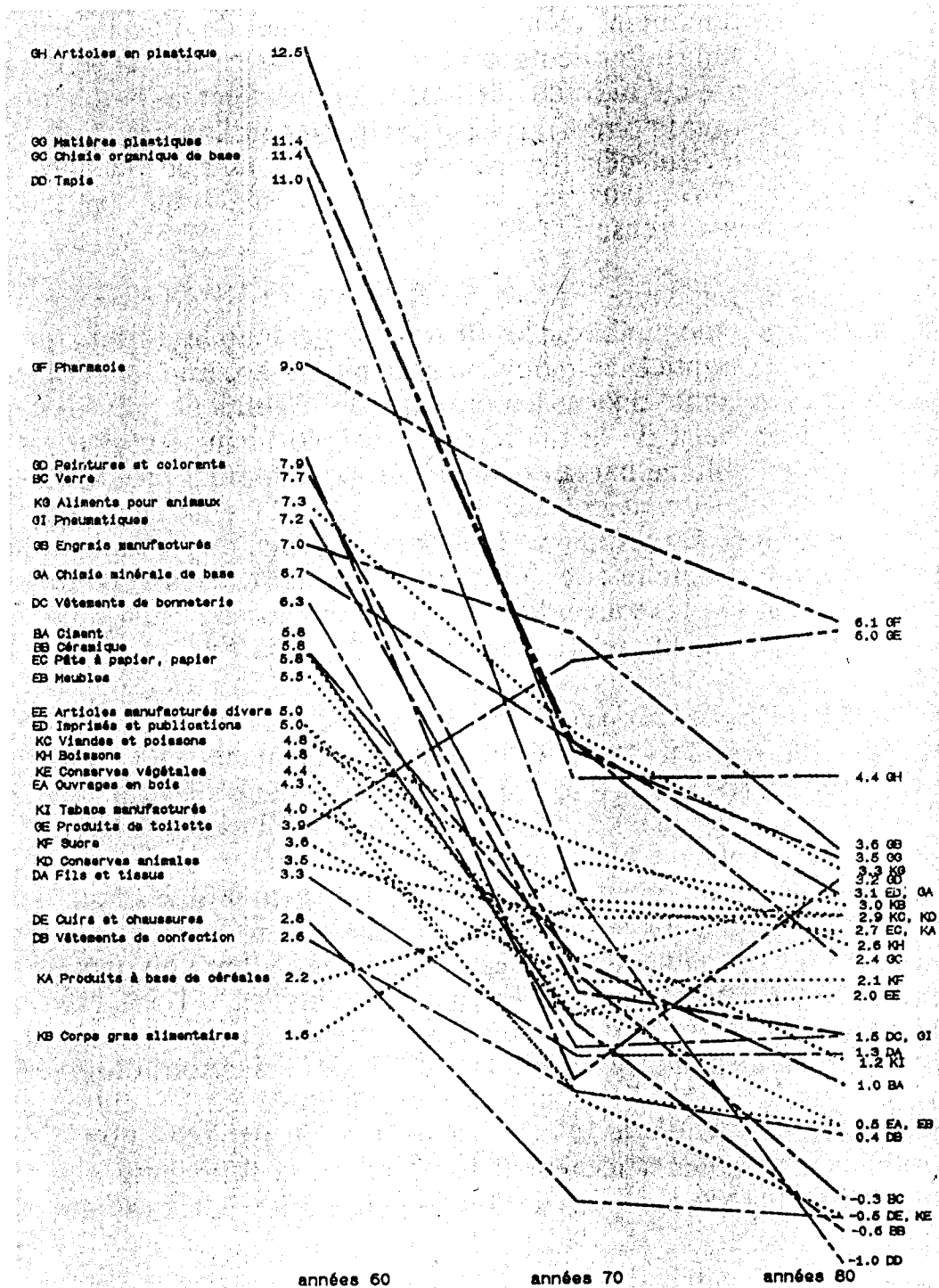


Source : CEPII, base CHELEM-Demande mondiale

\* Taux annuel moyen de croissance en volume sur chaque décennie

Fig. 4.13

## Demande mondiale sur les filières agro-chimiques\*

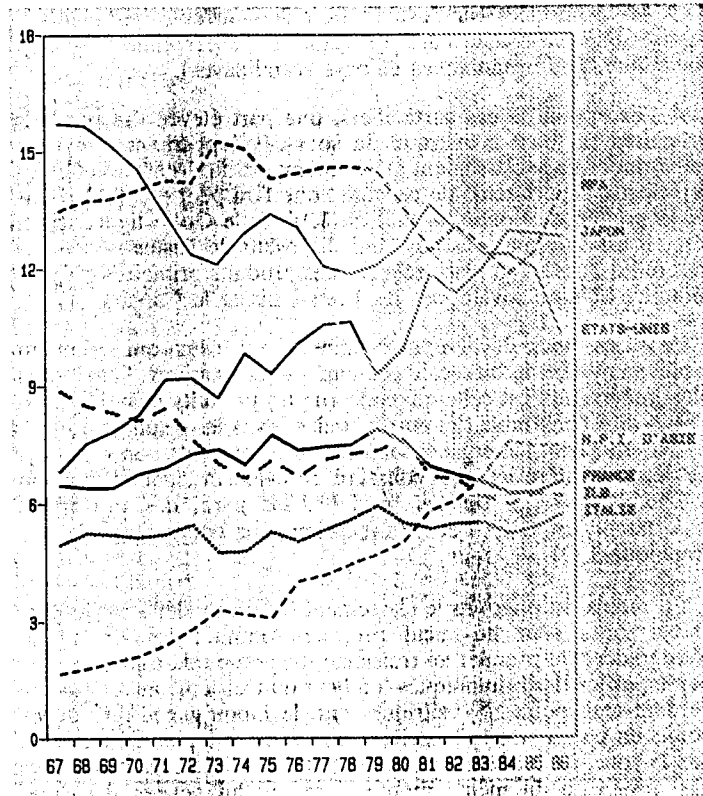


Source : CEPII, base CHELEM-Demande mondiale

\* Taux annuel moyen de croissance en volume sur chaque décennie

Fig. 4.14

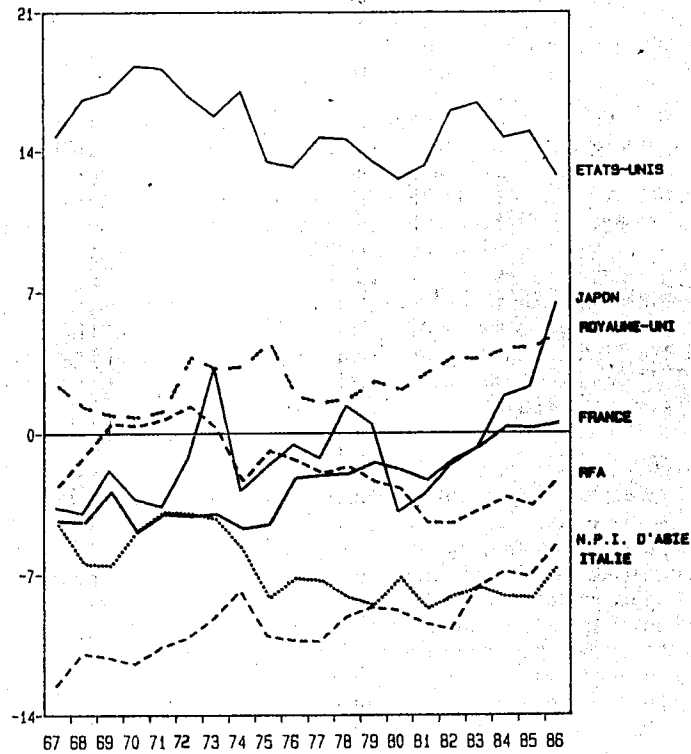
Parts respectives des principaux exportateurs de produits manufacturés  
(en % du commerce mondial correspondant)



Source : CEPII, base CHELEM-Commerce international

Fig. 4.15

Contribution des produits de haute technologie\* au solde manufacturier



Source : CEPII, base CHELEM-Commerce international

\* Catégories CHELEM FC, FI à FO, FQ, FW, GF, GG (nomenclature « majorité » suivant l'article d'E. Krupp et V. Lorrain, ERI, 1985)

## 1.6 Ouverture et spécialisation des principales zones

Le CEPPII, dans "Industrie mondiale : la compétitivité à tout prix" propose une analyse plus fine, malheureusement limitée à l'année 83, de la spécialisation et de l'ouverture des principales zones exportatrices de produits manufacturés qui permet de préciser les mouvements sur le champ de bataille qu'est devenu le commerce mondial de ces produits.

Il s'agit d'une série de figures illustrant **par branches industrielles** la progression dans chaque zone des ratios X/D (exportations sur demande interne) et M/D (importations sur demande interne). La signification de ces schémas est expliquée par la Fig. 4.16. Nous les avons complétés par des graphiques donnant l'évolution géographique des soldes manufacturiers de chaque zone. L'ensemble des deux figures concentre ainsi les informations essentielles sur l'évolution des spécialisations par branche et de l'orientation géographique des échanges de chaque zone.

Nous les commentons ci-dessous (les graphiques sont rassemblés à la fin du commentaire).

### Les Etats-Unis

Premier phénomène majeur : l'ouverture croissante des Etats-Unis.

Notons que ce phénomène est en partie dû à la délocalisation des firmes américaines elles-mêmes, selon un scénario classique, mais qui peut être dangereux comme le montre l'exemple des textiles et de l'électronique grand public : poussée japonaise sur le marché américain > les firmes américaines localisent la production en Asie du Sud > ces pays deviennent capables d'une production indépendante > Japon (pour le haut de gamme) et Asie du Sud (pour le reste) prennent l'ensemble du marché américain.



Second phénomène : un écart croissant entre branches excédentaires : informatique, machine, chimie et branches déficitaires : les autres (dont le déficit s'accroît après 75) (Fig. 4.17).

Troisième phénomène : la modification des flux.

Si l'Europe reste le premier partenaire, tant pour les importations que pour les exportations (avec le Canada) c'est le Japon, l'Asie et le Canada qui ont gagné des parts du marché américain, tandis que l'Europe stagne sur ce marché qui s'ouvre.

Quant au déficit américain, c'est de loin avec le Japon, puis avec l'Asie, qu'il est le plus important.

### **Le Japon**

Les performances japonaises à l'exportation sont solidement assises sur un marché intérieur qui jusqu'en 83 a progressé très vigoureusement : de 63 à 83, la consommation interne de produits manufacturés a évolué ainsi: Japon : 6,8%, USA et Europe : 2,9%.

Mais ce qui singularise le Japon n'est pas tant la poussée de ses exportations, (bien qu'elle soit spectaculaire en : informatique, machines et matériel électriques et matériel de transport), c'est la fermeture de son marché intérieur : textiles, chimie et alimentaire mis à part, le coefficient de pénétration du marché n'augmente pas, et encore, il n'augmente que faiblement pour ces trois secteurs (Fig. 4.18).

Une analyse plus détaillée montre que les entreprises japonaises se sont spécialisées à l'intérieur des secteurs sur un petit nombre de produits dont beaucoup connaissent une demande mondiale fortement croissante, tout en se dégageant rapidement des secteurs en régression relative pour lesquels d'autres pays (en particulier d'Asie du Sud) avaient des avantages comparatifs de coût de main-d'oeuvre décisifs (textiles, navires, produits sidérurgiques bas de gamme).

## **La CEE**

L'ouverture de la communauté est exceptionnellement forte et le solde des échanges de produits manufacturés reste considérable, bien que le taux de couverture de l'industrie européenne se soit dégradé de 1,9 en 67 à 1,6 en 83.

La CEE est en position de force et progresse dans les secteurs industriels en maturité ou en déclin : produits métalliques, sidérurgie, matériaux de construction et produits alimentaires. Elle est également spécialisée dans les machines, le matériel de transport et la chimie.

Mais dans les secteurs à haute technologie, à l'exception de la chimie qui reste incontestablement un point fort de l'Europe, elle régresse, en particulier dans l'informatique (Fig. 4.19).

Autre caractéristique de l'Europe : elle réalise la plus grande part de ses excédents avec la zone Afrique - Golfe et son déficit avec le Japon se creuse de façon continue.

## **L'Asie du Sud**

Cette zone réduit ses déficits dans tous les secteurs tout en s'ouvrant de manière croissante aux échanges (Fig. 4.20). L'Europe conserve un solde positif avec la zone, contrairement aux USA, mais c'est le Japon qui y est le premier exportateur et qui y réalise les excédents les plus importants.

## **L'Amérique Latine**

Son degré d'ouverture (Fig. 4.21) a peu évolué depuis 67, mais on constate dans certains secteurs : produits métalliques, bois-papier-chimie, sidérurgie, machines, un net processus de substitution d'importation, tandis que les secteurs qui accroissent leurs performances à l'exportation sont : les textiles, les machines, en particulier électriques, et le matériel de transport.

L'Amérique Latine a des relations nettement privilégiées avec les USA et l'Europe .

### **L'Europe méridionale**

Elle accroît significativement ses exportations pour des produits traditionnels (Fig. 4.22).

Comme la CEE, elle réalise ses excédents avec la zone Afrique - Golfe. Son développement industriel repose en partie sur l'implantation de multinationales européennes qui ont cherché de nouveaux marchés et voulu profiter de coûts salariaux plus faibles. Plus récemment elle a attiré des multinationales japonaises et américaines désireuses de s'implanter en Europe (Espagne en particulier).

Fig. 4.16

### Encadré n° 2 : Taux de pénétration et taux d'exportation

La présentation sur un même graphique des deux indicateurs d'ouverture :  $M/D$  : taux de pénétration et  $X/D$  : taux d'exportation est utilisée ici pour représenter les industries d'un même pays (spécialisation sectorielle) ou l'industrie de différents pays (ouverture).

En toute rigueur, le taux d'exportation est  $X/Q$  (part exportée de la production nationale), mais la représentation simultanée de  $M/D$  et  $X/D$  permet de situer ces deux indicateurs par rapport à la ligne d'équilibre : la diagonale. Le quadrant supérieur comprend alors les industries excédentaires ( $X > M$ ) et le quadrant inférieur les industries déficitaires ( $X < M$ ). Plus un point est éloigné de la diagonale, plus le solde est élevé. Les positions extrêmes par rapport aux deux axes opposent les industries extraverties ( $X$  et  $M$  forts) aux industries domestiques ( $X$  et  $M$  faibles), et les industries exportatrices ( $X$  fort et  $M$  faible) aux industries importatrices ( $M$  fort et  $X$  faible).

Le sens des flèches précise les dynamiques d'ouverture ou de fermeture des échanges :

- 1- engagement à l'exportation (spécialisation).
- 2- ouverture simultanée des exportations et des importations. L'internationalisation s'accroît.
- 3- ouverture des importations. Accentuation de la dépendance.
- 4- dégagement des exportations.
- 5- mouvement de fermeture.
- 6- substitution aux importations avec accroissement des exportations.

### Ouverture sectorielle

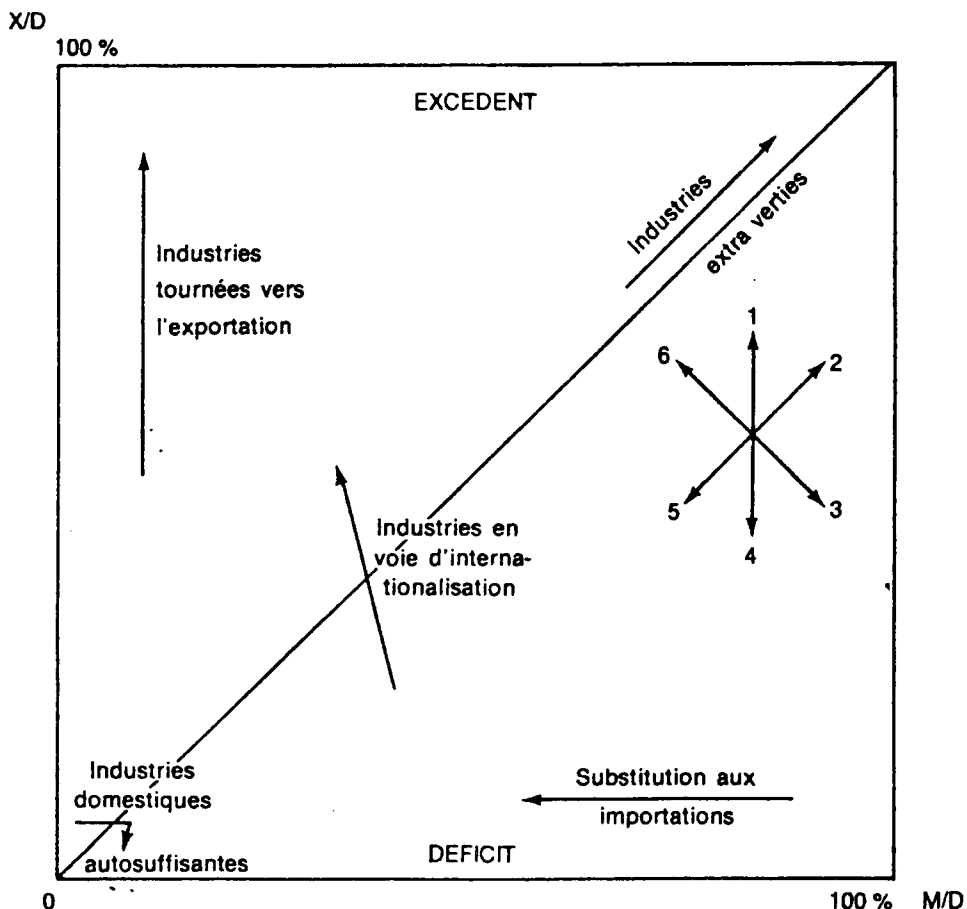


Fig. 4.17

Ouverture des Etats-Unis, 1967-1975-1983

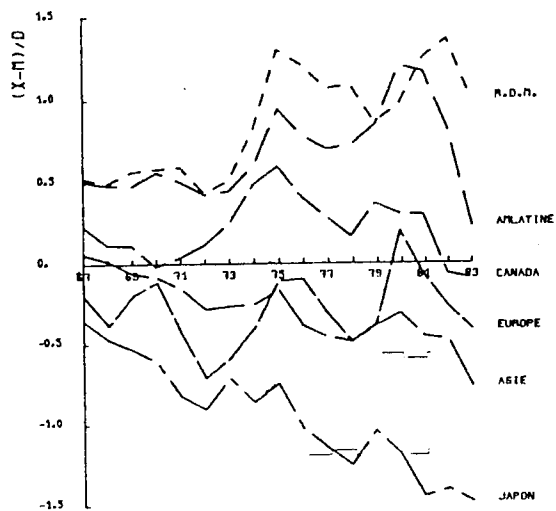
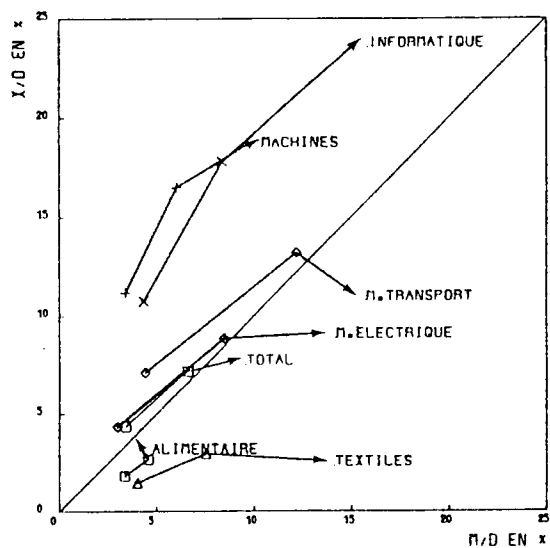
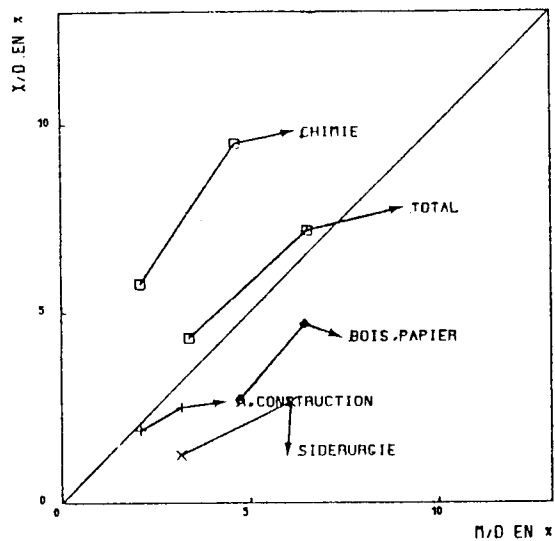


Fig. 4.18

Ouverture du Japon, 1967-1983

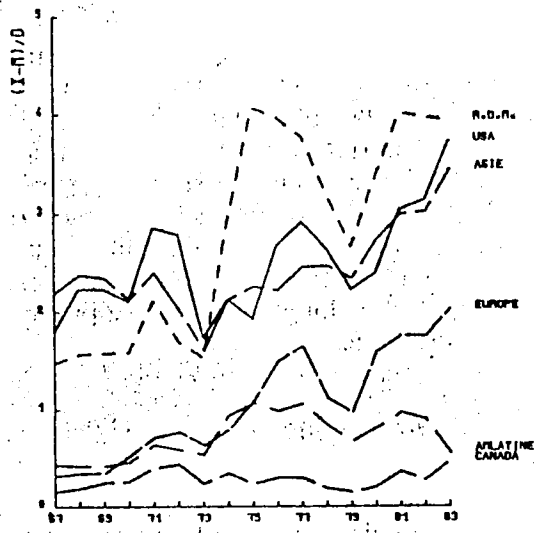
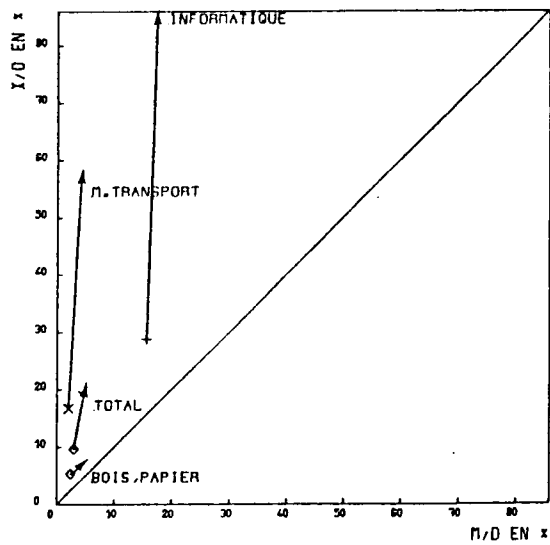
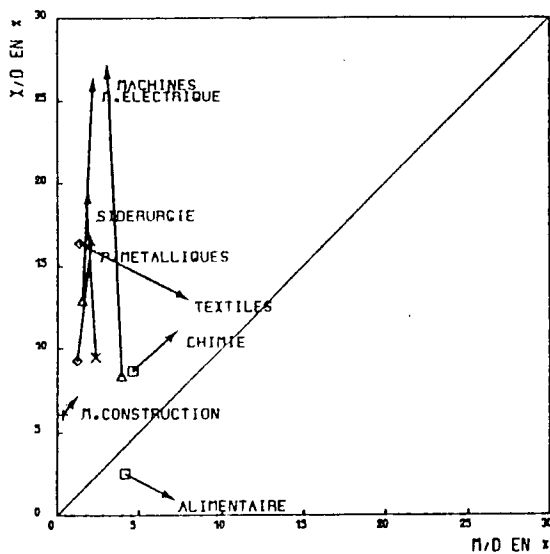


Fig. 4.19

Ouverture de la CEE 1967-1974-1983

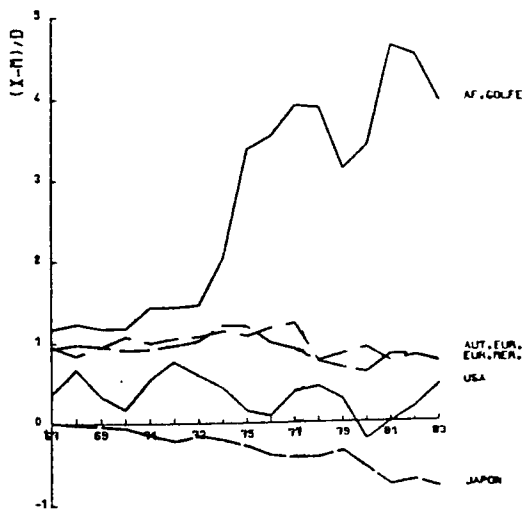
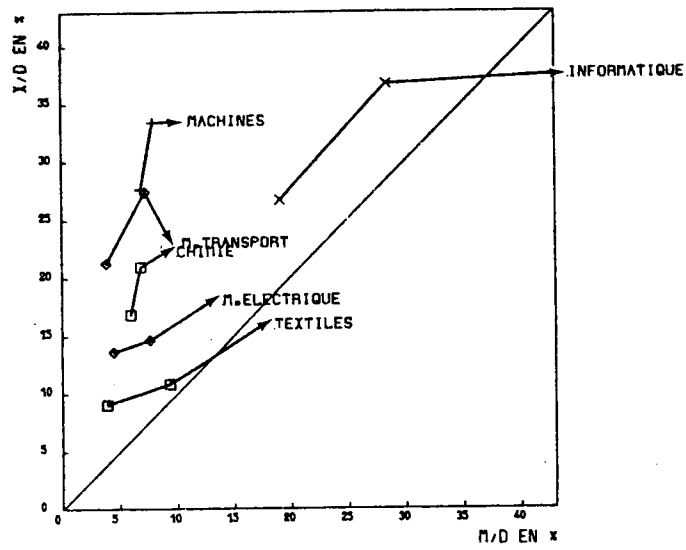
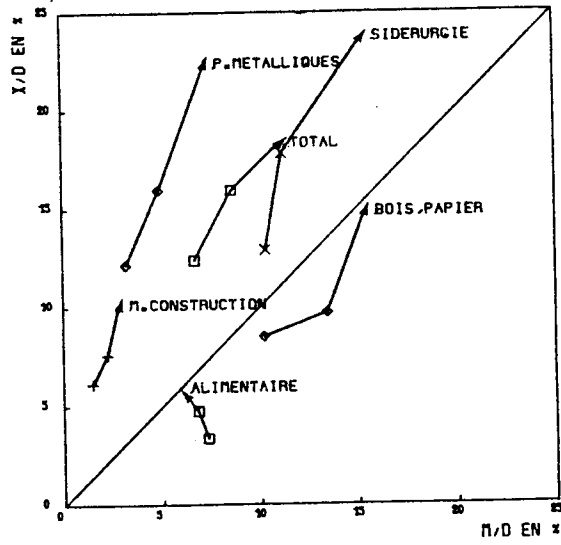


Fig. 4.20

Ouverture de l'Asie du Sud 1967-1973-1977-1983

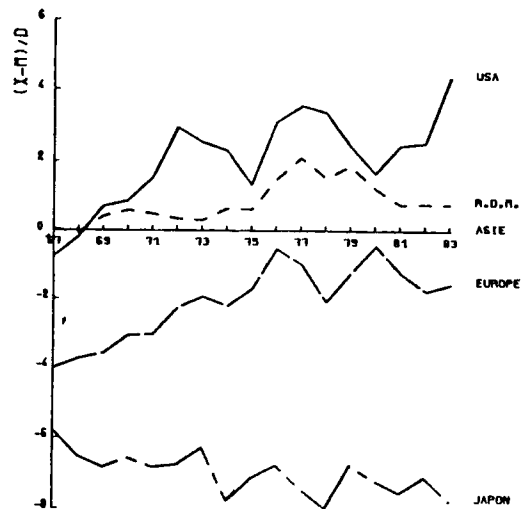
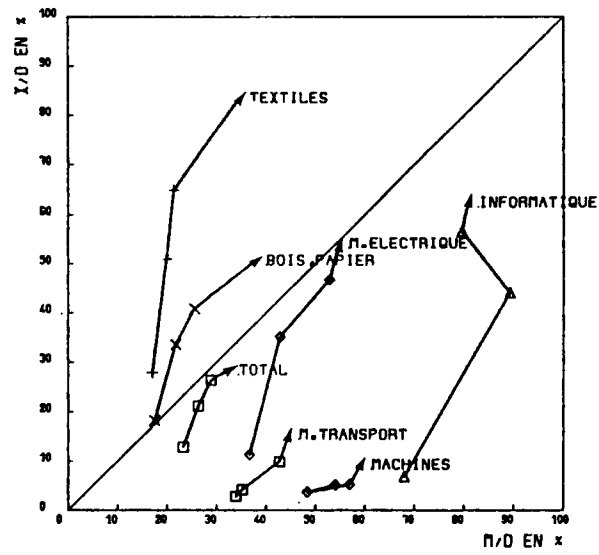
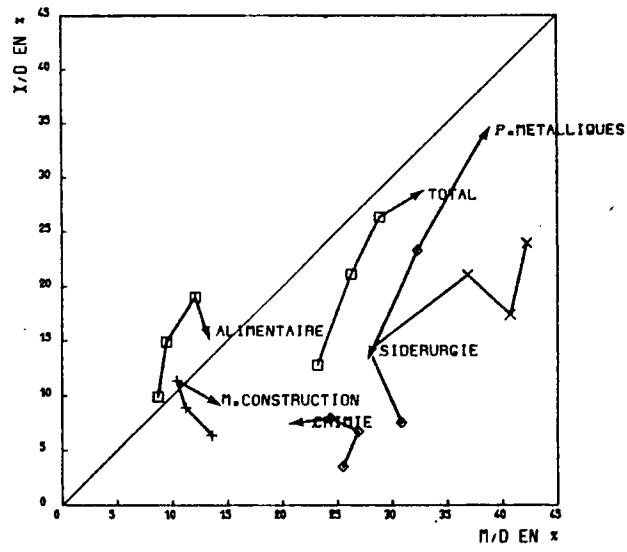




Fig. 4.21

## Ouverture de l'Amérique latine 1967-1973-1977-1983

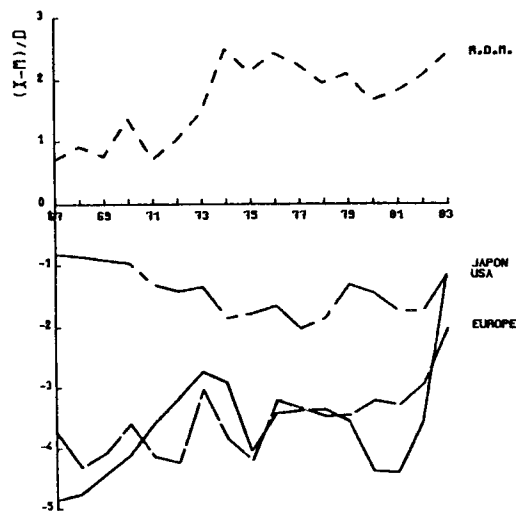
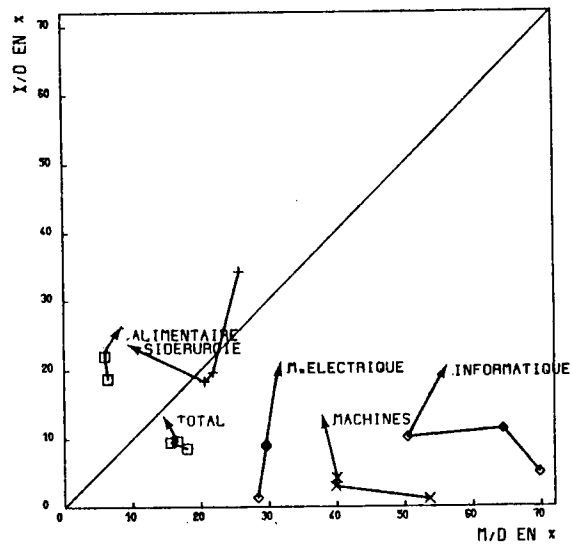
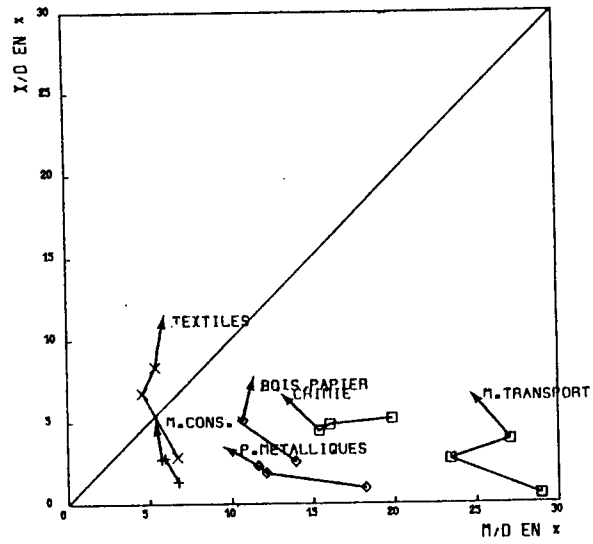
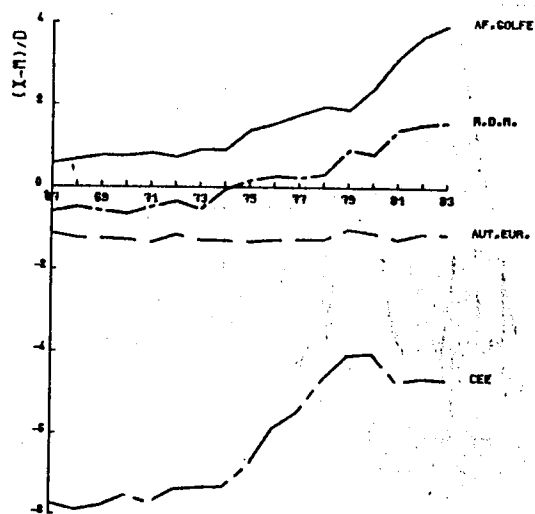
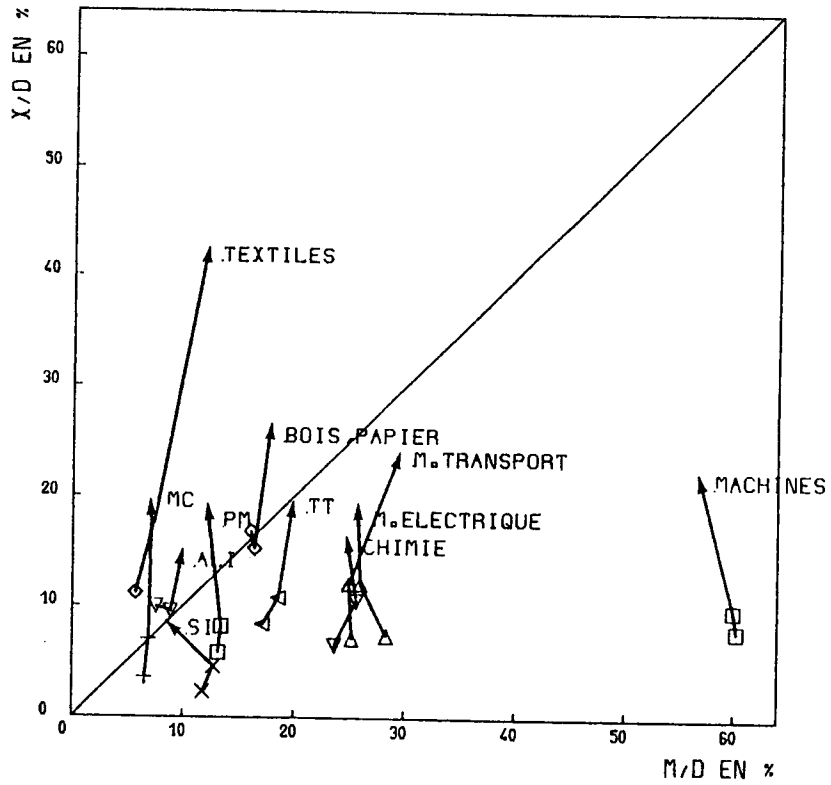


Fig. 4.22

Ouverture de l'Europe méridionale 1967-1975-1983



Source : CEPII.

## 1.7 Remarques sur la qualité de la spécialisation

La croissance en valeur des exportations de produits manufacturés dépend des facteurs suivants :

- L'adaptation à la demande mondiale : exporter des produits dont la demande mondiale croît le plus rapidement.
- L'amélioration des termes de l'échange : exporter des produits dont le prix relatif s'accroît.
- La spécialisation géographique : exporter vers des zones à forte croissance et donc à forte demande d'importations.
- Accroître ses parts de marchés par la **construction d'avantages comparatifs**. Autrement dit améliorer sa compétitivité pour les produits qu'on exporte.

Ce dernier facteur exige généralement de **concentrer ses efforts** puisqu'il est impossible d'être les meilleurs partout.

Dans "Commerce international : la fin des avantages acquis", le CEPII se livre à une intéressante analyse de ce dernier facteur. Il mesure les avantages comparatifs obtenus par chaque pays dans les différentes branches par un indicateur dont la construction est expliquée dans le tableau 4.23 et analyse ensuite les avantages de chaque pays ou zone. Nous en extrayons les graphiques concernant le Japon, les E.U, la France et la RFA.

### **Le Japon** (Fig. 4.24)

Ce pays se construit des avantages comparatifs importants (> 20 ‰ du PIB) sur les véhicules et l'électronique, sa spécialisation s'accroissant nettement entre 1967 et 1986.

### **Les Etats-Unis** (Fig. 4.24)

Le déficit manufacturier des Etats-Unis, souligné ci-dessus et dont on verra qu'il a des causes macroéconomiques autant que structurelles, ne doit pas faire oublier qu'ils conservent de nombreux points forts et

qu'ils ont eux-aussi plutôt accentué leurs avantages comparatifs depuis 1967 avec une spécialisation forte (quoique moins affirmée que celle du Japon : cf. l'échelle des graphiques) pour la mécanique, la chimie et l'agroalimentaire.

#### **La RFA (Fig. 4.25)**

Elle offre l'image d'une spécialisation forte mais peu dynamique. Ses avantages comparatifs dans la mécanique, les véhicules et la chimie restent stables.

#### **La France (Fig. 4.25)**

Ce qui frappe d'abord, c'est l'échelle réduite des avantages. **La France dispense ses excédents sur de nombreuses branches** et ceux-ci connaissent des mouvements divergents : recul sur le textile et les véhicules, progression sur l'agroalimentaire et la chimie. La mécanique et le matériel électrique sont plus fluctuants : trace de la spécialisation géographique (leurs excédents augmentèrent avec les grands contrats quand les pays du Sud exportateurs de pétrole avaient une forte demande). Autrement dit, par rapport aux trois autres pays qui sont avec elle les quatre premiers exportateurs mondiaux de produits manufacturés, **la France a des pôles de compétitivité moins marqués et plus nombreux.**

Cette analyse, que détaille et affine l'ouvrage du CEPPII (qui reprend la matière d'un Rapport pour le Commissariat Général du Plan de Lafay et Stemitsiotis : "La spécialisation internationale de l'industrie française") conduit à mettre en avant, pour expliquer la dégradation du solde manufacturier français, la mauvaise spécialisation de notre pays tant géographique que par branche et par produits et à préconiser une réorientation de nos efforts dans le sens d'une meilleure adaptation à la demande mondiale et d'une concentration accrue sur quelques points forts moins nombreux et bien choisis.

Fig. 4.23

### Indicateur d'avantage comparatif

Le principe de construction de l'indicateur est illustré par l'exemple figurant dans le tableau 3.1, qui concerne la filière chimique au Japon pour l'année 1986. Pour cette filière, les exportations X (15,8 milliards de dollars) sont supérieures aux importations M (10,3 milliards de dollars) de sorte que le solde X-M est positif (+5,5 milliards), ainsi que le solde global (+103,1). En exprimant ces deux soldes en millièmes du Produit Intérieur Brut Y de la même année (1955,6 milliards de dollars), on obtient des chiffres respectifs de +2,8 et +52,7.

TABLEAU 3.1 : Exemple de calcul de l'indicateur :  
Cas de la filière chimique au Japon en 1986

		Filière k	Total
(Y)	Produit Intérieur Brut (milliards \$)		1 955,6
(X)	Exportations (milliards \$)	15,8	209,0
(M)	Importations (milliards \$)	10,3	105,9
(X - M)	Solde effectif (milliards \$)	5,5	103,1
(y)	Solde rapporté au PIB = $1\ 000 \times (X - M)/Y$	2,8	52,7
(X + M)	Total des échanges (milliards \$)	26,1	314,9
(g)	Poids de la filière = $(X_k + M_k)/(X. + M.)$	0,08	1,0
(z)	Solde théorique = $g \times y$ (total)	4,2	52,7
(f)	Avantage ou désavantage = $y - z$	- 1,4	0

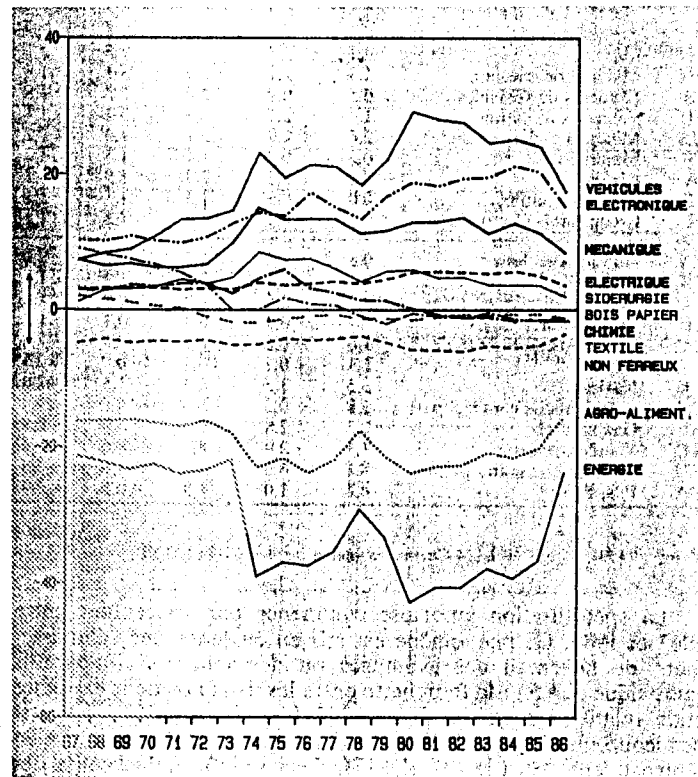
Source : CEPII, bases CHELEM Commerce international et PIB

Dans le commerce extérieur japonais, le poids relatif "g" de la filière chimique est égal à 0,08, soit le rapport entre le total des échanges en produits de cette filière (26,1 milliards de dollars) et le total des échanges pour l'ensemble des marchandises (314,9 milliards). En se plaçant dans l'hypothèse d'absence de tout avantage ou désavantage comparatif, on suppose que l'excédent commercial du Japon en 1986 serait réparti entre les différentes filières au prorata de leurs poids respectifs. Dès lors, le solde imputé à la chimie serait :  $z = 0,08 \times 52,7 = 4,2$

C'est par rapport à ce solde théorique "z" qu'il convient de calculer la contribution propre à la filière chimique. En 1986, le solde relatif (y), bien que positif (+2,8) est inférieur au solde théorique ( $z=4,2$ ). Ainsi la filière chimique, quoique relativement excédentaire, apporte-t-elle une contribution négative au solde commercial japonais, correspondant à un désavantage comparatif qui est défini par :  $f = y - z = 2,8 - 4,2 = -1,4$ .

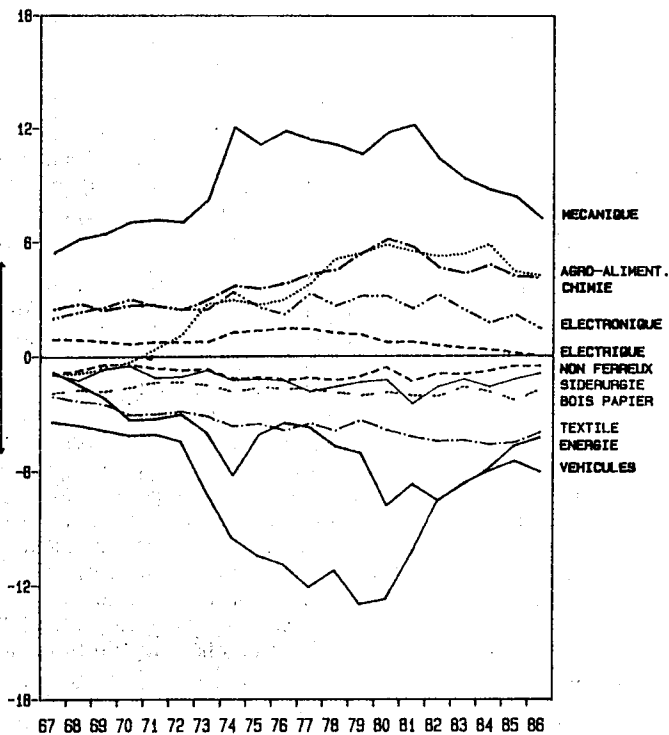
Fig. 4.24

## Avantages comparatifs du Japon classés par filière \*



Source : CEPII, bases CHELEM-Commerce international et PIB.

## Avantages comparatifs des Etats-Unis classés par filière \*



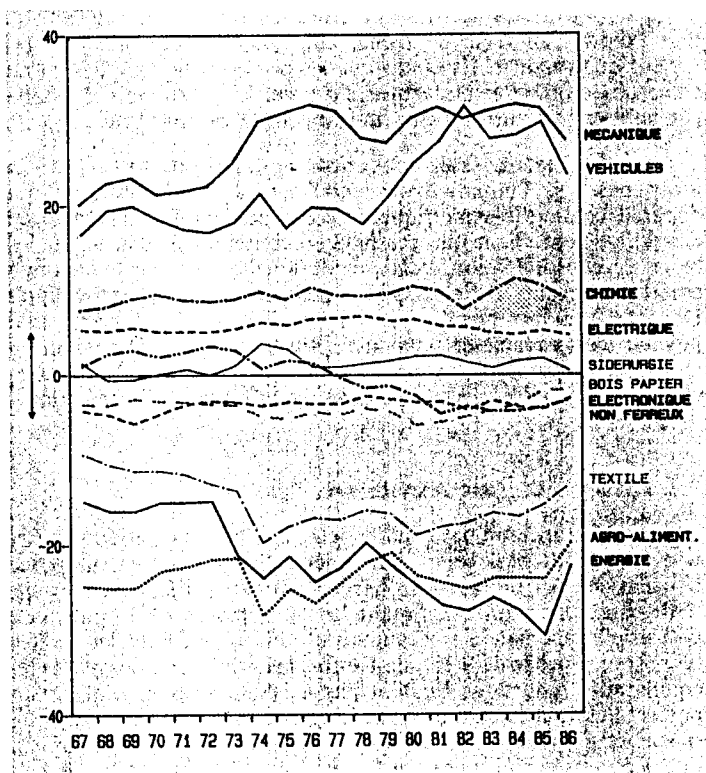
Source : CEPII, bases CHELEM-Commerce international et PIB.

Note : le repère [- 5, + 5] situé à gauche indique l'échelle propre au graphique.

\* Indicateur d'avantage (> 0) ou de désavantage (< 0) en millièmes du PIB.

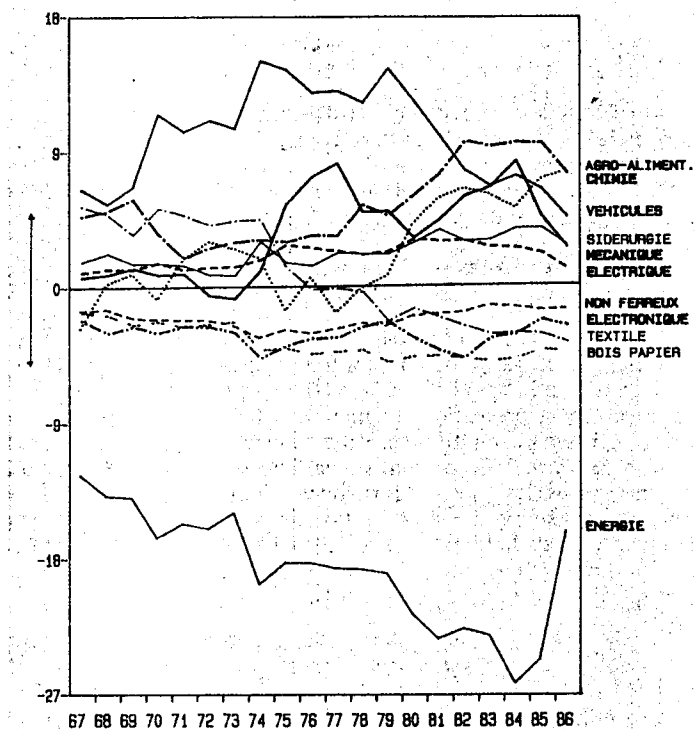
Fig. 4.25

## Avantages comparatifs de l'Allemagne fédérale classés par filière\*



Source : CEPII, bases CHELEM-Commerce international et PIB.

## Avantages comparatifs de la France classés par filière\*



Source : CEPII, bases CHELEM-Commerce international et PIB.

Note : le repère [- 5, + 5] situé à gauche indique l'échelle propre au graphique.

\* Indicateur d'avantage (> 0) ou de désavantage (< 0) en millièmes du PIB.

## 1.8 Conclusion

- Le rattrapage des Etats-Unis par l'Europe et le Japon.
- L'industrialisation de certains pays du Tiers Monde .
- La mondialisation des marchés et la multinationalisation des grandes firmes.
- La profonde transformation de la demande mondiale qui fait "éclater" la structure des taux de croissance de la demande par produit.

Tels sont les facteurs qui ont marqué l'évolution de la compétition mondiale sur les biens manufacturés. Globalement, on est passé d'une situation, dans les années 60, de croissance relativement régulière et homogène du commerce mondial où une division internationale du travail bien marquée rendait les zones **plus complémentaires qu'en compétition**, à une situation d'ouverture croissante des économies, de différenciation des taux de croissance des marchés mondiaux et de compétition accrue sur un nombre plus important de produits.

Dans ces conditions, la compétitivité et la nature de la spécialisation des différentes zones devient un facteur décisif du solde de leurs opérations courantes.



## **2. REGULATIONS : TRANSFORMATIONS DU SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL**

### **2.1. Les systèmes monétaires Internationaux à devises-clés**

Dans le chapitre précédent, les fonctions régulatrices de tout Système Monétaire International ont été illustrées par l'examen de quelques systèmes théoriques.

Depuis plus de 100 ans les systèmes monétaires réels sont en fait des systèmes à devises-clés. **Une monnaie nationale y est utilisée comme monnaie internationale.** C'est évidemment la monnaie de la puissance hégémonique du centre de l'économie-monde qui joue ce rôle. Cette caractéristique introduit comme on le verra une double dissymétrie dans le système :

- La contrainte d'ajustement est dissymétrique. Elle ne s'exerce pas directement sur le pays qui émet la monnaie internationale puisqu'il a par définition la possibilité de financer ses éventuels déficits en créant cette monnaie. Elle s'exerce par contre sur les autres pays qui, pour financer leur déficit, doivent soit avoir accumulé au préalable des excédents, soit demander des prêts au pays émetteur ou aux pays excédentaires, prêts dont ils ne peuvent naturellement fixer le volume et les conditions. De même ce sont les autres pays qui ont à respecter la règle de change en vigueur et à contrôler l'évolution du taux de change de leur monnaie par rapport à la monnaie internationale.

- La seconde dissymétrie est que si les émissions de monnaie internationale ont comme contrepartie l'acquisition d'actifs réels par les résidents du pays émetteur (déficit de la balance des opérations courantes ou investissements étrangers), cette monnaie, dont une large part constitue précisément les liquidités internationales, est automatiquement reprêtée au pays émetteur contre acquisition d'actifs financiers liquides, ce qui n'entraîne aucun transfert d'actifs réels.

Depuis le milieu du 19ème siècle l'économie mondiale a connu deux systèmes à devises-clés. Le système de la livre sterling se met en

place à partir de 1850 et atteint son apogée avant 1914. Il se décomposera dans l'entre deux-guerres.

Il est brièvement décrit dans l'encadré ci-dessous.

Le système dollar est mis en place par les accords de Bretton Woods en 1944 et reste en vigueur aujourd'hui mais avec une importante transformation entre 1971 et 1976, qui le fait passer d'un régime de changes fixes et ajustables à un régime de changes flottants. Nous décrirons d'abord le système mis en place en 1944 et sa crise en 1971. Puis nous caractériserons le système actuel et analyserons les facteurs déterminant l'évolution des taux de change.

### L'étalon sterling du milieu du 19ème siècle à l'entre-deux guerres

Dans ce système la livre sterling mais aussi les principales monnaies européennes sont convertibles en or, si bien qu'on le qualifie souvent de système de l'étalon-or. En vérité en 1913, alors que le statut de la livre comme monnaie internationale n'est nullement contesté, l'or détenu par la banque d'Angleterre ne représente que 38% des avoirs liquides en sterling des non-résidents. Alors qu'en 1967 quand se manifestent les premiers signes de défiance à l'égard de la convertibilité du dollar, les avoirs en or du FED représentent encore 95% des liquidités en dollars et qu'à la veille de la suspension de la convertibilité du dollar en Juillet 1971 ce chiffre est encore de 40%. La confiance dans la livre comme monnaie internationale jusqu'en 1914 et la stabilité du système d'étalon sterling ont donc d'autres causes que la convertibilité en or de cette monnaie.

Le principe qui organise le système de l'étalon sterling est la stabilité absolue des changes dont la convertibilité or n'est qu'une expression. Cette volonté de stabilité, partagée par l'ensemble des gouvernements participant au système, signifie qu'à l'époque le maintien de la valeur des contrats privés passe avant les objectifs macro-économiques nationaux qui pourraient éventuellement être atteints par les manipulations monétaires, et ceci y compris en Grande-Bretagne. Le système se caractérise aussi par une liberté pratiquement totale de circulation des capitaux.

Dans les pays, et c'est alors le cas des Etats-Unis, qui ne disposent pas véritablement d'un système monétaire capable d'une régulation autonome de la monnaie nationale, c'est la livre sterling qui est acceptée comme réserve monétaire directement par les banques commerciales. Et les actifs en sterling sont détenus par ces banques sans couverture de change en raison de l'intangibilité des taux de change.

La régulation de la liquidité internationale résulte du maniement par la banque d'Angleterre de son taux de réescompte. L'émission de liquidités internationales est en effet la contrepartie du déficit de la balance de base de la Grande-Bretagne (généralement un excédent de la balance commerciale plus que compensé par un déficit de la balance des capitaux à long terme). Lorsque ce déficit devient excessif, menaçant, si cet excès se prolongeait, la convertibilité de la livre, la banque d'Angleterre relève son taux de réescompte. Cela entraîne une hausse des taux d'intérêt en Grande-Bretagne qui provoque une récession et donc contraction de l'excédent commercial en même temps que cela réduit les sorties de capitaux à long terme. Compte tenu de la complète liberté de mouvement des capitaux, cette hausse des taux anglais contraint les autres banques centrales à relever également les taux d'intérêt. Il y a donc transmission internationale de la conjoncture économique qui limite a priori les déséquilibres des balances commerciales. Pour les autres pays la politique monétaire se borne à la défense de la parité de leur monnaie. De légères fluctuations, par rapport au taux anglais, des taux d'intérêt intérieurs suffisent à rétablir les déséquilibres limités des balances commerciales. L'efficacité des politiques monétaires résultait à l'époque d'une grande sensibilité des salaires et des prix aux variations des taux d'intérêt.

La destruction du système de l'étalon sterling viendra, entre les deux guerres, de la résurgence des nationalismes monétaires qui utiliseront les dévaluations comme arme économique. On sait (cf. chp. 2) que cela finira par un fractionnement de l'économie mondiale en zones monétaires autonomes n'ayant plus que peu de rapports entre elles mais que cela s'accompagnera d'un effondrement du commerce international.

## **2.2. L'étalon dollar de Bretton Woods à 1971**

### **2.2.1. L'organisation du système**

Le système monétaire international institué par la conférence de Bretton Woods en 1944 se fixe les règles suivantes :

- **Les règles de change :**

Les autorités monétaires des pays participant à l'accord sont libres de déclarer ou non la convertibilité de leur monnaie nationale en or. Seul le dollar se déclare convertible en or pour les banques centrales au cours de 1934 (35\$ l'once). Les autres monnaies auraient pu le faire en théorie, mais ne l'ont pas fait.

La règle est que toutes les monnaies doivent maintenir leur parité vis-à-vis de l'or ou d'une monnaie convertible avec une marge de  $\pm 1 \%$ . Ainsi, compte tenu de la décision américaine de rendre le dollar convertible :

(i) Toutes les monnaies doivent maintenir leur parité vis-à-vis du dollar (donc entre elles à  $\pm 2 \%$ ) en intervenant sur les marchés des changes

(ii) Les Etats Unis n'ont pas à intervenir sur les marchés des changes, mais à assurer la convertibilité du dollar en or.

- **L'organisation des ajustements des balances des paiements : le FMI**

Sa création affirme une responsabilité collective sur l'organisation du SMI. Les pays membres confient au Fonds des dépôts. Au départ : 25 % en or, le reste dans leur monnaie (dépôts en or supprimés en 1975 et remplacés par des dépôts en devises). En juin 1989, les avoirs du Fonds étaient de 91 GMTS soit 113 G\$. Le principe général est que le FMI prête aux pays qui en ont besoin pour équilibrer leur balance des paiements. Il prête dans les monnaies que le pays désire acquérir, contre la sienne. Plus les prêts sont importants, plus ils sont conditionnels c'est à dire assortis d'engagements de politique économique destinées à rétablir l'équilibre de la balance des paiements.

Si le déficit et l'exédent a des causes structurelles et que donc les prêts du Fonds ne peuvent suffire à le réduire, le pays est amené à modifier sa parité. Si la variation <est inférieure à 10 %, il suffit de prévenir. Si la variation est supérieure à 10 %, il faut négocier avec le Fonds donc avec les autres membres. En pratique, il est clair que pour éviter la spéculation, personne n'a jamais prévenu dans le premier cas.

#### • **Les liquidités internationales**

Rien n'est explicitement prévu dans les accords de Bretton Woods concernant l'émission des liquidités internationales c'est-à-dire des instruments monétaires servant à régler les excédents et les déficits et détenus en réserves par les banques centrales, mais aussi éventuellement par des agents privés. Keynes, qui représentait la Grande-Bretagne, avait proposé que le FMI ou une autre instance internationale soit chargé de l'émission d'une monnaie internationale : le "bancor". Mais cette proposition avait été écartée par les négociateurs américains. Nous verrons ci-dessous comment en pratique s'est effectuée l'émission de liquidités internationales.

#### **2.2.2. Le fonctionnement du système de Bretton Woods**

Ce système n'a véritablement fonctionné selon ses règles initiales que pendant 13 ans. En effet jusqu'en 1958 les monnaies européennes étaient inconvertibles. Le solde des échanges commerciaux et des mouvements de capitaux longs en Europe s'effectuait dans le cadre d'un mécanisme de clearing multilatéral : l'Union Européenne des Paiements, organisée par la BRI. Les Etats-Unis jouaient globalement le rôle de prêteurs à ce système (en particulier avec le plan Marshall). Pendant toute cette période une sous-évaluation manifeste des monnaies européennes stimule la reconstruction.

La plupart des monnaies européennes se déclarent convertibles et fixent leurs parités par rapport au dollar en 1958. Le système fonctionne alors tel que l'a prévu la conférence de Bretton Woods. Les mouvements de

capitaux monétaires sont très contrôlés et les déséquilibres des balances de base ont donc comme contrepartie essentielle les règlements officiels (les variations de réserves) . La contrainte d'ajustement est exercée par le FMI auprès de qui peuvent s'endetter temporairement les pays en déficit et avec qui ils doivent négocier des réajustements de parités. Ce système permet cependant une relative indépendance des politiques économiques et celles-ci, combinées avec des différences de performances économiques, conduiront à de nombreuses dévaluations. Ainsi, si le contrôle des mouvements de capitaux monétaires favorisait a priori le maintien des changes fixes en limitant la spéculation l'indépendance des politiques, liée en particulier au développement de la régulation keynésienne à l'intérieur des économies nationales, conduira à des ajustements nombreux tout particulièrement dans les pays qui pratiqueront assez systématiquement des politiques monétaires et budgétaires expansionnistes, tels que la France ou l'Italie.

### **2.2.3. La contradiction centrale du système : la non régulation de la liquidité internationale**

#### **La création des liquidités internationales**

Dans le système de Bretton Wood, c'est le dollar qui va fonctionner comme liquidité internationale et donc être détenu, à côté de l'or, comme réserve par les banques centrales et comme actif liquide par certains opérateurs privés engagés dans les échanges mondiaux. Il n'est en réalité pas le seul instrument monétaire fonctionnant comme liquidité internationale. La livre, le D.M., le franc suisse, jouent également ce rôle, mais la prépondérance du dollar, considéré comme "as good as gold" est écrasante.

C'est donc le système bancaire américain qui crée les \$ internationaux, ou \$ externes, selon les modalités qui sont décrites dans l'encadré ci-dessous (cf encadré : La création de liquidités internationales : le rôle monétaire des Etats-Unis)

Comment les flux se bouclent-ils au plan macroéconomique ?

### La création des liquidités internationales : le rôle monétaire des Etats Unis

On supposera pour simplifier la seule forme monétaire est le dépôt bancaire. Le \$ est à la fois monnaie interne des Etats Unis et monnaie internationale lorsqu'il circule entre un agent résident aux Etats Unis et des agents non résidents ou entre ces derniers.

Le mécanisme de création de \$ externes (\$ de non-résidents) est décrit par le schéma ci-dessous.

Il y a deux types de création de \$ externes. La création directe : prêt d'une banque américaine à un non résident (si le dépôt à vue n'est pas utilisé, il sera remplacé à terme). La création indirecte : lorsqu'un résident, pour acquérir un actif ou s'acquitter d'une dette, transfère un \$ interne à un non résident. La seconde modalité de création de \$ externe relève de la seule initiative des agents privés non bancaires : elle ne peut être contrôlée directement.

#### Bilan du système bancaire américain

Création directe de \$ externe		Transformation de \$ interne en \$ externe	
Actif	Passif	Actif	Passif
Actif + $\Delta 1$	\$ n.r. + $\Delta 1$ (Dépot) - $\Delta 2$	Actif + $\Delta 1$	\$ résident + $\Delta 1 - \Delta 2$
	↓		↓
	\$ n.r. + $\Delta 2$ (Plac. à terme)		\$ n.r. + $\Delta 2$ (Dépot) - $\Delta 3$
			↓
			\$ n.r. + $\Delta 3$ (Plac. à terme)

n.r. : non résident

$\Delta 1$  : Prêt d'une banque américaine à un non résident, circulation du \$ parmi les non résidents,  $\Delta 2$  : placement à terme du \$ par un non résident qui souhaite conserver des liquidités en \$.

$\Delta 1$  : Prêt d'une banque américaine à un résident,  $\Delta 2$  : acquisition par celui-ci d'un actif auprès d'un non résident réglé par le dépôt crée en \$, circulation du \$ parmi les non résidents,  $\Delta 3$  : placement à terme du \$ par un non résident comme dans le cas précédent.

Si nous faisons abstraction provisoirement, du marché des eurodollars, les \$ externes, après avoir éventuellement circulé entre non résidents, se retrouvent généralement placés sur des dépôts à terme rémunérés dans le système bancaire américain, comme cela est indiqué dans l'encadré. Les agents non résidents offrent donc des capitaux aux Etats Unis, ils en sont les créanciers. Mais ils ne font que reprêter ce que les agents américains, bancaires et non bancaires, ont fait sortir.

Le solde de cette opération est qu'un actif (biens ou créance) a été acquis par un agent américain (bancaire ou non) par simple création monétaire. Le droit de seigneurage existe. Il est égal à la différence de rendement entre l'actif acquis et la rémunération du dépôt à terme dans lequel s'est transformé la monnaie créée. Il est donc **normalement positif**.

Examinons comment cela se traduit dans sur la balance des paiements des Etats Unis (Fig. 2).

Si la balance de base est négative, les Etats Unis créent de la monnaie pour acquérir des actifs. Ils s'endettent pour équilibrer leur balance. Mais ils s'endettent en \$, c'est-à-dire dans la monnaie qu'ils ont précédemment émise. C'est donc en fait grâce à leur activité monétaire qu'ils équilibrent le déficit de leur balance de base. Le solde négatif de la balance de base n'est pas bouclé par la diminution des réserves de leur banque centrale, mais par l'augmentation des réserves des banques centrales étrangères, et par celle des avoirs en \$ des acteurs privés non résidents.

Ainsi trois points caractérisent le système d'étalon \$ :

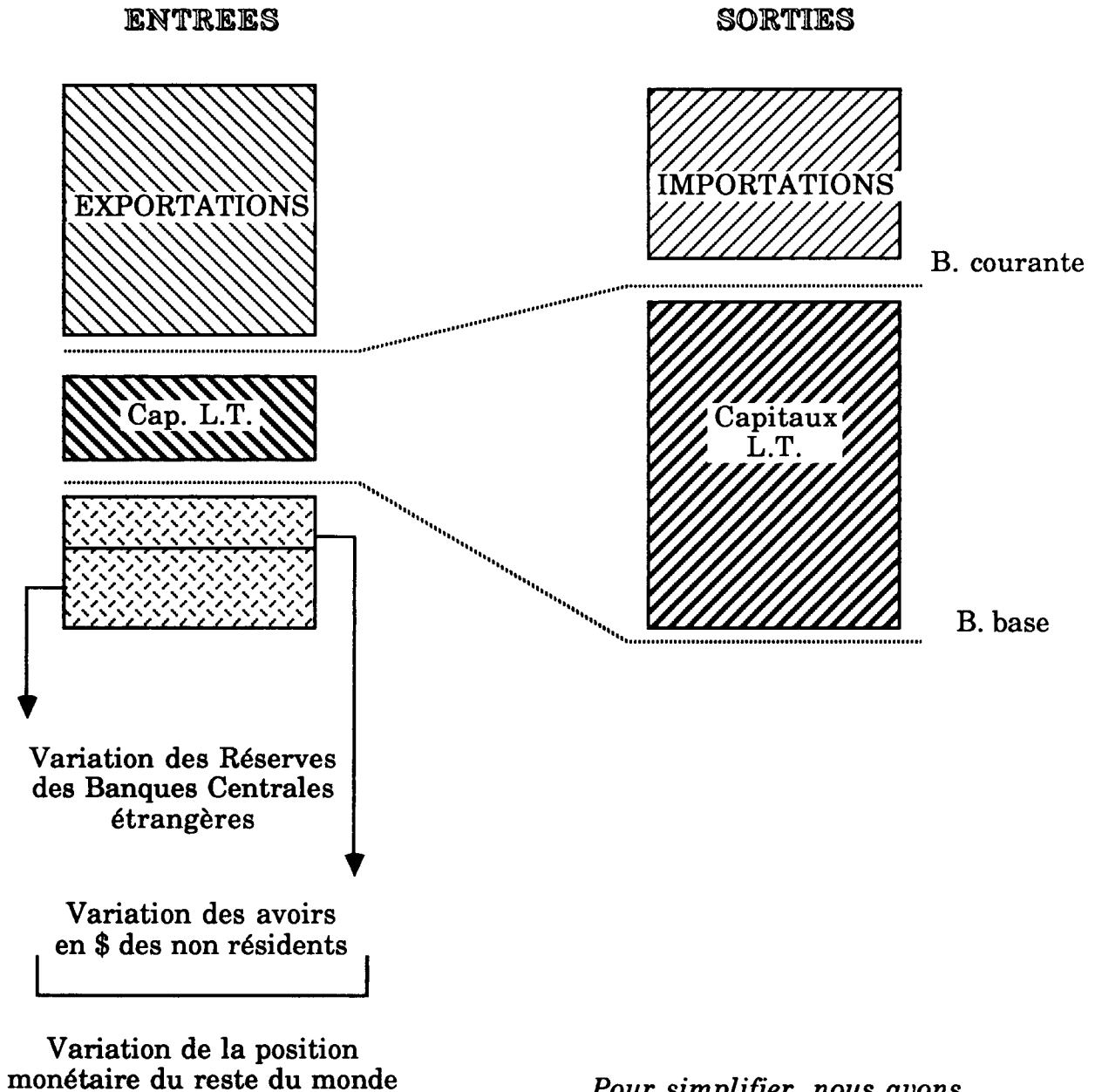
- le privilège dont bénéficient les Etats Unis de pouvoir acquérir des actifs par création monétaire. C'est le privilège de l'émetteur de monnaie.

- le caractère particulier de l'endettement des Etats Unis : il ne dépend nullement du bon vouloir de leur créanciers. Les Etats Unis décident en effet du niveau de leur endettement puisqu'on leur prête automatiquement la monnaie qu'ils ont créée pour financer le déficit de leur balance de base.



Fig. 2.1.

## Balance des paiements des Etats-Unis



*Pour simplifier, nous avons supprimé la balance des capitaux à C.T., n'en laissant subsister que le solde : la variation des positions monétaires.*

- contrepartie de cette liberté : le caractère non régulé a priori du déficit, et donc de la quantité de \$ externe, de la quantité de monnaie internationale.

### **L'eurodollar et son rôle monétaire**

Les circuits monétaires internationaux se complexifient en réalité par l'émergence, dès le milieu des années 60, du marché des eurodevises, et en particulier des eurodollars.

Le fait majeur à retenir est que le développement du marché de l'eurodollar va affranchir la création de liquidités internationales de l'état de la balance de base des Etats-Unis.

**Définition de l'eurodollar** : c'est un dépôt en \$ auprès d'une banque non soumise à la législation des Etats-Unis. Ces banques sont appelées eurobanques.

**Origine de l'eurodollar** : on dit généralement que ce sont des banques soviétiques, craignant le blocage de leurs dépôts dans le système bancaire américain, qui les ont les premières transféré dans des eurobanques. Les banques anglaises, cherchant à se redéployer, ont vigoureusement soutenu ce mouvement. Une série de réglementations aux Etats Unis lui a donné son véritable essor :

- L'interdiction de la rémunération des dépôts à vue et la limitation de celle des dépôts à terme (pour réduire l'épargne liquide) : c'est la réglementation "Q".

- L'"Interest equalization tax" (63) avec comme conséquence le contrôle des prêts des banques américaines à des non-résidents.

Les eurobanques se saisissent de cette opportunité. Pour s'imposer, il leur fallait pratiquer des marges plus étroites que les banques situées aux Etats Unis. Cela leur fut possible car elles n'étaient pas astreintes, contrairement aux banques américaines, à une obligation

de réserves non rémunérées. D'autre part elles ont limité cette activité à de gros clients se qui réduisait les frais.

Voilà ce qui explique, pour l'essentiel, l'essor de l'eurodollar dans les années 65-66. Les banques américaines ont naturellement réagi, intervenant sur le marché par des filiales à l'étranger.

Au début des années 80, les réglementations américaines ont disparu, mais le marché subsiste. La masse monétaire concernée fait l'objet d'évaluations très controversées. Disons qu'un bon nombre d'experts s'accordent pour estimer que son ordre de grandeur est aujourd'hui double de celui de la masse monétaire aux Etats Unis. L'encadré ci-dessous décrit le rôle monétaire de l'eurodollar.

### Le rôle monétaire de l'Eurodollar

Le schéma ci-dessous est extrait de : Champion et Trauman - Mécanismes des changes et marché des eurodollars - Economica (chap. I, reproduit dans le dossier documentaire). Il illustre la création monétaire sur le marché de l'eurodollar.

John and John a un dépôt à vue à la Chase N.Y.

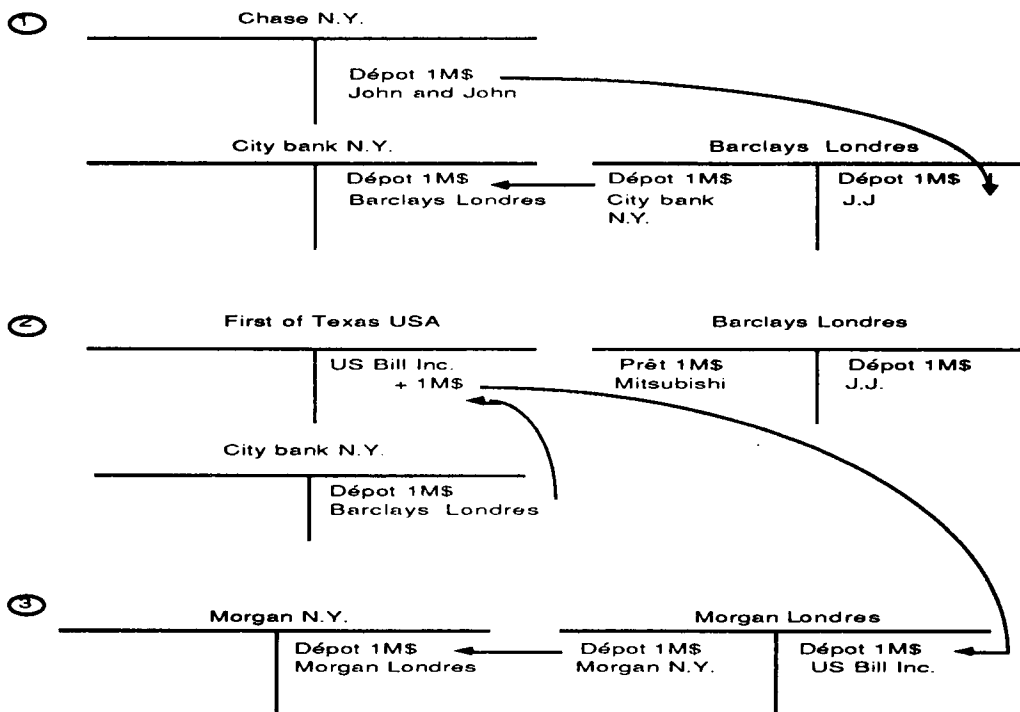
1) Barclays à Londres lui offre une meilleure rémunération : il transfère son dépôt. Le correspondant à N.Y. de Barclays est la City Bank. En fait le dépôt est transféré de la Chase N.Y. à la City Bank N.Y. la masse monétaire américaine n'a pas bougé. Un dépôt en eurodollar a été créé à Londres.

2) Barclays qui a vu ses dépôts augmenter fait un prêt à Mitsubishi qui règle son fournisseur US Bill Inc., client de la First of Texas. Barclays fait créditer la First par son correspondant : City Bank. La masse monétaire américaine n'a toujours pas bougé.

3) Bill Inc. réagit comme John and John et replace son dépôt à la Morgan Londres : un nouveau dépôt en eurodollar est créé.

Ainsi de suite. Dans ce cas il ne s'agit que de création dite "passive": les dépôts font les prêts dont l'origine est dans le comportement de résidents américains. Une création active est parfaitement possible. Il suffit que Barclays fasse un prêt supérieur au dépôt supplémentaire qu'elle a reçu.

Son seul problème sera de se refinancer en cas de fuite de sa zone monétaire (pas de problème par contre si le fournisseur de Mitsubishi est client de la City Bank, son correspondant à N.Y.). Elle le fera auprès du système bancaire américain.



**Comme l'indique cet encadré, le système bancaire américain joue donc vis-à-vis des eurobanques le rôle de la banque centrale.** C'est sur la base de la circulation de \$ primaires que se créent les eurodollars. Mais la différence avec un système monétaire national c'est qu'il n'y a aucune règle équivalente aux réserves obligatoires qui permette de contrôler le volume de la création monétaire en agissant de façon amplifiée sur le coût du refinancement. Sur le marché de l'eurodollar, la création monétaire n'est en fait limitée que 1) par le jugement que portent les eurobanques sur ce que doit être pour elle le bon ratio de liquidité, 2) par le coût de leur refinancement éventuel auprès du système monétaire américain et 3) naturellement ,par la demande.

Ainsi l'absence de régulation institutionnelle de la création de \$ externes se double d'une absence de régulation institutionnelle de leur duplication sur le marché des eurodollars. Tout cela résulte du libre comportement des agents non bancaires, américains et étrangers, et des banques. Est-ce un mal ? Sans entrer dans ce débat très complexe disons simplement que cela confère aux autorités monétaires américaines, qui assurent la liquidité du système bancaire américain, lui-même assurant le refinancement si nécessaire du marché de l'eurodollar, un rôle crucial dans la régulation d'ensemble. Il est donc normal d'en attendre qu'elles règlent leur comportement non pas sur les intérêts des seuls Etats Unis mais de l'ensemble de l'économie mondiale. C'est précisément ce que, jusqu'à il y a peu, on leur reprochait à juste titre de ne pas faire.

### **Le rôle de la politique monétaire américaine**

On voit que dans ce système, comme d'ailleurs dans celui de l'étalon sterling, le seul moyen de limiter la demande externe de dollar aurait été d'agir sur le taux d'intérêt aux Etats Unis. Or la politique monétaire américaine fut avant tout commandée par des considérations internes. Qu'elle soit laxiste, et les tensions inflationnistes pouvaient s'exprimer dans le monde entier, et pas seulement aux Etats Unis. Par ailleurs - c'est un dilemme auquel l'économiste Triffin a donné son nom, et qu'avait souligné aussi très tôt Jacques Rueff - une création excessive de liquidités internationales, c'est à dire supérieure au volume de réserves

jugé nécessaire aux banques centrales et d'actifs liquide en \$ désirés par les non résidents, ne pouvait qu'entraîner à terme une perte de confiance dans la convertibilité du dollar en or.

#### **2.2.4. Les disfonctionnements et la fin du système de Bretton Woods**

L'évolution du système peut être suivie à partir des soldes de la balance des paiements américaine. Sur toute la période, la balance commerciale est en excédent, mais cet excédent se réduit progressivement en raison de l'amélioration de la compétitivité de l'Europe et du Japon. La balance des opérations courantes, initialement en excédent, devient déficitaire en particulier au moment de la guerre du Vietnam qui se traduit par d'énormes transferts officiels. La balance de base, en raison d'un flux net d'investissements américains à l'étranger, est constamment négative mais son déficit va croître sous l'effet des évolutions de la balance des opérations courantes. Contrepartie de ce déficit, les liquidités internationales s'accumulent, et dès le milieu des années 60 le stock d'or détenu par le FED devient inférieur aux avoirs liquides en dollar détenus par les non résidents.

Ces avoirs liquides, en raison des sévères contrôles initiaux des changes, sont d'abord pour l'essentiel aux mains des banques centrales étrangères. Mais au début des années 60, des agents privés non résidents commencent à détenir des "balances dollar", c'est à dire des créances liquide sur les Etats Unis, et ceci ne fera que se développer avec la création et le développement du marché de l'eurodollar, dans la fin des années 60. A cette même époque la levée progressive du contrôle des mouvements de capitaux à court terme commence donc à placer les marchés des changes sous l'influence des opérations d'acteurs privés.

L'excès des liquidités se traduit alors par les premières attaques contre le dollar. Les détenteurs privés de dollars externes demandent leur conversion en or. Les Etats-Unis réagissent en demandant aux autres banques centrales de constituer ce qu'on appela le "pool de l'or". Les banques centrales s'abstiennent de demander la conversion des balances dollar qu'elles détiennent en or. Mais cela ne suffit pas à stopper la spéculation contre le dollar et, en 1968, le gouvernement américain

suspend la convertibilité du dollar en or pour les agents non résidents privés. La spéculation se reporte alors sur le mark qui jouait également, mais de façon très secondaire, le rôle de liquidité internationale. La banque centrale de RFA est contrainte pour défendre le dollar d'en absorber des quantités croissantes. En Mai 1971 elle décide de laisser flotter le mark en hausse. Le 15 Août 1971, prétextant que la hausse du mark est insuffisante, le président Nixon suspend la convertibilité du dollar en or et impose une taxe de 10 % sur les importations. Le 17-18 décembre 1971, lors d'une réunion au Smithsonian Institute, le groupe des Dix s'accorde sur un réalignement des monnaies, comprenant une dévaluation du \$ de 7 à 17 % selon les monnaies, et la surtaxe est supprimée. Après diverses péripéties un système de change flottant se met en place à partir de 1973 et est officiellement entériné par les accords de la Jamaïque en 1976.

Les raisons de la déclaration d'inconvertibilité du dollar vont bien au-delà de la divergence entre les quantités d'or détenues par les Etats-Unis et le volume des liquidités excédentaires (excédents par rapport aux besoins de transaction des agents privés et de réserve des banques centrales). Rappelons en effet qu'en 1971 le stock d'or aux Etats-Unis restait, en proportion, supérieur au stock détenu par la banque d'Angleterre en 1913. Les deux raisons de fond du passage du système à un régime de change flottant sont :

- la libéralisation des mouvements de capitaux privés alors que les politiques économiques restaient indépendantes et qu'en particulier les Etats-Unis, pour des raisons tant de politique interne que pour financer leur politique mondiale, n'entendaient pas limiter le déficit de leur balance de base ;

- plus fondamentalement encore, les Etats-Unis estimaient que le dollar était surévalué par rapport aux monnaies européennes compte tenu du rattrapage de ces économies et de celles du Japon. La surévaluation du dollar commençait à nuire à l'industrie des Etats-Unis. Une convergence d'intérêts apparut donc dans ce pays d'abord pour provoquer une baisse du dollar puis pour utiliser à sa guise ce degré de liberté.

Plus qu'une contradiction formelle entre besoins de liquidités internationales nécessairement croissants avec l'ouverture des économies et le gonflement du commerce mondial et stock d'or limité des Etats-Unis, **c'est la volonté d'autonomie de la politique économique américaine et son refus d'assurer, au détriment d'objectifs internes, la régulation d'ensemble du SMI, conjuguée à l'affaiblissement de l'hégémonie des Etats-Unis qui expliquent la fin du système de Bretton Woods.**

Cette volonté d'autonomie, présente également chez les autres pays, et la libération croissante des mouvements de capitaux monétaires ont rendu impossible le maintien d'un système de parité fixe, même ajustable. Les changes flottants étaient inévitables. Nous verons dans le chapitre suivant qu'une stabilisation des changes ne pourra plus venir, sauf à restreindre à nouveau les mouvements de capitaux, que d'une **coordination des politiques monétaires et économiques** des principaux pays qui devront sacrifier ainsi un peu de leur autonomie en la matière.

### **2.3. Le système monétaire international après 1976**

Le système qui se met en place reste en réalité fondamentalement un système d'étalon-dollar. Mais :

1) Par rapport au précédent, il se caractérise par l'effacement des différences entre monnaie et crédit. Le dollar international n'est plus qu'un actif liquide comme un autre. **Il n'est plus une forme monétaire supérieure garantissant à long terme la valeur des actifs privés.** Les actifs financiers privés ne sont par conséquent plus garantis contre le risque de change. Ils vont commencer à se déplacer rapidement en recherchant parmi les grandes monnaies convertibles celle qui, à chaque instant, leur paraîtra la mieux à même de conserver ou d'accroître leur valeur.

2) Le système entre ainsi dans une ère de compétition entre les principales devises, en fait entre le dollar, le mark, le yen et la livre qui continuera à jouer un rôle, mais décroissant. Même si le dollar reste, et de loin, la principale forme de la monnaie internationale il va être concurrencé dans ce rôle, à des degrés divers selon les périodes, par les autres devises. **On peut donc aussi parler de passage à un système multi-devises, avec prépondérance du dollar.**



Nous examinerons d'abord les évolutions du système financier qui consistent en une accélération du mouvement, déjà bien engagé en 1976, de libération des mouvements de capitaux, conduisant à un marché mondial unique des capitaux. Puis nous analyserons quels sont, dans ces conditions, les facteurs déterminant l'évolution des taux de change.

### **2.3.1. Les transformations récentes du système financier international**

Au début des années 80 le système financier international a été profondément transformé par deux types d'évolution : une déréglementation des marchés financiers nationaux et la multiplication de nouveaux produits financiers. Ces évolutions sont décrites dans le dossier documentaire. Nous en rappellerons ici seulement les grandes lignes.

#### **La déréglementation**

C'est tout d'abord le système financier américain qui a été déréglementé. Les obstacles à la libre circulation et à la libre rémunération des capitaux qui avaient, entre autre favorisé, l'essor du marché d'eurodollar ont été progressivement supprimés. Aujourd'hui une banque américaine située sur le territoire des Etats Unis peut pratiquement fournir à des clients non résidents le même type de service qu'une eurobanque. Cela a conduit à un net recentrage des activités financières internationales sur les Etats Unis.

Le système financier japonais, dont le gouvernement avait maintenu le cloisonnement afin de contrôler les mouvements de capitaux, a également, sous la pression des autorités américaines, entamé un processus d'ouverture et d'internationalisation. Enfin les systèmes financiers des autres pays industrialisés ont également amorcé un mouvement de déréglementation : le "Big bang" à Londres, la déréglementation en France.

Ces évolutions contribuent à décloisonner les systèmes financiers et accélèrent donc considérablement la formation d'un **marché mondial unique des capitaux**.

### **Le développement d'un marché généralisé des risques**

Une série d'innovations financières permettent désormais tant aux emprunteurs qu'aux prêteurs de capitaux de se couvrir ou au contraire de prendre une grande variété de risques associés aux fluctuations des taux d'intérêt et des monnaies ainsi que de transférer totalement ou partiellement les risques même d'insolvabilité. Parallèlement de nouveaux instruments financiers tendent à supprimer les discontinuités qui existaient entre court et long terme et entre crédits et titres.

### **La désintermediation bancaire**

Alors qu'en 1981 les euro-crédits syndiqués représentaient 68 % des activités des marchés internationaux de capitaux, ils ne représentent plus que 9 % en 1985 tandis que les titres internationaux passaient de 31 à 70 % et qu'émergeaient de 1 à 21 % les facilités d'émission de titre (NIFs). En 1987, les crédits bancaires l'emportaient à nouveau sur les émissions d'obligations et en 1988 ils revenaient au même niveau. Ces mouvements ne signifient nullement un retrait des banques des marchés internationaux, mais un changement de nature de leurs activités. Ce sont elles en effet qui placent les titres et qui dans certains cas garantissent ces placements. Une seconde conséquence est que les emprunteurs dont la côte n'est pas suffisante pour qu'ils puissent émettre eux-mêmes des titres ont plus difficilement accès au crédit international privé.

La conséquence principale de ces évolutions est la constitution d'un vaste marché véritablement international de capitaux. Les arbitrages effectués sur ce marché sont devenus déterminant dans l'évolution des taux de change. On estime aujourd'hui que 95 % des transactions de change sont liés à des mouvements de capitaux, du moins

en période "normale". Le règlement des soldes des balances des opérations courantes et les interventions directes sur les marchés des changes des banques centrales sont donc marginalisés. De plus, le volume des transactions sur les marchés des changes associées à ces mouvements de capitaux est tel que la totalité des réserves en devises des banques centrales (600 G \$ fin 1988) ne représente que quelques jours de transactions. Conséquence, les banques centrales n'auraient pas les moyens de s'opposer **durablement** à une évolution des marchés provoquée par un retournement massif des comportements des détenteurs de capitaux.

Une autre conséquence de ces transformations du système financier est la grande difficulté, voire l'impossibilité, de tracer les frontières nettes entre monnaie et crédit et donc de mesurer un agrégat monétaire et d'en contrôler l'évolution. Enfin, pour certains experts, ces innovations, qui se traduisent par une augmentation des opérations hors bilan des banques et par un affaiblissement la signification et du contrôle des ratios prudentiels classiques, pourraient fragiliser le système financier international en ne permettant pas de détecter et de localiser à temps les ruptures dont les conséquences en chaîne pourraient être autrement plus grave. On peut se demander cependant si cette opinion ne manifeste pas simplement la crainte que provoque toute innovation et ne sous-estime pas, comme cela a déjà été fait plusieurs fois par le passé, la flexibilité et les capacités d'adaptation du système financier international...

### **2.3.2. La détermination du change dans le système actuel**

Le marché des changes est un véritable marché où les prix sont régis par l'offre et la demande des devises convertibles. Seules les banques interviennent sur ce marché où elles servent d'intermédiaire pour les offres et les demandes d'acteurs non financiers. Le "marché" n'a pas de localisation unique. Les devises sont cotées sur la plupart des places financières et ces marchés sont naturellement liés entre eux par les opérations d'arbitrage des cambistes. A l'heure actuelle le marché des changes fonctionne pratiquement 24 h sur 24. Les offres et les demandes,

centralisées par les banques, proviennent des acteurs qui ont à régler des soldes commerciaux, des acteurs qui gèrent un patrimoine liquide constitué d'actifs en plusieurs devises, et des banques centrales. Il existe naturellement un marché au comptant et un marché à terme, avec toute une série d'échéances, permettant de se couvrir contre le risque de change, mais aussi de spéculer.

### **Les théories du change**

Depuis la multiplication des ajustements de change dans le cadre du système de Bretton-Woods puis devant les amples fluctuations qui caractérisent à partir de 1973 le système des changes flottant, de multiples théories ont tenté d'explicitier les déterminants fondamentaux et plus conjoncturels des variations de change. Passons les très rapidement en revue.

#### **La détermination par les déséquilibres des balances des opérations courantes.**

En l'absence de mouvements de capitaux, le déficit de la balance des opérations courantes (en fait de la balance de base) d'un pays provoque normalement un excès d'offre de sa monnaie par rapport à une ou plusieurs autres devises. Cet excès doit faire baisser le taux de change, ce qui à terme est susceptible de rééquilibrer la balance de base. Il est clair aujourd'hui que ce type d'explication n'est absolument plus pertinent puisque le règlement des soldes de la balance des paiements ne représente plus qu'une faible fraction des offres et des demandes sur les marchés des changes. C'est ainsi qu'il ne saurait expliquer les raisons pour lesquelles le \$ continue à monter à partir de 1984 alors que ce creuse un énorme déficit de la balance de base américaine.

#### **La théorie de la parité du pouvoir d'achat (PPA)**

Cette théorie s'attache aux déterminants fondamentaux du change, sans nier que sous l'effet de facteurs plus conjoncturels, les changes puissent s'écarter de leur valeur d'équilibre fondamentale. Selon cette théorie cette valeur d'équilibre est celle qui égalise les prix mondiaux

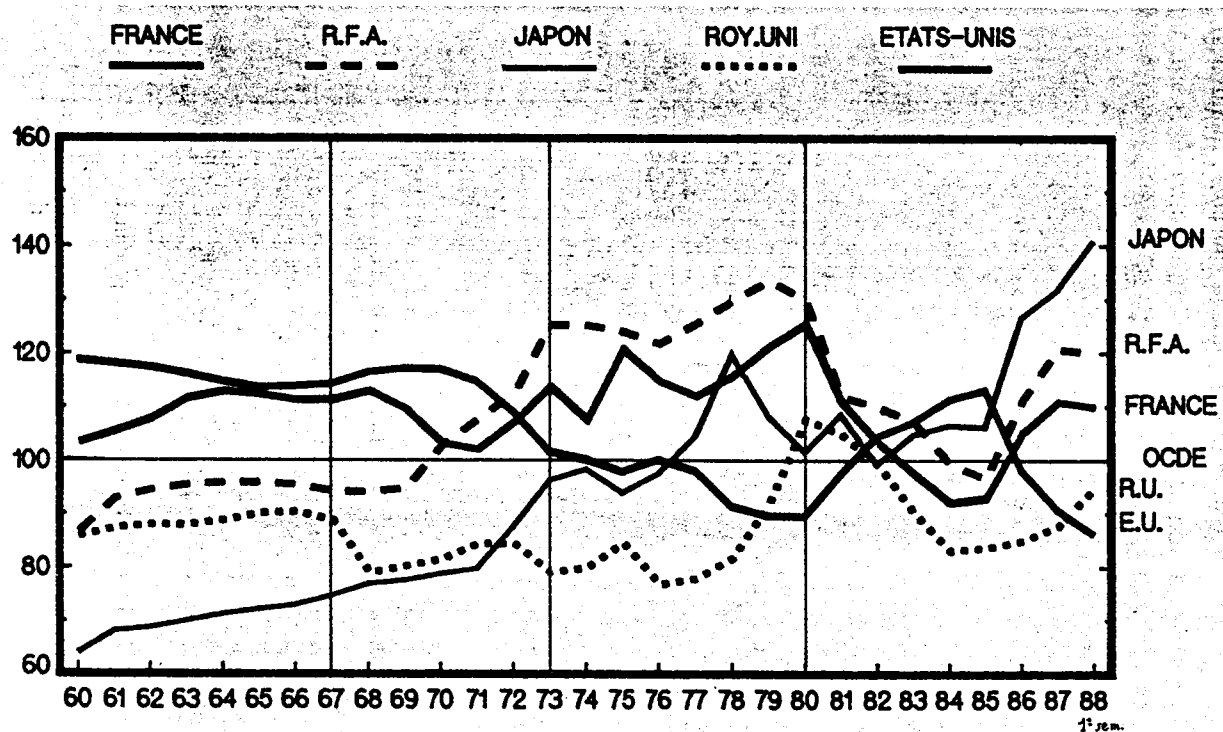
exprimés en différentes monnaies autrement celle pour laquelle les différentes monnaies ont le même pouvoir d'achat. Selon cette théorie, par conséquent, à partir d'une situation initiale supposée équilibrée, les taux de change nominaux de deux monnaies devraient évoluer en sens inverse du taux d'inflation relatif des deux pays : si l'inflation, sur une période donnée, est supérieure de 10 points dans le pays A, le taux de change de la monnaie du pays A, par rapport au pays B, devrait se déprécier de 10 %.

Pour cette théorie, d'inspiration monétariste, les mécanismes d'ajustement des changes peuvent être décrits ainsi : supposons une inflation dans le pays A supérieure à ce qu'elle est dans le pays B<sup>1</sup> ; la compétitivité des exportateurs de A va se dégrader et la pénétration en A des produits de B va s'accroître provoquant un déficit commercial de A et un excédent de B ; l'excédent commercial de B va se traduire par une demande accrue de sa monnaie ; soit la banque centrale de B satisfait entièrement cette demande au taux de change en vigueur mais elle augmente la masse monétaire de B et provoque une inflation qui va tendre à ce que les prix de B rattrapent ceux de A ; soit la banque centrale de B restreint son offre et le taux de change de B s'apprécie de manière à corriger le déséquilibre commercial initial ; à l'issue du processus on doit retrouver la parité des pouvoirs d'achat. La principale difficulté de cette théorie c'est qu'on constate des divergences amples et durables des taux de change réels (les taux de change nominaux corrigés des différentiels d'inflation) comme le montre la fig. 2.2. Par conséquent si elle désigne éventuellement les déterminants fondamentaux des changes, il reste à expliquer les divergences par rapport à ces fondamentaux qui sont le lot quotidien des marchés.

---

<sup>1</sup> Le même raisonnement s'applique si la productivité est supérieure en B, engendrant une baisse relative des prix dans ce pays.

GRAPHIQUE 1.E : Indices de niveau de prix des principaux pays  
 (Taux de change réels des PIB, base 100 = moyenne  
 des pays de l'OCDE pour chaque année)



Source : Méthode CEPII (Lafay, 1985), à partir des Comptes nationaux et Perspectives économiques de l'OCDE et des résultats du Projet des Comparaisons Internationales (phase V).

## **Les déterminants financiers des changes et le rôle des anticipations autovalidantes**

La plupart des théories actuelles, prenant acte de ce que la plus grande part des offres et des demandes de devises proviennent de mouvements de capitaux, proposent des mécanismes de détermination patrimoniales des changes. Le taux de change d'une monnaie, par exemple le \$, peut s'écrire:

$$\text{cours du \$} = f [O, D (\text{sad} (l, i, a))]$$

avec :

O : offre d'actifs financiers en \$ = soldes à financer en \$

D : demande actifs financiers en \$ = épargne cherchant à se placer en \$

sad : structures d'actifs désirées par les demandeurs d'actifs financiers

l : localisation et fluidité de l'épargne financière

i : différentiels de taux d'intérêt

a : anticipations d'évolution de change.

O ne dépend pas que du déficit de la balance de base des Etats Unis, mais également des déficits des pays sans devises convertibles et qui se financent principalement en \$.

La variable l indique, par exemple, que la demande d'actifs financiers exprimée en \$ sera différente selon que les excédents commerciaux, c'est à dire les excédents d'épargne, seront localisés dans les pays de l'OPEP où les acteurs privés placent de façon préférentielle leurs actifs en \$ et en livres, ou au Japon et en Allemagne, où les acteurs privés, même s'ils acceptent de diversifier leur portefeuille en acquérant des actifs en \$, en conserveront nécessairement une partie dans leur propre monnaie.

L'influence des variables  $i$  et  $a$  sera d'autant plus importante que la fluidité des mouvements de capitaux sera grande.

Dans cette formule l'autonomie des politiques économiques et monétaires nationales - si nous parlons du \$ : l'autonomie américaine - s'exprime par leur capacité à influencer  $i$  (politique monétaire) et  $O$  (politique macro-économique influençant l'équilibre de la balance de base).

Dans un tel système les taux de change évoluent donc sous le triple effet :

- de la localisation tant des besoins que des capacités de financement, eux mêmes dépendants des déséquilibres des balances des paiements, facteurs que nous qualifieront de "fondamentaux"
- des différentiels de taux d'intérêt
- des anticipations des variations des changes

Une telle formulation permet de rendre compte de l'apparition de "bulles spéculatives" résultant d'anticipations auto-validantes, et éventuellement contraires aux évolutions des fondamentaux et des différentiels de taux d'intérêt. C'est ainsi que toute chose égale par ailleurs, des anticipations à la hausse du \$ provoqueront une modification des structures d'actifs désirées en faveur du \$, donc effectivement, une hausse du \$ qui justifiera les anticipations et les prolongera. La rapidité avec laquelle les capitaux peuvent être convertis d'une monnaie à une autre a en effet comme conséquence que ce sont les **mouvements** des taux de change bien plus que leur **niveau** (eu égard aux fondamentaux et aux taux d'intérêt) qui influencent les opérateurs. Ceux-ci peuvent être parfaitement conscients que le \$ est surévalué et qu'on se trouve dans une bulle spéculative, ils continueront à en acheter tant qu'ils pensent que la hausse peut durer encore et qu'ils arriveront à se dégager à temps.



### 3. EPUISEMENT D'UN MODE DE CROISSANCE

#### 3.1. Une classification des théories de la crise de l'économie mondiale

L'économie mondiale entre, à partir de 1973, dans une période marquée par une croissance ralentie et surtout plus heurtée, une accélération de l'inflation, du moins jusqu'au début des années 80, une montée générale du chômage, d'amples fluctuations du prix du pétrole, des taux de change et d'intérêt. La description de ces phénomènes sera l'objet du chapitre 5 sous le titre : La circulation des déséquilibres : 1973-1989.

Nous voudrions aborder ici la question suivante :

Ces perturbations ou déséquilibres sont-ils avant tout l'effet de disfonctionnements des systèmes de régulation de l'économie mondiale ou sont-ils **aussi** la conséquence d'un phénomène plus profond, d'une véritable **crise** due à ce que le mode de croissance (au sens où nous l'avons défini) dominant dans les pays industrialisés pendant les "trente glorieuses" se serait épuisé et qu'un autre serait en voie d'accouchement difficile.

Pour cela, nous allons parcourir les diverses explications avancées par les économistes en en proposant un principe de classification et nous attarder quelque peu sur celles qui mettent en avant des **mécanismes d'épuisement de la dynamique antérieure**, thèse que nous partageons.

Pour classer les théories de la crise de l'économie mondiale - ou du moins des déséquilibres qu'elle connaît depuis 1973 - il faut considérer au moins deux dimensions :

\* Celle de la **localisation des origines** des déséquilibres

\* Celle de la **conception économique d'ensemble** des auteurs et en particulier du rôle qu'ils donnent à l'articulation Economie-Politique-Institutions.

Selon la première dimension, une distinction peut-être faite entre ceux qui considèrent que les causes principales se situent au niveau de **l'économie internationale**, c'est à dire des rapports entre économies nationales et ceux qui, sans nier l'importance des phénomènes

apparaissant à ce niveau (chocs pétrolier, dérèglement du SMI), estiment qu'il y a des causes plus profondes logées dans la **dynamique interne** de la croissance économique des pays industrialisés, donc du centre de l'économie monde, depuis 1945.

Selon la seconde dimension, on distinguera les partisans de **l'hétérorégulation** : ceux qui ne pensent pas que les marchés livrés à eux même permettent d'atteindre un optimum et que l'intervention du politique (au sens restreint de politique économique) et de l'institutionnel (incluant la nature des rapports sociaux) est nécessaire, les partisans de **l'endorégulation**, ou libéraux, qui considèrent que les marchés sont dotés des pouvoirs de régulation les plus efficaces, enfin ceux pour qui les évolutions économiques sont influencées par des facteurs externes de nature technique ou géopolitique, qui provoquent des **ondes longues** de prospérité et de relative récession, que l'on ne peut qu'essayer d'accompagner au mieux.

Le croisement de ces deux dimensions permet d'organiser dans le schéma 1, les théories de la crise et les solutions proposées.

### **3.2. Les analyses qui situent les causes principales au niveau de l'économie internationale.**

Une série d'explications de la crise se situe à ce niveau. C'est incontestable.

- Les chocs pétroliers :

Ils opèrent d'importants transferts de revenus, augmentant instantanément le taux d'épargne : effet dépressif mécanique. Les effets du premier choc sont tempérés par le maintien de politiques relativement expansionnistes au centre et le recyclage des excédents de l'OPEP vers la périphérie. Mais il y a une accélération de l'endettement, partiellement monétarisé. Réactions différentes au second choc : la récession est plus prolongée. Des contraintes financières à la croissance apparaissent.

De manière très générale on peut donc dire que ces chocs, provoquant des réactions insuffisamment concertées et des transferts dont

l'affectation (arbitrage consommation-investissement, type d'investissement) ne fut certainement pas optimale, ont contribué à la chute du taux de croissance mondial.

- Les phénomènes monétaires et financiers :

Les amples fluctuations des taux d'intérêt et de change :

(i) perturbent certainement l'allocation des facteurs de production

(ii) maintiennent une part significative de l'épargne sous forme liquide au détriment de l'investissement productif et ce malgré le rôle d'intermédiation des banques.

Elles constituent donc une autre cause du dysfonctionnement de l'économie mondiale et du ralentissement des taux de croissance économiques.

- Les mutations de la demande mondiale :

Elles rendent nécessaires des transferts d'emploi entre branches : résistances et adaptation lente dans certains pays. Elles font passer les économies du centre d'une situation où dominait la complémentarité à une situation où domine une concurrence acharnée, ce qui amplifie des tendances protectionnistes pas toujours réprimées.

Les économistes qui considèrent que l'essentiel se joue à ce niveau proposent donc :

(i) Soit, s'ils pensent que l'économie mondiale est endorégulée, la libéralisation la plus complète possible des règles du jeu international, par exemple un système de changes totalement flottants ou le retour à l'étalon or qui imposerait à tous des règles communes.

(ii) Soit de nouvelles formes de régulation mondiale, une sorte de "keynésianisme mondial" :

- transferts de revenus vers le Sud (filiale Energie de la Banque Mondiale, Plan Marshall pour le Tiers Monde) en se donnant cependant les moyens de contrôler l'affectation productive de ces transferts :

- réforme du SMI, qui passe par une coordination des politiques macro-économiques

- dans le cas de l'Europe : suppression des mécanismes autorégulateurs par le bas (allègement de la contrainte extérieure issue des autres pays européens) par le renforcement du SME et la coordination des politiques macro-économiques

- une relance mondiale - ou du moins européenne - concertée

(iii) Soit enfin, ils considèrent les désordres actuels de l'économie mondiale comme inévitables car résultant de la perte d'hégémonie des Etats Unis. Dans ces conditions elle ne retrouvera la stabilité que sous une nouvelle hégémonie organisatrice. Pour certains auteurs, cette hégémonie pourrait être non plus celle d'un pays, comme par le passé (Angleterre puis Etats Unis) mais d'une "zone Pacifique" soumise à un

## Schéma 1

## Diagnostics / théories / Solutions

Philosophie Economique	Economie Internationale	Economies Centrales
Hétéro-régulation	Réforme du SMI-SME. Coordination Pol. Eco. Réforme du SFI Plan Marshall pour le Tiers Monde	Régulation par la politique économique :  <i>Keynesianisme traditionnel</i>  Régulation par les institutions et les rapports sociaux : <i>Ecole de la régulation</i> Flexibilité du travail Nouvelles normes de consommation
Endo-régulation	Changes flottants Retour à l'étalon or  Accélérer les négociations du GATT	<i>Monétarisme</i> <i>Nouvelle économie classique</i> <i>Théorie de l'offre</i>  Déréglementation Diminution et neutralité du rôle économique de l'Etat
Ondes longues exogènes	Recentrage de l'économie mondiale sur la "zone Pacifique"	<i>Schumpetero- Kondratievien</i>  Accélérer autant que possible le retourne- ment du cycle long par la nouvelle vague d'innovations techniques

processus d'intégration interne croissante et se détachant progressivement du reste du monde. Nous l'avons dit à notre avis, pour fort longtemps encore, l'hégémonie mondiale ne peut être que celle d'un pays. Aucun ne peut prétendre aujourd'hui prendre la place des USA. Les nouveaux modes de régulation seront donc nécessairement de l'ordre de la coordination asymétrique et soumis en permanence aux forces d'éclatement résultant des déplacements même légers des puissances relatives des économies centrales.

### **3.3. Les analyses de l'épuisement de la dynamique interne des "trente glorieuses".**

Pour de nombreuses écoles de pensée, même s'il ne s'agit pas de nier les phénomènes précédents, la crise actuelle est plus profondément encore ancrée dans des processus internes aux économies du centre qui ont mis fin à la dynamique de croissance sans précédent historique des "trente glorieuses".

Ici encore, les philosophies économiques permettent de distinguer trois écoles de pensée.

#### **L'école de la "régulation"**

Du côté de l'hétérorégulation, les keynesiens stricts ont évidemment perdu de l'influence et ne sont mentionnés dans le schéma 1 que pour mémoire. Une école intéressante, et française, est celle de la "régulation". On la qualifie parfois de néo-keynesienne et néo-marxiste. A notre avis elle est plutôt néokeynesienne car du marxisme elle ne retient finalement que ce constat que la croissance capitaliste est nécessairement contradictoire et périodiquement purgée par des crises, ce avec quoi Keynes serait très certainement d'accord. Pour cette école, le mode de croissance de l'après guerre, qualifié de "fordiste" parce qu'il articulait production et consommation de masse dans un encadrement institutionnel particulièrement favorable, est entré dans une grande crise dont on ne

sortira que par l'invention d'un nouveau mode de croissance recombinaut une dynamique économique avec des institutions et des rapports sociaux qui en assurent la **régulation**. Ces thèses sont présentées plus en détail dans une note annexe.

### **L'école libérale**

Du côté de l'endorégulation, on peut regrouper les monétaristes, les nouveaux économistes classiques, et les théoriciens de l'offre, qui pour l'essentiel sont nord-américains. **Ils ont en commun de désigner les politiques keynesiennes et plus généralement l'accroissement du rôle de l'Etat comme le facteur principal de crise.**

On peut les qualifier, bien qu'ils diffèrent sur de nombreux points, tant théoriques que de recommandations politiques, de "libéraux".

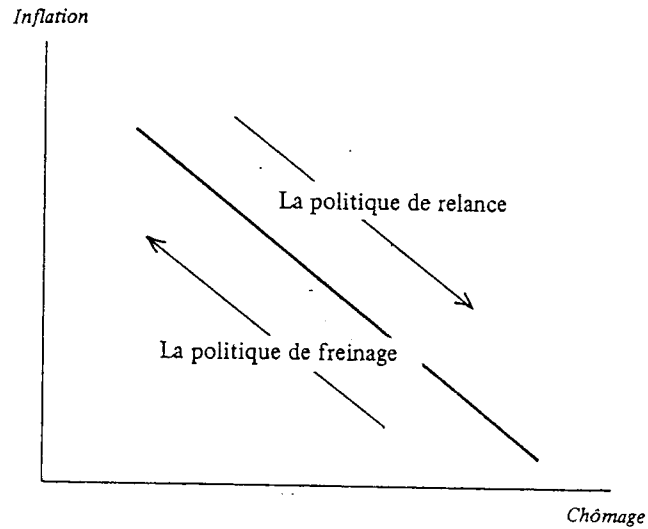
Les premières attaques contre les consensus keynesien ont été lancées par M. Friedman dès les années 60.

Pour Friedman, l'erreur de base des politiques keynesiennes est d'avoir cru qu'il existait un certain degré de choix entre chômage et inflation et qu'on pouvait réduire le premier par des mesures de relance monétaires et budgétaires, en acceptant le moindre mal qu'était une inflation modérée. Cette conviction keynesienne était fondée sur une relation inverse entre taux d'inflation et taux de chômage que Phillips avait repérée dans divers pays au cours des années 50 et 60 (Fig. 3.1).

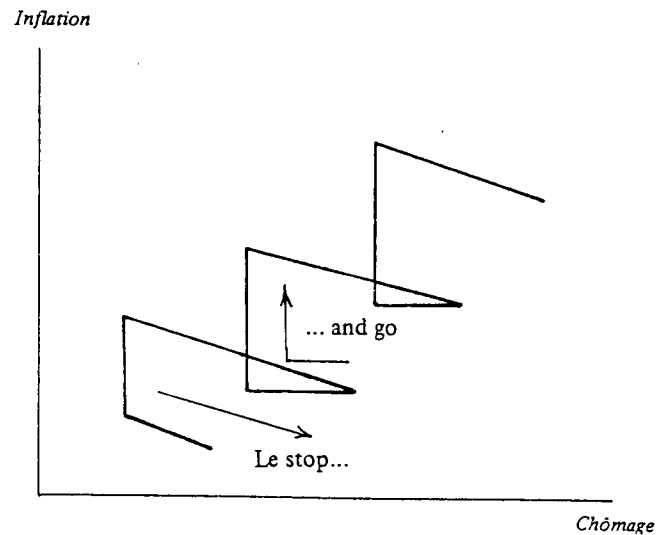
Friedman affirme au contraire qu'il existe **un niveau de chômage naturel** déterminé fondamentalement d'une part par le coût relatif des facteurs travail et capital et d'autre part par les viscosités inhérentes au marché du travail. Vouloir s'en écarter par les politiques keynesiennes crée certes dans un premier temps une "**illusion monétaire**" qui peut réduire le chômage temporairement, mais une fois l'illusion dissipée, on retrouvera le niveau naturel avec simplement plus d'inflation. En réalité, c'est bien pire, car les modifications des prix relatifs et l'incertitude sur le niveau futur des prix nominaux que provoque l'inflation perturbent les comportements des acteurs et entravent l'allocation optimale des ressources, si bien qu'on obtient ainsi en fin de compte **plus de chômage et plus d'inflation : la stagflation**. C'est ce qu'illustre la Fig. 3.1. La seule

LES DÉREGLEMENTS : STAGFLATION ET DÉSARROI DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE

1. La courbe de Phillips en théorie (situation des années 1950 et 1960)

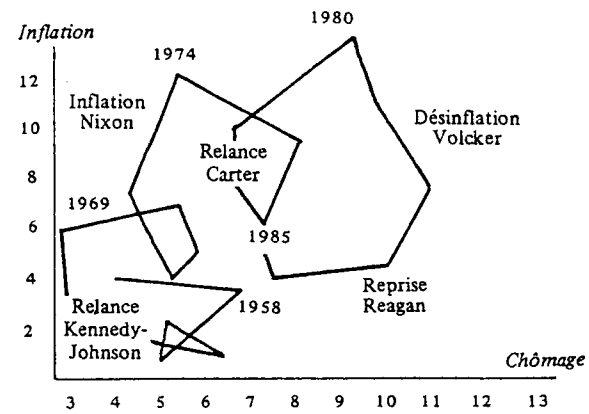


2. La stagflation en réalité (situation des années 1970 et 1980)

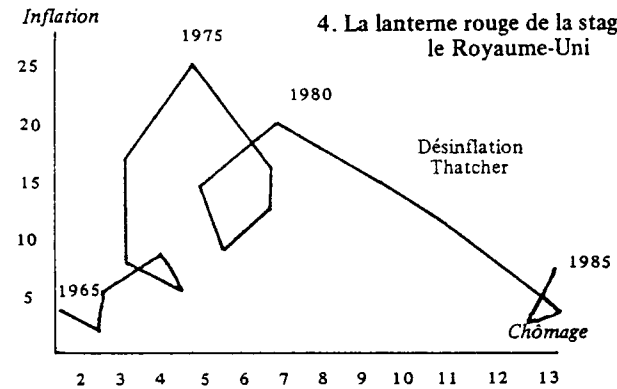


TROIS EXPÉRIENCES DE STAGFLATION

3. Les États-Unis donnent le ton



4. La lanterne rouge de la stagflation : le Royaume-Uni



5. Le Japon : champion du rétablissement

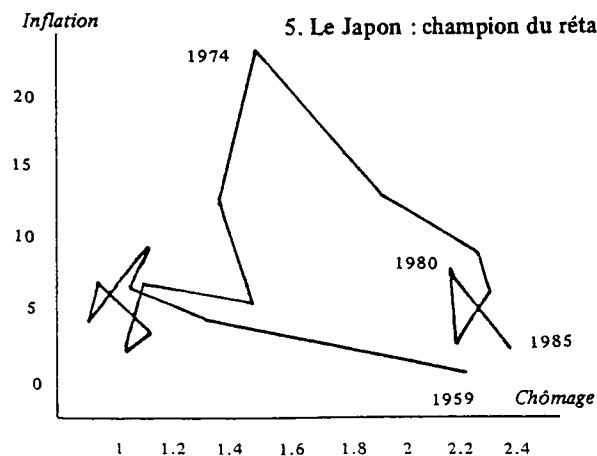


Figure 3.1.



action de régulation conjoncturelle de l'Etat doit donc être **d'assurer une croissance régulière et annoncée à l'avance de la masse monétaire.**

Ces analyses seront radicalisées par certains élèves de Friedman qui, avec la théorie des anticipations rationnelles, tenteront de prouver que toute intervention de l'Etat visant à modifier les équilibres macroéconomiques résultant du libre jeu des marchés provoque nécessairement des effets pervers opposés à ses intentions initiales.

Le second volet de la critique est plus structurel et a été surtout développé par les "théoriciens de l'offre". Pour ces derniers, l'Etat social démocrate a intrinséquement tendance à "grossir" c'est à dire à faire échapper aux marchés une part croissante des flux économiques. Or l'efficacité économique de l'Etat est pour eux nécessairement moindre que celle des marchés. Il en résulte une baisse de l'efficacité d'ensemble de l'économie. Il est donc indispensable, pour retrouver la croissance antérieure, de libérer l'initiative privée, donc de réduire les impôts et les transferts étatiques, de privatiser toutes les activités productives qui peuvent l'être et de rétablir partout les conditions de la concurrence la plus parfaite possible.

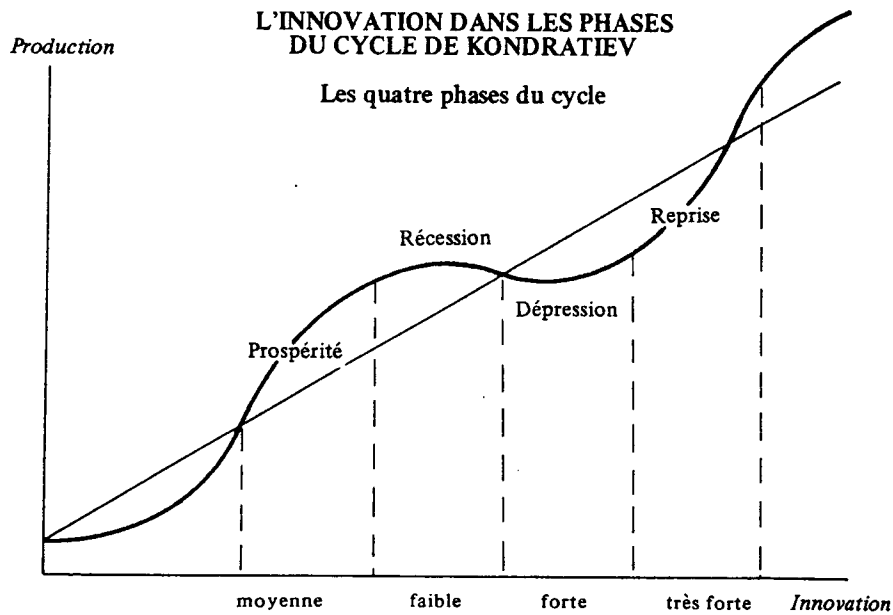
Cet ensemble de thèse a fortement influencé la politique du gouvernement américain dès l'arrivée à la présidence de R. Reagan. Nous verrons dans le chapitre suivant et le chapitre sur les Etats-Unis comment elles furent appliquées et quels en furent les résultats.

### **Les théories des cycles techniques**

La crise a suscité un regain d'intérêt pour la thèse des cycles longs d'origine technique. Ces cycles, d'environ cinquante ans, avaient été repérés par **Kondratieff** dans les années 20. **Schumpeter** leur donnera une explication technique. En France, une bonne présentation de ces thèses a été donnée par C. Stoffaes dans *Fins de Mondes* (Odile Jacob, Paris 1987).

Le moteur des cycles de Kondratieff est une inégale répartition dans le temps des innovations fondamentales. Celles-ci apparaissent par grappes, s'organisant en systèmes techniques, dans la phase de dépression d'un cycle. En se diffusant tout en s'amplifiant, elles relancent la croissance (Fig. 3.2. et 3.3.).

Figure 3.2



**Nombre d'innovations fondamentales observées par phases du cycle**

	<i>Phase du cycle</i>	<i>Période historique</i>	<i>Nombre d'innovations</i>
Kondratiev I	Prospérité	1782-1792	—
	(Guerre)	1802-1815	3
	Récession	1815-1825	3
	Dépression	1825-1836	3
	Reprise	1836-1845	6
Kondratiev II	Prospérité 1	1845-1856	7
	Prospérité 2	1856-1866	8
	Récession	1866-1872	7
	Dépression	1872-1883	9
	Reprise	1883-1892	15
Kondratiev III	Prospérité 1	1892-1903	11
	Prospérité 2	1903-1913	12
	(Guerre)	1913-1920	6
	Récession	1920-1929	5
	Dépression	1929-1937	18
Kondratiev IV	Reprise	1937-1948	20
	Prospérité	1948-1957	15
	Prospérité	1957-1966	8
	Récession	1966-1973	4
Source : Van Duijn, <i>op. cit.</i>			160

Figure 3.3.

QUARANTE INNOVATIONS QUI ONT CHANGÉ LE MONDE		
Vague technologique et dominante technique	Point focal*	Innovations (produit, innovateur, date, pays d'origine)
<b>Première vague</b> Machine à vapeur Métier à tisser	1785	Machine à vapeur à double effet : Watt, 1782, Angleterre Métier à tisser : - Cartwright, 1785, Angleterre - Jacquard, 1805, France Bateau à vapeur : Fulton, 1806, États-Unis Fonte au coke : Krupp, 1811, Allemagne
<b>Deuxième vague</b> Métallurgie du fer et de la fonte Chemins de fer	1828	Locomotive : - Stephenson, 1814, Angleterre - Séguin, 1829, France Ciment : Portland, 1824, Angleterre Moteur électrique : - Faraday, 1828, Angleterre - Davenport, 1837, États-Unis Moissonneuse : McCormick, 1834, États-Unis Télégraphe : Morse, 1837, États-Unis
<b>Troisième vague</b> Acier Mécanique Moteur à combustion interne Électricité Chimie minérale	1880	Convertisseur de fonte en acier : Bessemer, 1855, États-Unis Derrick de forage pétrolier : Drake, 1859, États-Unis Moteur à combustion interne : - Lenoir, 1860, France - Otto, 1876, Allemagne Colorants d'aniline : BASF, 1865, Allemagne Téléphone : Bell, 1876, États-Unis Convertisseur de fonte en acier : Thomas, 1877, France Lampe à incandescence : Edison, 1879, EU Turbine électrique : Pelton, 1880, Angleterre Aluminium : Sainte-Claire Deville, 1887, Fr. Appareil photographique : Eastman, 1888, États-Unis Générateur de courant alternatif : - Tesla, 1888, États-Unis - Hertz, 1888, Allemagne Télégraphie sans fil : Marconi, 1889, EU Pneumatique : Dunlop, 1889, Angleterre Aéroplane : Ader, 1890, France Cinématographe : Lumière, 1895, France Automobile : - Bollée, 1872, France (prototype) - Ford, 1908, États-Unis (grande série)
<b>Quatrième vague</b> Pétrole Chimie organique Aéronautique Électrodomestique	1937	Polystyrène : IG Farben, 1930, Allemagne Avion de transport bimoteur de grande série : Douglas, 1935, États-Unis Nylon : Carothers, 1936, États-Unis Télévision : Electrical and Musical Industries, 1936, Angleterre Avion à réaction : Messerschmitt, 1942, All. Missile à réaction : V2, 1942, Allemagne Pile atomique : Fermi, 1942, États-Unis Calculateur électronique : Aiken, 1944, EU Transistor : Shockley (Bell Laboratories), 1947, États-Unis Satellite : Spoutnik, 1957, URSS
<b>Cinquième vague</b> Électronique-informatique Télécommunications Biotechnologies Matériaux légers	1990	Ordinateur : IBM 360, 1964, États-Unis Magnétoscope : Philips, 1970, Pays-Bas Microprocesseur : Intel, 1971, États-Unis Navette spatiale : NASA, 1981, États-Unis Systèmes experts : 1982, États-Unis

\* Densité maximale d'innovations.

**Le ralentissement de la croissance à partir du milieu des années 70 serait donc dû à l'épuisement de la quatrième vague d'innovations (centrée autour de la fin des années 30) depuis le début de la révolution industrielle.**

La cinquième est en cours de déploiement, il ne nous reste donc qu'à accompagner le mouvement par des efforts de formation, sans s'y opposer par le maintien de rigidités issues de la phase antérieure.

Dans la présentation qu'il fait de ces théories, Stoffaes prend soin d'insister sur le fait que la dimension technique n'est pas le seul aspect de ces cycles long (Fig. 3.4.). Une révolution industrielle a certes une dimension technique, mais elle ne se déploie qu'en suscitant (ou grâce à) un ensemble de besoins nouveaux (on n'est pas loin du concept de norme de consommation des "régulationnistes"), en adoptant de nouvelles formes d'organisation industrielle (on n'est pas loin non plus du concept de mode de régulation, même si celui-ci insiste plus sur la dimension sociale de la régulation) et enfin sous l'égide d'une puissance dominante dans l'économie mondiale (ce qui nous rapproche de Braudel).

LE CYCLE DES RÉVOLUTIONS INDUSTRIELLES			
Technologies fondamentales	Besoins moteurs	Formes d'organisation industrielle dominantes	Nations dominantes (1) Nations en rattrapage (2)
<i>Première révolution industrielle</i>			
Phase d'expansion : 1790-1814. Phase de récession : 1815-1847.			
Machine à vapeur, métier à tisser, bois, fer.	Alimentation, habillement, ports et canaux.	Artisanat et entreprise individuelle, marché local et régional.	Angleterre.
<i>Deuxième révolution industrielle</i>			
Phase d'expansion : 1848-1874. Phase de récession : 1875-1895.			
Charbon, fonte, chemin de fer, matériaux de construction.	Transport ferroviaire et urbanisation.	Regroupement d'usines, marché national.	Angleterre (1). France, Europe du Nord-Ouest, États-Unis (2).
<i>Troisième révolution industrielle</i>			
Phase d'expansion : 1896-1919. Phase de récession : 1920-1939.			
Acier, électrotechnique, moteur à combustion interne, mécanique, chimie minérale.	Infrastructures urbaines, infrastructures routières, équipement agricole et minier, armements mécaniques.	Sociétés par actions, cartels et monopoles, marché international, grands magasins, publicité.	États-Unis, Allemagne (1).
<i>Quatrième révolution industrielle</i>			
Phase d'expansion : 1940-1967. Phase de récession : 1968-?			
Pétrole, petit moteur électrique, avion, chimie organique-matières plastiques, radio-télévision.	Transport automobile, infrastructures autoroutières et aéroportuaires, habitat individuel et infrastructures péri-urbaines, équipements électroménagers, services sociaux (éducation, santé), armements atomiques, aéronautiques et électroniques.	Conglomérats diversifiés, management technocratique, sociétés multinationales, taylorisme et travail à la chaîne, distribution de masse (hypermarchés, publicité).	États-Unis (1). Europe occidentale, Japon (2).
<i>Cinquième révolution industrielle</i>			
Micro-électronique, informatique, télécommunications, robotique et automatismes, électricité nucléaire, biotechnologies, chimie fine, nouveaux matériaux, spatial.	Loisirs, santé, écologie, communications et culture, défense spatiale.	Entreprises de services, petites unités décentralisées, travail autonome, temps partiel.	États-Unis, Japon (1). Europe occidentale, nouveaux pays industriels (2).

Figure 3.4.

**ANNEXE 1**

**NOTE SUR "L'ECOLE DE LA RÉGULATION"**

**LA CROISSANCE FORDISTE ET SA CRISE**

## 1 - Caractérisation de la croissance de l'après-guerre

Ce type de croissance est qualifié par les économistes de la régulation de "fordiste".

En effet, son moteur est l'accroissement très rapide des gains de productivité tant dans la section I (biens d'équipements) que dans la section 2 (biens de consommation). De tels gains ne sont pas nouveaux dans l'histoire : on en a connus de semblables dans les années 20 aux USA par exemple. Ce qui est nouveau c'est que les mécanismes **de répartition** du surplus sont adéquats. Le salaire réel augmente en effet parallèlement à la productivité du travail. Ainsi s'entretient le cercle vertueux de la productivité que nous avons déjà évoqué (schéma 1)

Ceci résulte de la mise en place progressive après la guerre d'un nouveau **rapport salarial** caractérisé par : les conventions collectives qui généralisent les hausses de salaires obtenues localement, le SMIC, un salaire indirect croissant (allocations familiales, de chômage, assurance maladie, retraite), enfin des emplois publics croissants. Conséquence : non seulement l'établissement d'un lien entre croissance économique et croissance du salaire réel, mais une bien plus grande stabilité de ce dernier qui échappe aux aléas des fluctuations de l'offre et de la demande d'emploi sur le marché du travail. La demande est ainsi en permanence soutenue et régulière.

Les gains de productivité laissant leur part aux profits et donc à l'investissement, le processus s'auto-entretient. Production et consommation de masse vont de pair. On peut montrer, par des modèles économiques simples, que sous réserve de gains de productivité **suffisants dans les deux sections et correctement répartis entre salaires et profits**, s'établit un régime de croissance stable. Il n'y a en particulier aucune fatalité de type "baisse tendancielle du taux de profit" en raison de l'accumulation du capital fixe.

La croissance fordiste est donc une croissance "intensive" (fondée sur des gains de productivité) régulée par un rapport salarial nouveau (non strictement concurrentiel).

En fait, le rapport salarial n'est pas la seule forme de régulation. On peut également identifier, comme condition de ce type de croissance :

- une transformation du système monétaire dans le sens d'un développement à grande échelle d'une monnaie de crédit, antevallidant systématiquement les revenus futurs,

- une transformation des formes de la concurrence entre les firmes caractérisée par la généralisation des comportements de marge (les prix sont fixés selon une formule coût + marge) qui rendent moins violents les nécessaires ajustements intersectoriels. Les prix ne baissent plus (comme avant la guerre) seuls les prix relatifs se modifient, mais dans un soulèvement du niveau général.

Ainsi, la croissance fordiste se caractérise par une articulation harmonieuse d'un **régime d'accumulation** dit intensif car fondé sur des gains rapides de productivité et d'un **mode de régulation** défini par les formes que prennent : le rapport salarial, la création monétaire, la concurrence entre les firmes. La fig. 2 décrit en quelques chiffres la nature de la croissance des trente glorieuses en France.

## 2 - Le rôle de l'Etat dans la croissance fordiste

Dans cette analyse, le rôle de l'Etat est loin de se réduire à ce qu'en dit la vulgate keynésienne : le "réglage fin" de la croissance par les politiques budgétaires et monétaires.

L'Etat est évidemment un acteur essentiel et le garant de la mise en place **du mode de régulation**, au moins dans ses dimensions salariales et monétaires, (Roosevelt et le New Deal, De Gaulle à la Libération, Réformes Debré du système bancaire en France, déréglementation actuelle aux USA, négociations sur la "flexibilité" du travail, etc...).

Si la croissance de l'après guerre doit beaucoup au rôle de l'Etat, c'est à ce niveau, que l'on peut qualifier d'institutionnel par opposition à conjoncturel, que s'est joué l'essentiel. Le "réglage fin" par la "politique économique" avec ses deux volets keynésiens canoniques : politique budgétaire et politique monétaire, fut secondaire. Avec elles l'Etat se donna largement l'illusion de piloter une machine qui, de fait, marchait toute seule.



### 3 - La notion de crise

Les théoriciens de la régulation ne nient pas cependant l'existence de déséquilibres, de contradictions inhérentes à la croissance capitaliste, donc de crises. Mais contrairement aux classiques (Ricardo) et à Marx (du moins lorsqu'il systématise le fonctionnement du capitalisme, mais pas dans ses analyses historiques) ils ne considèrent pas ces contradictions comme intrinsèques et a-historiques. Au contraire, ils distinguent dans l'histoire du développement capitaliste plusieurs "régimes d'accumulation" successifs associés à des "modes de régulation" différents, qui connurent chacun des formes de crises bien spécifiques.

Il y aurait alors deux sortes de crises :

(i) les petites crises : le système les surmonte lui-même, c'est-à-dire que le mode de régulation en vigueur est capable de réduire le développement permanent des déséquilibres. Le régime d'accumulation se maintient sans bouleversement des formes de la régulation. La forme que prennent ces petites crises, que l'on peut aussi qualifier de récessions conjoncturelles, diffère selon le mode de régulation. Les récessions cycliques de la fin du 19<sup>ème</sup> siècle en Europe ne se déroulent pas de la même manière que les récessions conjoncturelles de l'après guerre aux Etats Unis.

(ii) Les grandes crises : une sortie endogène s'avère impossible. Ce qui est en cause c'est le mode de régulation lui-même qui n'arrive plus à surmonter les déséquilibres qui bloquent la croissance. Il faut donc qu'il se transforme, qu'un nouveau couple régime d'accumulation-mode de régulation soit trouvé. C'est un processus long, exigeant la transformation d'un ensemble de rapports sociaux. Il est donc d'essence politique.

Ainsi la crise de 29 fut une grande crise aux USA, et s'est propagée ensuite dans le monde. En effet, tandis qu'un régime d'accumulation intensif s'était mis en place dans les années 20, le mode de régulation, en particulier le rapport salarial, restait de type ancien. Cela a conduit à la surproduction : la production de masse avait été inventée, pas les rapports sociaux permettant la consommation de masse.

Naturellement ces grandes crises dans leur origine et leur développement sont spécifiques du mode de croissance dont elles sonnent le glas. L'école de la régulation propose ainsi une périodisation de l'histoire du capitalisme depuis le 19ème siècle. Elle définit une succession de modes de croissance, articulant un régime d'accumulation à un mode de régulation (en fait il y aurait eu jusqu'ici deux grands modes successifs). Le passage d'un mode à l'autre s'effectue par une "grande crise".

Il s'agit donc avant tout de savoir si la crise actuelle est une grande crise. Si c'est effectivement le cas, alors la sortie exigera une profonde transformation des rapports sociaux antérieurs. Les débats actuels sur la déréglementation et la flexibilité du travail sont bien un indice qu'une voie se cherche dans cette direction.

#### **4 - La crise de la croissance fordiste**

En théorie, la croissance fordiste peut être stable et régulière, à partir du moment où les gains de productivité sont bien équilibrés et où la répartition des surplus est adéquate.

Examinons d'abord les symptômes de sa crise, puis les explications qu'en donnent les théoriciens de la régulation.

##### ***Symptômes de la crise : une chute de la rentabilité des entreprises***

Pour l'école de la régulation, le symptôme majeur du grippage du cercle vertueux de la croissance fordiste est la dégradation de la rentabilité des entreprises.

Un ratio de rentabilité global, qui diffère encore largement du taux de profit net pour les entreprises, est le ratio EBE/pk.K : excédent brut d'exploitation sur capital fixe en valeur.

On peut le décomposer ainsi pour en analyser les déterminants :

$$\frac{EBE}{pk.K} = \frac{EBE}{p.Y} \times \frac{Y}{K} \times \frac{p}{pk}$$

$$\frac{EBE}{pk.K} = \frac{EBE}{p.Y} \times \left[ \frac{Y}{N} \left( \frac{K}{N} \right)^{-1} \right] \times \frac{p}{pk}$$

avec	EBE	=	excédent brut d'exploitation
	pk	=	prix du capital fixe
	p	=	prix de la PIB
	Y	=	PIB
	N	=	emploi en volume
	K	=	Capital fixe

Examinons l'évolution de ces ratios pour les principales économies du centre jusqu'au début des années 80.

En ce qui concerne  $Y / K$ , (Fig. 3) c'est-à-dire la production en volume par le capital en volume qu'on peut qualifier "d'efficacité du capital", on constate des singularités nationales assez nettes. La RFA connaît une dégradation de ce ratio continue pratiquement depuis 60, tandis que l'évolution des USA est plus heurtée, et qu'aucune tendance nette se dégage. Le Japon et la France ont des évolutions du même type, simplement plus forte pour le Japon. On constate une phase d'augmentation de ce ratio - c'est-à-dire d'efficacité croissante du capital - qui culmine pour le Japon entre 1965 et 1970, un peu plus tard pour la France, avant que ces pays ne connaissent une dégradation de l'efficacité physique du capital.

Ce ratio peut être décomposé en  $Y/K = Y/N (K/N)^{-1}$ .

Sa décroissance signifie donc que pour obtenir les mêmes gains de productivité du travail par tête il faut que  $K / N$ , capital par tête, augmente de plus en plus vite.

Le phénomène est ancien en RFA, plus récent en France et au Japon. On peut assigner cette différence à des phénomènes de rattrapage des économies (et en particulier de l'industrie) de la France et du Japon, tandis que l'économie de la RFA était mûre plus rapidement et celle des USA également.

Cette baisse de l'efficacité physique pourrait être compensée par une diminution du prix relatif du capital par rapport à celui de la valeur ajoutée. C'est bien ce qui s'est passé : les tendances physiques que décrit le schéma précédent ont en fait été repoussées, pour un temps variable selon les pays, par une baisse du prix relatif du capital par rapport à la valeur ajoutée. C'est-à-dire que la productivité dans le secteur des biens d'équipements a compensé pendant un temps le ralentissement de l'efficacité physique du capital.

Mais, au bout d'un moment, cette contre-tendance s'atténue. On assiste à une baisse des gains de productivité dans le secteur des biens d'équipement également, et par conséquent apparaît la baisse de l'efficacité induite.

Le second déterminant de la rentabilité est le partage salaires-profits, qui détermine  $EBE/pY = 1 - W/pY$ , avec  $W$  = masse des salaires. Les évolutions sont beaucoup plus claires : à la fin des années 60 et au début des années 70, ce partage se déplace en faveur des salaires (Fig. 4). C'est vrai pour les USA jusqu'au début des années 80. C'est vrai pour la RFA, de la fin des années 60 à 74-75 ; ensuite la part des salaires dans la valeur ajoutée recommence à diminuer et donc la part des profits à augmenter. C'est vrai pour le Japon, avec le même phénomène que pour la RFA mais beaucoup amplifié : il y a eu une extraordinaire augmentation de la part des salaires dans la valeur ajoutée mais dès le premier choc pétrolier, une très vigoureuse rectification en baisse de la part des salaires. Par contre, la France se signale par sa situation particulière : alors qu'auparavant on remarque une grande stabilité, la hausse des salaires dans la valeur ajoutée commence en 68, avec les accords de Grenelle, mais, contrairement au Japon et à la RFA, après le premier choc pétrolier on ne constate qu'une légère stagnation, suivie d'une reprise de l'augmentation.

Incontestablement, voilà un phénomène qui a pesé sur la rentabilité: la répartition s'est déplacée en faveur des salaires et au détriment des profits, alors même que les gains de productivité avait tendance à exiger une croissance plus rapide de l'investissement.

La résultante de ces tendances c'est une baisse du ratio de rentabilité, EBE/pk K (Fig. 5) dès la fin des années 60 (avant en RFA). Elle est stoppée autour de 75 en RFA et au Japon par la diminution de la part des salaires dans la valeur ajoutée. Elle le sera pour la même raison aux Etats Unis au début des années 80, en France à partir de 83.

Si l'on s'intéresse au taux de profit net des entreprises, un indicateur plus directement lié à leur capacité d'investissement, deux autres phénomènes ont joué : l'endettement et la fiscalité. En s'endettant, les entreprises ont d'abord largement repoussé l'effet sur la rentabilité des fonds propres de la baisse du ratio EBE/pkK. Elles ont ainsi bénéficié d'un effet de levier positif tant que les taux d'intérêt ont été bas. Par contre, il a joué en sens inverse avec la remontée des taux, et les profits nets ont alors été laminés par l'augmentation des frais financiers. De même, à la fin des années 60 au début des années 70, la pression fiscale sur les entreprises s'est généralement allégée, corrigeant un peu les effets de la baisse de la rentabilité brute.

Tout cela n'a donc finalement pas empêché une chute des ratios de rentabilité nette, qui à son tour a réduit le taux d'investissement. Ce dernier, qui s'est naturellement nettement replié après le premier choc pétrolier, avait en réalité commencé à diminuer en tendance avant.

Ainsi, dès la fin des années 60, les mécanisme décrits dans le schéma 1 auraient commencé à se gripper, mais avant de s'exprimer dans une chute de l'investissement et de la croissance, que les chocs pétroliers externes ont naturellement amplifiées, ils se sont d'abord manifestés par un regain d'inflation.

En effet, tant que la productivité croît rapidement et qu'une bonne répartition entre salaires et profits assure les équilibres économiques, tout va bien. Mais à partir du moment où la productivité commence à croître moins vite, les salaires réels ayant tendance à continuer à progresser au rythme antérieur, la part des salaires dans la valeur ajoutée s'accroît.

Face à cela les entreprises, en raison du comportement de marge qu'elles adoptent et du fait que la concurrence entre elles ne passe pas principalement par les prix, augmentent leurs prix, ce qui, à son tour, en raison du rapport salarial qui implique pratiquement l'indexation des salaires sur les prix, entraîne une augmentation des salaires nominaux et ainsi de suite. Ainsi se déclenche la spirale inflationniste. Dans ce processus, la création monétaire, en régime de monnaie de crédit, ne fait que suivre.

Voilà comment s'expliquerait qu'à partir du ralentissement des gains de productivité, **la première forme de la crise ait été inflationniste**. Ensuite la série des chocs externes survient au moment où tous les mécanismes pour repousser la baisse de la rentabilité ont été épuisés : **c'est la croissance qui est cassée**.

Enchainements et mécanismes ainsi décrits, une question subsiste : pourquoi cette baisse de l'efficacité du capital, qui serait à l'origine de la crise ? Là-dessus, les analyses de l'école de la régulation ne disent pas grand-chose. A mon avis c'est une de leurs faiblesses principales.

Voyons quels sont les arguments avancés.

***Les causes de la crise : une tentative d'explication du ralentissement des gains de productivité***

Rappelons que le phénomène à expliquer est la chute de l'efficacité physique du capital  $Y/K$  qui s'analyse comme le fait que les gains de productivité par tête  $Y/N$  ne peuvent plus être obtenus que par une augmentation toujours plus rapide de l'intensité capitaliste  $K/N$ .

On peut trouver des éléments d'explication de ce phénomène dans les deux aspects complémentaires de la croissance fordiste : la production de masse et la consommation de masse.

***Production de masse : les limites de l'extension des méthodes Tayloristes-Fordistes.***

Lorsque le travail à la chaîne s'est généralisé dans les industries de montage et que le travail en équipe (qui économise du capital et abaisse  $K/N$ ) s'est également généralisé partout où il peut l'être, on conçoit que les gains de productivité liés à l'application de ces méthodes puisse

commencer à ralentir. De plus, la période 65-75 voit se développer une crise du Taylorisme : la polarisation tayloriste qui concentre le savoir technique chez les techniciens et les ingénieurs et en dépossède les exécutants ouvriers finit par devenir contre-productive. Cela se manifeste par une augmentation de l'absentéisme, de la rotation du personnel, une dégradation de la qualité des produits.

C'est pour lutter contre cette tendance que dès le début des années 70 sont recherchées des formules de recomposition des tâches, et qu'on développe les premiers cercles de qualité.

Bien que cela soit difficile à mesurer, on peut penser que le fait d'avoir épuisé les mérites productifs des méthodes tayloristes-fordistes à contribué à ralentir les gains de productivité du travail.

### *L'épuisement de la "norme de consommation"*

Pour les biens de consommation durables (automobile, équipement des ménages) le logement et les infrastructures urbaines et de transport associées, qui ont "tiré" la croissance fordiste, on est progressivement passé de marchés en forte croissance à des marchés de renouvellement. Certes, sont apparus d'autres produits : magnétoscopes, micro-ordinateurs, téléphones sophistiqués, etc... mais pas une nouvelle génération de biens qui pourrait représenter dans le budget des ménages l'équivalent de l'ensemble logement-biens de consommation durables de la période des 30 glorieuses.

La baisse extraordinaire du prix de ces produits, grâce à la production de masse, a en fait ouvert le champ à une consommation d'un autre type pour les ménages. On constate que les budgets des ménages consacrés à ces biens a relativement diminué, au profit de la consommation de services, d'éducation, de santé, de voyages, etc... Or ces services sont produits par des branches, de nature très diverse, mais dont les gains de productivité sont inférieurs à ceux de la production de masse industrielle manufacturière. Par conséquent, le déplacement de la norme de consommation de l'ensemble des biens durables traditionnels à un ensemble de services s'accompagne d'un déplacement de la production des branches à très forte productivité vers des branches à moindre progression de la productivité. Globalement la progression de la productivité fléchit.

Sur la période 60-73, par exemple, l'industrie manufacturière aux USA a connu des gains de productivité annuels de 3 %. L'ensemble des industries non-manufacturières, qui comprend à la fois l'agriculture et les mines et l'ensemble du tertiaire, et aux Etats-Unis la majeure partie de cet ensemble c'est le tertiaire, a connu des gains de productivité de 2 %, soit un point de moins. Quant à la France : 6 % sur la période pour l'industrie manufacturière, et 4,5 % pour l'ensemble des activités non-manufacturières.

Le phénomène de saturation des marchés de biens durables aurait donc agi en "poussant" la norme de consommation vers des branches qui ont connu une moindre croissance de leur productivité.

### **5. Les voies d'une sortie de la crise**

Sur la base de ce qui précède, on peut énumérer les conditions d'une sortie de crise.

**Tout d'abord**, rétablir la capacité d'investir des entreprises, qui a été laminée par les phénomènes évoqués. C'est un processus assez largement engagé, dans les deux ou trois dernières années, de façon inégale selon les pays, et à des niveaux qui n'ont pas encore rattrapé les niveaux passés, mais au moins la tendance s'est retournée. C'est une condition nécessaire. S'il n'y a pas reprise de l'investissement, les conditions suivantes n'ont aucune chance de se réaliser.

La difficulté vient du fait qu'il faut trouver un équilibre entre le rétablissement des capacités d'investissement et le non-effondrement de la demande, c'est-à-dire faire en sorte que ce qui a fonctionné comme filet de sécurité sur le plan national dans la régulation antérieure : le maintien de la demande sociale grâce aux rapports salariaux de type fordiste, ne soit pas entièrement détruit. Sinon, rien ne garantirait - même aujourd'hui, malgré l'expérience et les leçons de l'histoire - que l'on ne tombe pas dans des cycles de dépressions cumulatives du type de la crise de 29 aux Etats-Unis. Le problème est simple à formuler mais en réalité très complexe. Jusqu'à présent on n'a réussi à rétablir que **lentement** les capacités d'investissement parce que précisément les gouvernements ont été attentifs à ne pas trop ralentir la demande des ménages.



**Deuxième condition**, et c'est la condition centrale, il faudrait trouver un nouveau mode de croissance, qui combine à la fois des gains de productivité importants et une nouvelle norme de consommation, comme ce fut le cas pour cette grappe de biens qui, pendant les 30 glorieuses, ont été produits avec une productivité très fortement croissante, et qui ont donné lieu à une consommation de masse.

Il est clair qu'aujourd'hui les moyens existent de faire d'importants progrès de productivité, tant dans l'industrie manufacturière que dans un grand nombre de secteurs de services : dans les services financiers au public avec la télématique, dans l'enseignement avec l'extension de l'usage des moyens vidéo de l'enseignement assisté par des ordinateurs ; de même dans la santé, avec le développement des produits d'auto-diagnostic ; également dans la production et surtout le transport et la diffusion d'information.

Pour ce qui est de la production, la troisième révolution industrielle est en cours. La forte reprise de la croissance de la productivité dans de nombreux secteurs en témoigne. L'aiguillon en est la compétition internationale. A partir du moment où les nouveaux moyens de produire existent et sont mis en oeuvre par certains, l'ensemble des branches exposées à la concurrence internationale dans tous les pays industrialisés sont obligées de suivre. C'est la raison de fond pour laquelle l'industrie détruit régulièrement des emplois. Elle le fera tant que la norme de consommation n'aura pas intégré massivement de nouveaux biens industriels.

Le blocage principal actuel se situe en effet précisément au niveau de la norme de consommation. Quel pourrait être l'ensemble cohérent de biens et services dont la demande dans les pays industrialisés entraînerait à nouveau une croissance rapide ? C'est évidemment une question complexe. Le problème central est peut-être celui du **temps**. Les biens d'équipement des ménages et les infrastructures liées à l'urbanisation **économisaient du temps** de travail domestique, de transport et permettaient l'usage du temps libre dans des conditions plus confortables et plus diversifiées. Les nouveaux services, pour beaucoup d'entre eux, **consomment du temps** : ce n'est pas parce que nous avons 6 chaînes hertziennes de télévision plus quelques réseaux câblés que les gens regarderont beaucoup plus la télévision. Ou alors s'ils le font, ils ne liront

plus, ne s'éduqueront plus, n'iront plus au cinéma, n'utiliseront plus leur minitel etc...

Il n'est pas évident, loin de là, que la nouvelle norme de consommation ne laisse d'autre solution au chômage que de partager un travail productif dont le volume croîtra moins vite.

**Troisième condition** : puisqu'on peut penser qu'on est dans une "grande crise", au sens de la théorie de la régulation - c'est-à-dire une crise qui n'est pas un simple accident de parcours où il suffirait par exemple, de modifier le rapport salaires-profits pour que la croissance reprenne, il est nécessaire de trouver de nouvelles formes de régulation, en particulier dans le domaine du "rapport salarial".

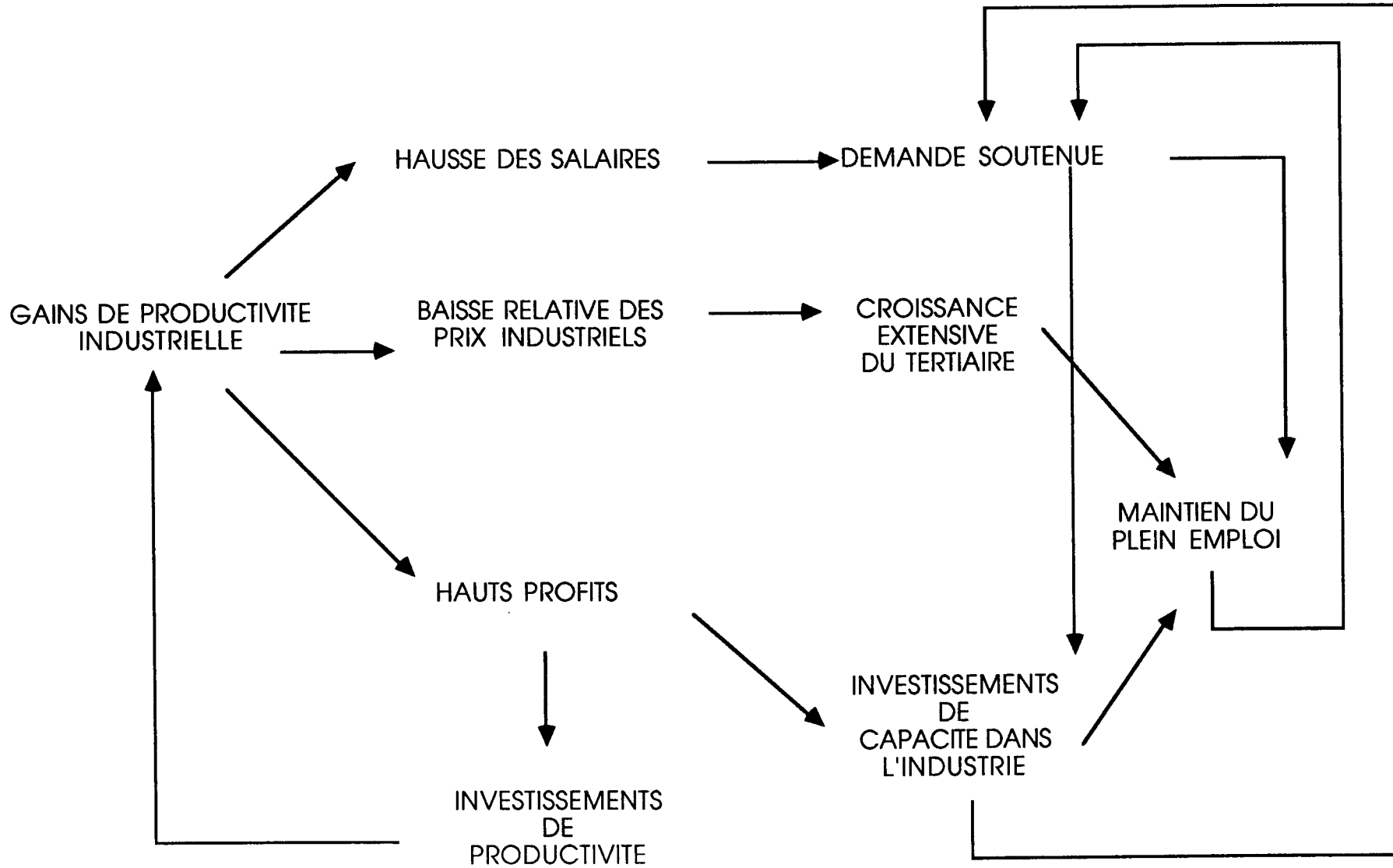
C'est ce dont témoignent les débats actuels sur : la forme des licenciements, l'âge de la retraite, le maintien d'un SMIC, le travail à temps partiel, le travail au noir, les "petits boulots" etc., ce qu'on appelle plus généralement la "flexibilité" et le "partage" du travail.

Il s'agit là, bien évidemment, d'un enjeu essentiel et fondamentalement politique. Nous avons vu que jusqu'ici EtatsUnis, Europe et Japon avaient traité la question différemment. En Europe même, de fortes différences nationales existent. L'extension de phénomènes d'exclusion menace, comme en témoigne en France l'attitude à l'égard de la génération d'ouvriers immigrés attirée dans les années 60 et aujourd'hui rejetée par les licenciements dans une "invisibilité" presque unanimement acceptée.

Si l'autonomie des politiques économiques nationales est désormais étroitement limitée, les choix en matière de politique sociale, ou plus exactement de politique à l'égard de la cohésion sociale, restent partout très ouverts. Telle est certainement l'une des questions essentielles des années à venir.

Fig. 1

LE CERCLE VERTUEUX DE LA PRODUCTIVITE INDUSTRIELLE



**Fig. 2****Les trente glorieuses en France**

	1946	1975
Population (millions)	40.5	52.6
Population active (millions)	20.5	21.8
Taux d'activité %	51.4	41.4
Volume de la production	84	464
Population active		
Primaire	36	10
Secondaire	32	37
Tertiaire	32	51
Nombre de logements construits pendant 7 ans précédents (x 1000)	450	4000
Automobiles (millions)	1	15.3
Taux d'équipement des ménages en réfrigérateur	3	93
Revenu/ha (1938 = 100)	87	315
Prix du réfrigérateur	100	20
Prix de l'électro ménager	100	53
Productivité par tête dans S1 (biens d'équipement)	100	461 (1972)
Productivité par tête dans S2 (biens de consommation)	100	483 (1972)

Source : Lorenzi et alii : la crise du XXème siècle

Fig. 3

**Le rapport production sur capital dans les économies dominantes**  
 (en % à prix constants, secteur privé, source OCDE)

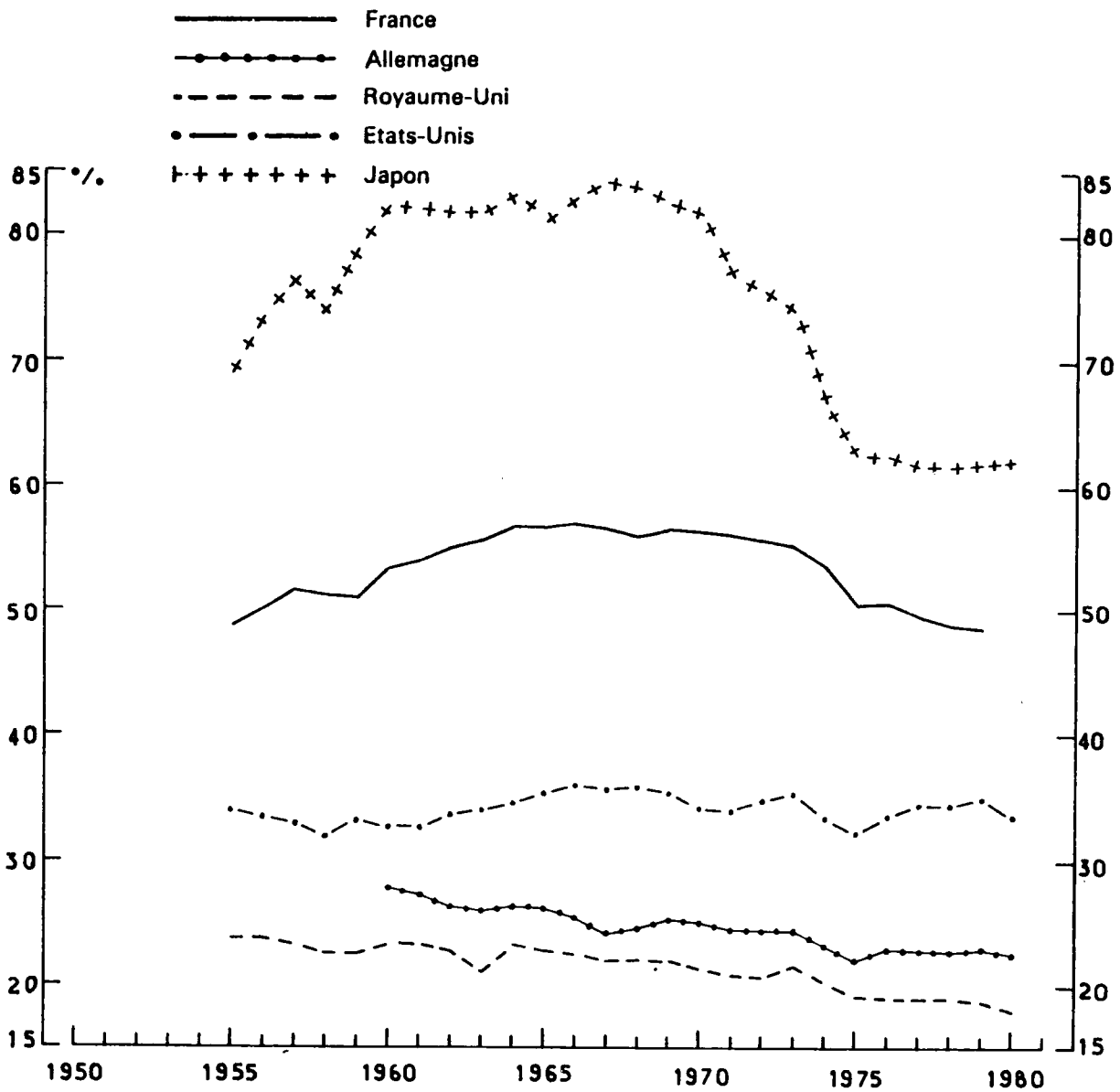


Fig. 4

**Part des salaires dans la valeur ajoutée en %, y compris charges sociales**

(Etats-Unis : secteur privé hors agriculture ;  
 France, Royaume-Uni : sociétés et quasi-sociétés ; R.F.A.,  
 Japon : industrie + énergie + bâtiment + transports ;  
 corrigée de la salarisation croissante aux Etats-Unis et en R.F.A.)

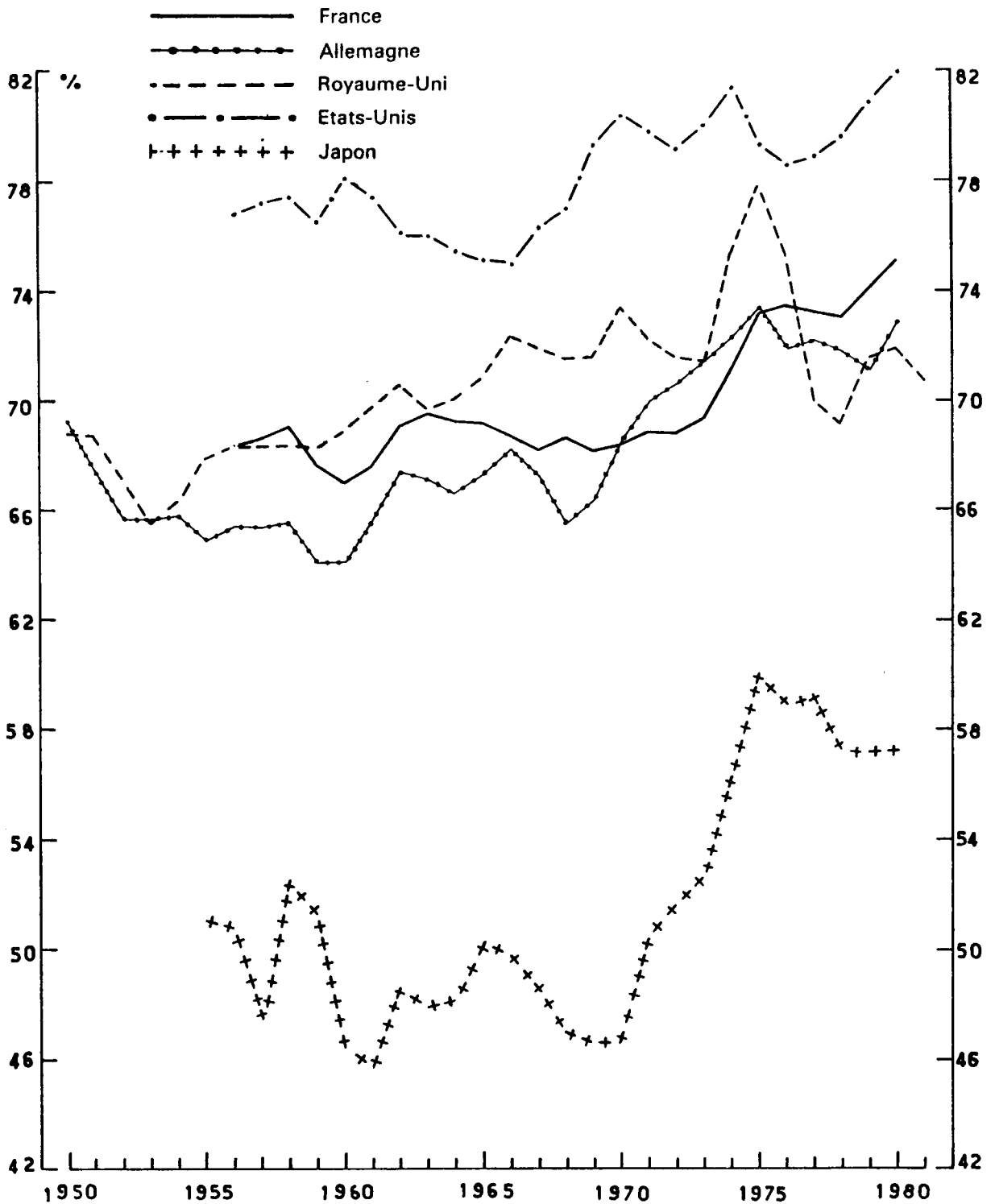
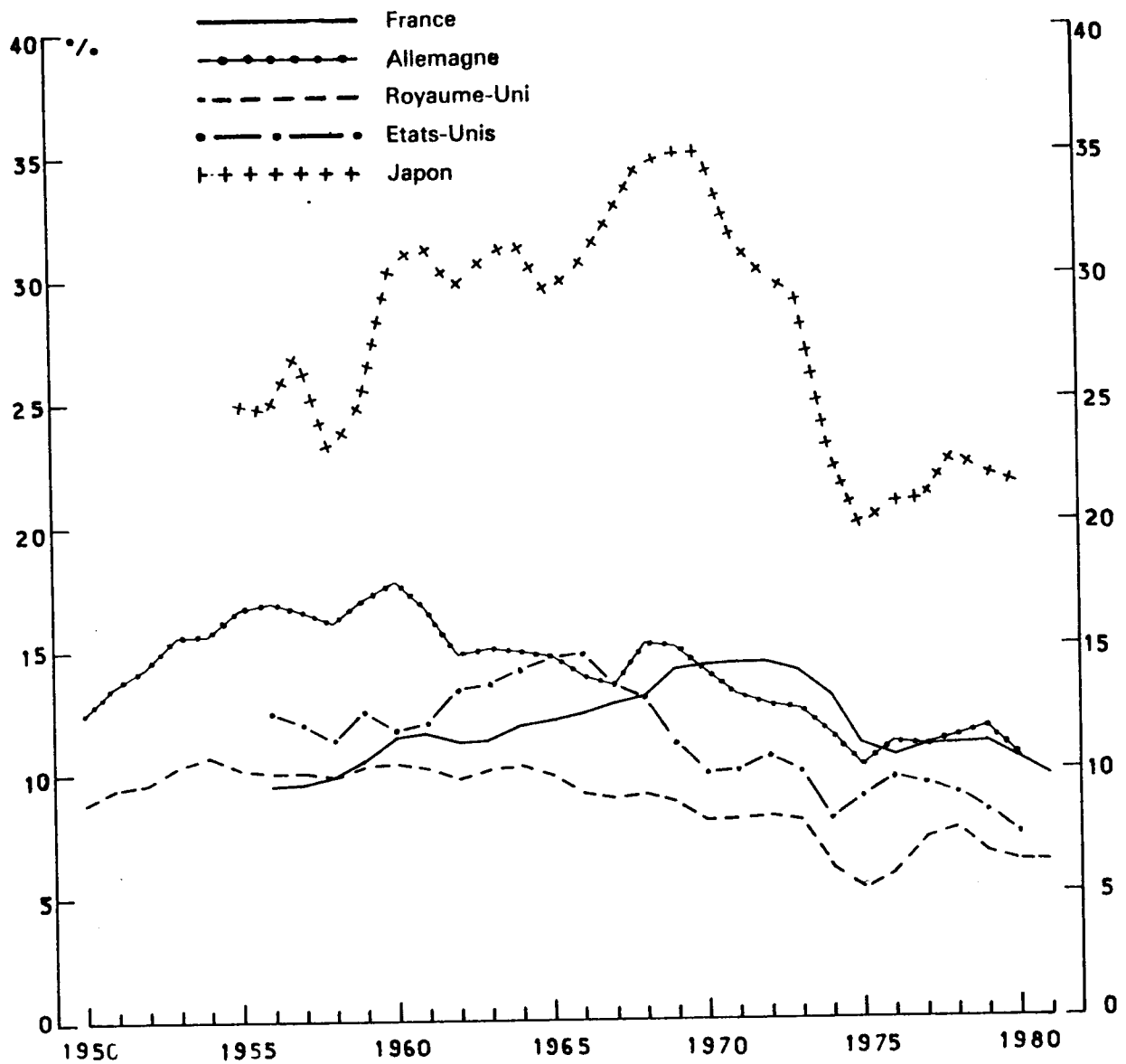


Fig. 5

**Le taux de profit dans les économies dominantes**  
(en %, même champ que pour la fig. 4)



## ANNEXE BIBLIOGRAPHIQUE

### **SUR LA PREMIERE SECTION - AGGRAVATION DES CONCURRENCES ET EVOLUTIONS DES HIERARCHIES**

Cepii : Economie Mondiale 80-90 : la fracture ? - Economica, 1984.

Cepii : Industrie Mondiale : la compétitivité à tout prix - Economica, 1987.

Cepii : Commerce international mondial : la fin des avantages acquis - Economica, 1989.

### **SUR LA 2EME SECTION - LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL**

#### **Ouvrages de base**

Le système monétaire international - Théorie et réalités - Ed. de l'Epargne, 1983.  
*A la fois historique et théorique*

Le système monétaire international - Robert Salomon - Ed. Economica, 1979.  
*Ouvrage de référence pour l'évolution du SMI jusqu'en 1976, par un acteur de ses transformations*

Mécanismes et change et marché des eurodollars - Champion et Trauman - Ed. Economica 1982.

*Clair et didactique, mais ne prend pas en compte les évolutions les plus récentes*

Le dollar - J. Denizet - Ed. Pluriel, 1986.  
*Bonne rétrospective, prend position sur la réforme du SMI*

Le dollar - M. Fouet Ed. La Decouverte, Coll. Repères, 1987.  
*Court mais clair.*

#### **Débats politiques et théoriques actuels**

L'après dollar - Cepii - Ed. Economica, 1986.  
*Met l'accent sur les déterminants financiers des taux de change*

Les vertiges de la finance internationale - H. Bourguignat - Ed. Economica, 1987.  
*Rapports récents entre SFI et SMI - Discute les propositions de réforme du SMI*



La fin des devises clés - M. Aglietta - Ed. La Découverte, 1986.

*Historique, théorique, très intéressant mais difficile*

Les déficits et le dollar : l'économie mondiale en péril - S. Marris Traduction Française, Economica, 1988.

*Prémonitoire ?*

## **SUR LA TROISIEME SECTION**

### **Ecole de la Régulation**

Aglietta: Régulation et crises du capitalisme - Calman Levy, 1982.

Boyer : La théorie de la régulation : une analyse critique - La Découverte, 1986.

Boyer-Mistral : Accumulation, Inflation, Crises - PUF, 1983.

Lorenzi Pastré - Tolédano : La crise du XXème siècle - Economica, 1980

Mazier-Basle - Vidal : Quand les crises durent - Economica, 1984.

Boyer (Ed) : La flexibilité du travail en Europe - La Découverte, 1986.

### **Cycles techniques**

Stoffaes (C) : Fin de Mondes - Ed. Odile Jacob, 1987.

### **Monétarisme et nouvelle économie libérale**

M. Friedman : The Role of Monetary Policy - American Economic Review - March 88

Meidinger (editeur) : La Nouvelle Economie Libérale - Presses de la Fondation nationale des Sciences Politiques.

**ECOLE NATIONALE SUPERIEURE DES MINES DE PARIS**

**ANNEE 89-90**

**ECONOMIE MONDIALE**

**P.N. GIRAUD**

**P. VITERBO**

**CHAPITRE N° 5**

**L'EVOLUTION DE L'ECONOMIE MONDIALE  
DEPUIS 1973 :  
LA CIRCULATION DES DESEQUILIBRES**

- 1. Quelques chiffres**
- 2. Une périodisation**
- 3. Les conditions d'une stabilisation des changes et de la mise en place d'un système monétaire international multidevises coordonné**
- 4. Conclusions**



## SOMMAIRE

<b>1. QUELQUES CHIFFRES</b>	<b>1</b>
1.1 Les principaux indicateurs économiques	1
1.1.1 La croissance économique	1
1.1.2 La croissance industrielle	1
1.1.3 L'inflation	1
1.1.4 Le chômage	2
1.2 Les principaux prix internationaux	2
1.2.1 Le pétrole	2
1.2.2 Les taux de change	2
1.2.3 Les taux d'intérêt	3
1.3 Déficits des opérations courantes et endettement international	3
<b>2. UNE PERIODISATION</b>	<b>16</b>
2.1 1973-1979 : Le premier choc pétrolier et son absorption	16
2.1.1 Le premier choc pétrolier	17
2.1.2 Les effets mécaniques du premier choc pétrolier	17
2.1.3 Une gestion de type social démocrate au centre	19
2.1.4 Le système financier international assure le recyclage des pétrodollars vers la périphérie	20
2.1.5 Le SMI permet une progression de l'économie d'endettement	21
2.1.6 Conclusion : pouvait-on faire mieux ?	23
2.2 1979 - mi-1982 : le tournant : second choc pétrolier et retournement de la politique monétaire américaine	24
2.2.1 Le second choc pétrolier	24
2.2.2 Le retournement de la politique monétaire aux Etats-Unis	25

2.2.3 L'évolution des taux de change	25
2.2.4 Les politiques macroéconomiques dans les autres pays industrialisés	26
2.2.5 Vives tensions financières	27
2.3 Mi-82 - 1989 : Le déficit extérieur américain et les début d'une concertation internationale	27
2.3.1 La crise financière est évitée	27
2.3.2 La relance keynésienne aux Etats-Unis	28
2.3.3 L'évolution des taux de change de 1982 à l'automne 85	30
2.3.4 L'amorce d'une concertation internationale	32
2.3.5 Retour sur le fonctionnement du système monétaire international depuis 1979 : l'asymétrie éclatante et ses limites	37
<b>3. LES CONDITIONS D'UNE STABILISATION DES CHANGES ET DE LA MISE EN PLACE D'UN SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL MULTIDEVISES COORDONNE</b>	<b>39</b>
3.1 Un consensus pour réduire les déséquilibres de balance des opérations courantes afin de stabiliser les changes	39
3.2 Les limites de la mise en oeuvre des accords du Louvre	40
3.3 Les termes du débat actuel	40
3.4 Les difficultés de fond de la coopération monétaire internationale	41
<b>4. CONCLUSIONS</b>	<b>45</b>

## **1. QUELQUES CHIFFRES**

### **1.1 Les principaux indicateurs économiques**

#### **1.1.1 La croissance économique**

La période est marquée par une croissance économique plus faible en moyenne et surtout plus fluctuante [Fig. 1].

Deux profondes dépressions en 1975 et 1982, la première affectant essentiellement les pays industrialisés, suivies de reprises relativement vigoureuses en 76 et 83-84, puis d'un ralentissement des rythmes de croissance. L'année 88 est à nouveau "bonne".

En moyenne la croissance des PVD reste supérieure à celle des pays industrialisés, comme ce fut le cas avant 1973. Mais en 83 et 84, elle est inférieure, pour la première fois depuis la guerre. Nous verrons que cette reprise, provoquée par la politique macro-économique des Etats-Unis, a en effet surtout profité à quelques autres pays industrialisés, le Tiers Monde pris dans son ensemble étant soumis à une très forte contrainte déflationniste en raison de son endettement.

#### **1.1.2 La croissance industrielle [Fig. 2]**

Elle fait clairement apparaître une différenciation au sein des pays industrialisés. Si la reprise de 1976 est homogène, l'Europe commence à décrocher en 77 et la reprise de 84 y est nettement moins vigoureuse. Le Japon, qui subit plus durement la récession de 1975 réagit mieux que les Etats-Unis entre 79 et 82 et les dépasse ensuite, en termes de taux de croissance.

#### **1.1.3 L'inflation [Fig. 3]**

L'inflation connaît deux pointes en 74-75 et 79-80 et régresse de façon continue ensuite dans les principaux pays industrialisés.

### **1.1.4 Le chômage [Fig. 4]**

Evolution de type cyclique aux USA, avec une forte réduction lors de la reprise de 83-84. Croissance régulière avec ralentissement ou palier en 76-80 dans les autres pays. Le Japon se distingue par une croissance plus lente et un taux plus bas. Cependant le niveau des taux n'est pas strictement comparable. Il faudrait multiplier les taux japonais par un coefficient variant de 1,75 à 2,5, selon les experts, pour les rendre comparables aux taux européens.

## **1.2 Les principaux prix internationaux**

Parmi les prix ayant une importance prépondérante dans l'économie mondiale, on trouve bien sûr le pétrole (qui représentait environ 20 % du commerce mondial en 1980), le taux de change des principales monnaies, et tout particulièrement du \$ vis-à-vis du DM et du yen, et les taux d'intérêt.

### **1.2.1 Le pétrole [Fig 5]**

L'évolution des prix du pétrole est marquée par les deux chocs pétroliers de 73 et de 79-80 et par une chute brutale en 1986 qui ramène les prix en valeur réelle en dessous des niveaux atteints après le choc pétrolier. On constate une divergence entre prix officiels et prix spots à partir du second choc pétrolier, et la disparition des premiers depuis fin 85. Cela traduit une transformation profonde de la structure du marché, que nous évoquerons brièvement.

### **1.2.2 Les taux de change [Fig 6]**

Les deux graphiques de la Fig. 6 donnent l'évolution des taux de change réels du DM, du Yen et de la livre par rapport au \$. Ce sont les taux nominaux corrigés par un indice de l'inflation dans chacun des pays, ici les coûts unitaires de la main-d'oeuvre (c'est probablement le meilleur indice pour évaluer l'influence des taux de change sur la compétitivité internationale des économies).

On constate sur la période de très amples fluctuations. Le DM reste relativement stable par rapport au \$ entre 73 et 77, tandis que le Yen s'apprécie. Tous deux s'envolent en 78. Puis la valeur du \$ double par rapport à ces monnaies de fin 78 à mars 1985. Le \$ se déprécie à nouveau très brutalement de mars 1985 à fin 87 pour se stabiliser ensuite. Les évolutions du Yen et du DM sont loin d'être strictement parallèles. On note en particulier un décrochage du Yen par rapport au DM en 79 et 80, qui permettra au Japon de s'adapter plus rapidement au second choc pétrolier. Par contre à partir de 83, le Yen s'apprécie par rapport au DM, et la dépréciation du \$ à partir de 85 est donc plus forte à l'égard du Yen que du DM.

### **1.2.3 Les taux d'intérêt [Fig. 7]**

Les taux d'intérêt sur le marché américain, qui comme nous l'avons vu ont un rôle directeur sur le taux des emprunts en eurodollars, sont restés bas en termes réels (taux nominaux moins inflation) jusqu'en 81 et même négatifs en 74-75 et en 79-80 (périodes de pointe de l'inflation). Puis ils subissent une hausse très vive, qui les porte à des records historiques proches de 10 % [rappelons qu'en bonne théorie économique, sur un sentier de croissance équilibrée les taux réels à long terme doivent être égaux au taux de croissance économique !]. Cette hausse est concomitante de celle du \$. A partir de 85, on assiste à une décrue des taux réels qui cependant restent élevés.

### **1.3 Déficits des opérations courantes et endettement international**

[Fig. 8 et 9]

De 1973 à 1978, les excédents des paiements courants de l'OPEP se traduisent par des déficits de l'OCDE et surtout des PVD non pétroliers. Le même scénario se reproduit de 79 à 81, avec une aggravation du déficit des PVD non pétroliers.

Les faits marquants du début des années 80 sont l'apparition de déficits modérés de l'OPEP qui disparaît donc comme créancier structurel et l'énorme déficit des USA que compensent les excédents du Japon et de la CEE (en particulier de la RFA).

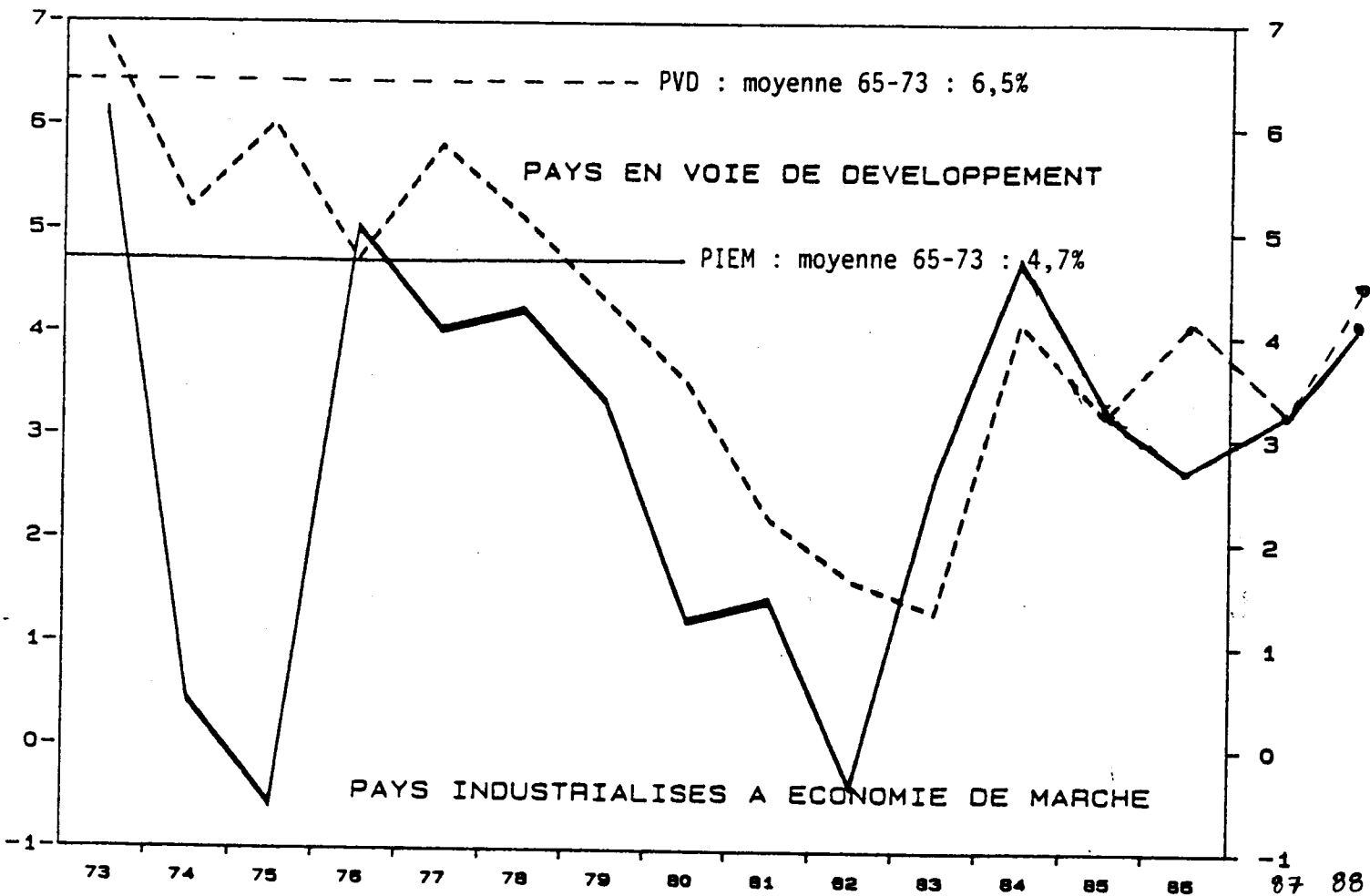


Sur toute la période, les déséquilibres des balances courantes s'amplifient. C'est ainsi qu'en 1986, le déficit américain est de 3.3% du PNB et les excédents japonais et allemands respectivement de 4,4% et 4% du PNB, alors que depuis 1955 aucun pays industrialisé n'avait connu de déficit ou d'excédent dépassant 2% du PNB pendant plus de 3 ans.

Les déficits cumulés du Tiers Monde non exportateur de pétrole sont à l'origine d'une dette qui dépasse 1000 milliards de \$ dès 1986, tandis que les USA, pour la première fois depuis la fin de la première guerre mondiale, deviennent débiteurs du reste du monde en 1986 [Fig. 10].

# TAUX DE CROISSANCE DU PIB

( % ANNUEL DE VARIATION )



1986 : ESTIMATION FMI

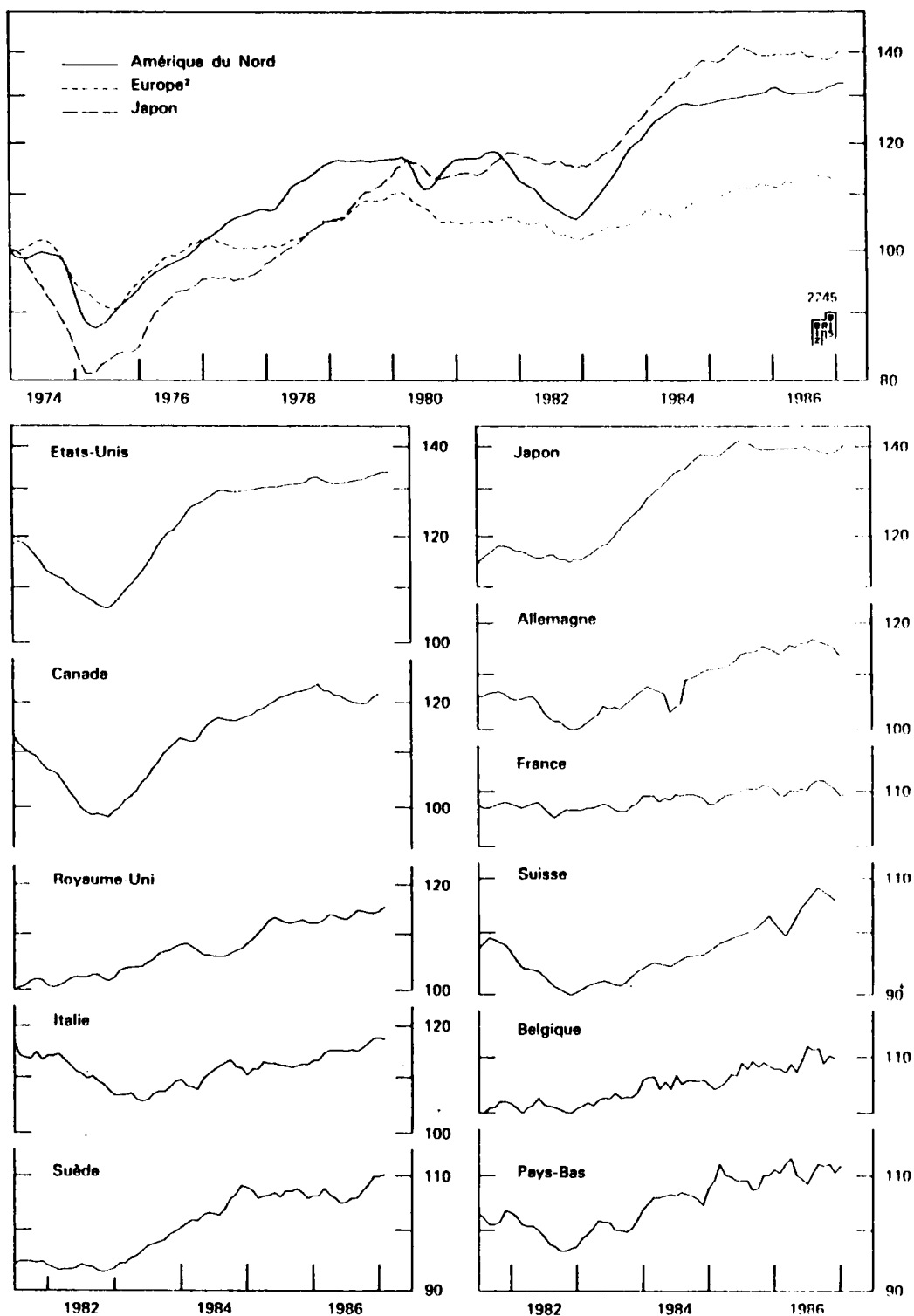
GRAPHIQUE PARIBAS

Figure 1

Figure 2

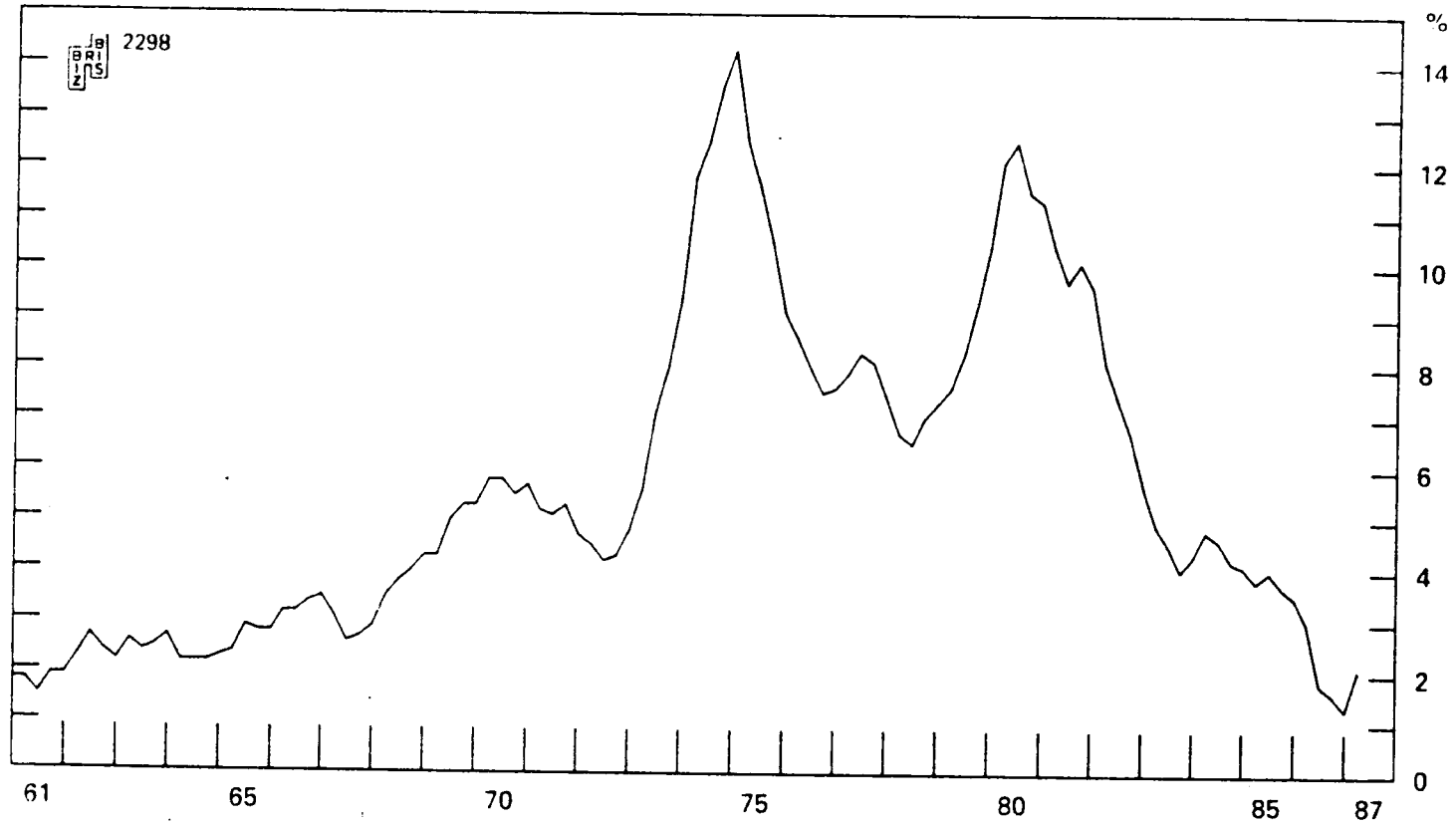
Production industrielle<sup>1</sup>

Décembre 1973 = 100.



<sup>1</sup> Moyennes mobiles trimestrielles (échelle semi-logarithmique); pour l'Amérique du Nord et l'Europe, les indices ont été pondérés selon le PIB de l'année précédente évalué aux taux de change courants. <sup>2</sup> Allemagne, Belgique, France, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

### Inflation dans les pays du Groupe des Dix, 1961-87\*



\* Variation moyenne (en %) des prix à la consommation sur quatre trimestres. Pondérations selon les dépenses de consommation de l'année précédente évaluées aux taux de change courants.

Figure 3

Fig. 4

### TAUX DE CHOMAGE STANDARDISES

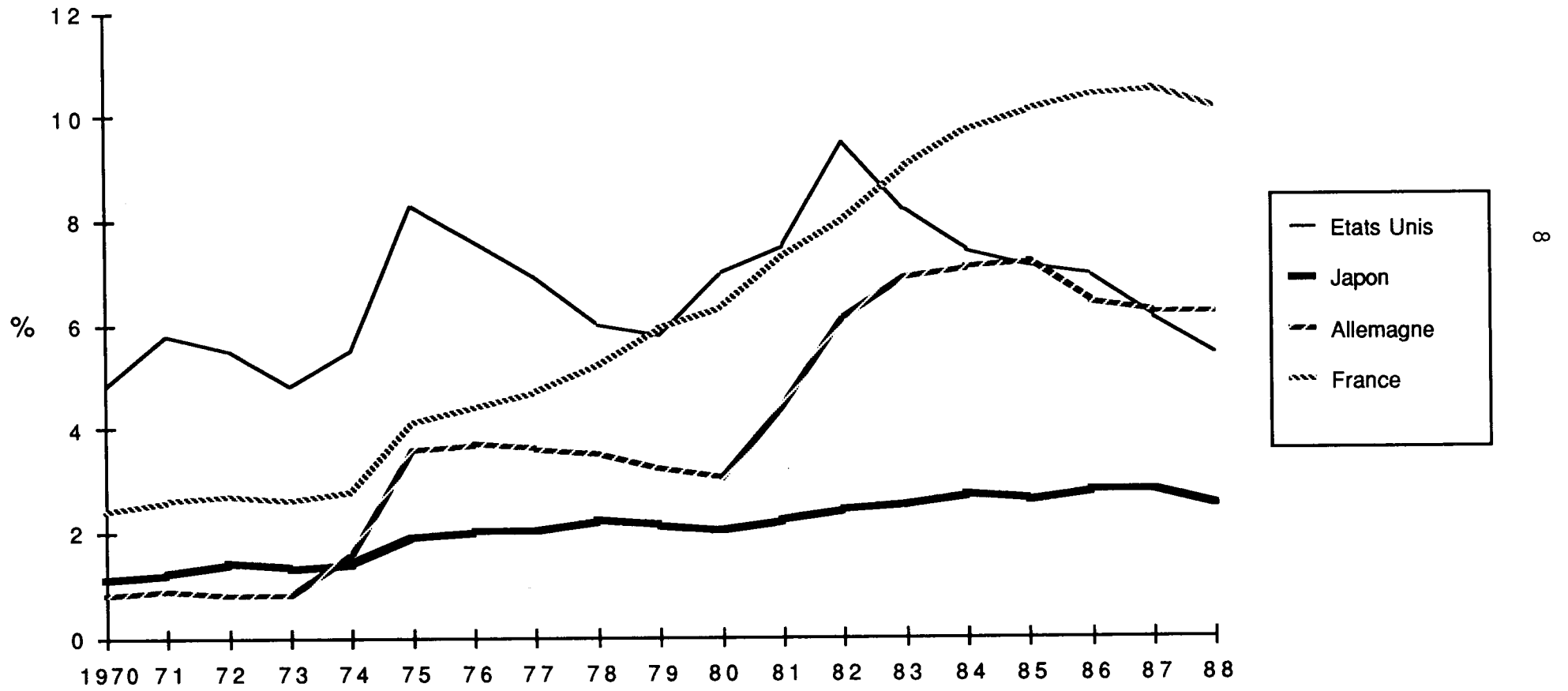
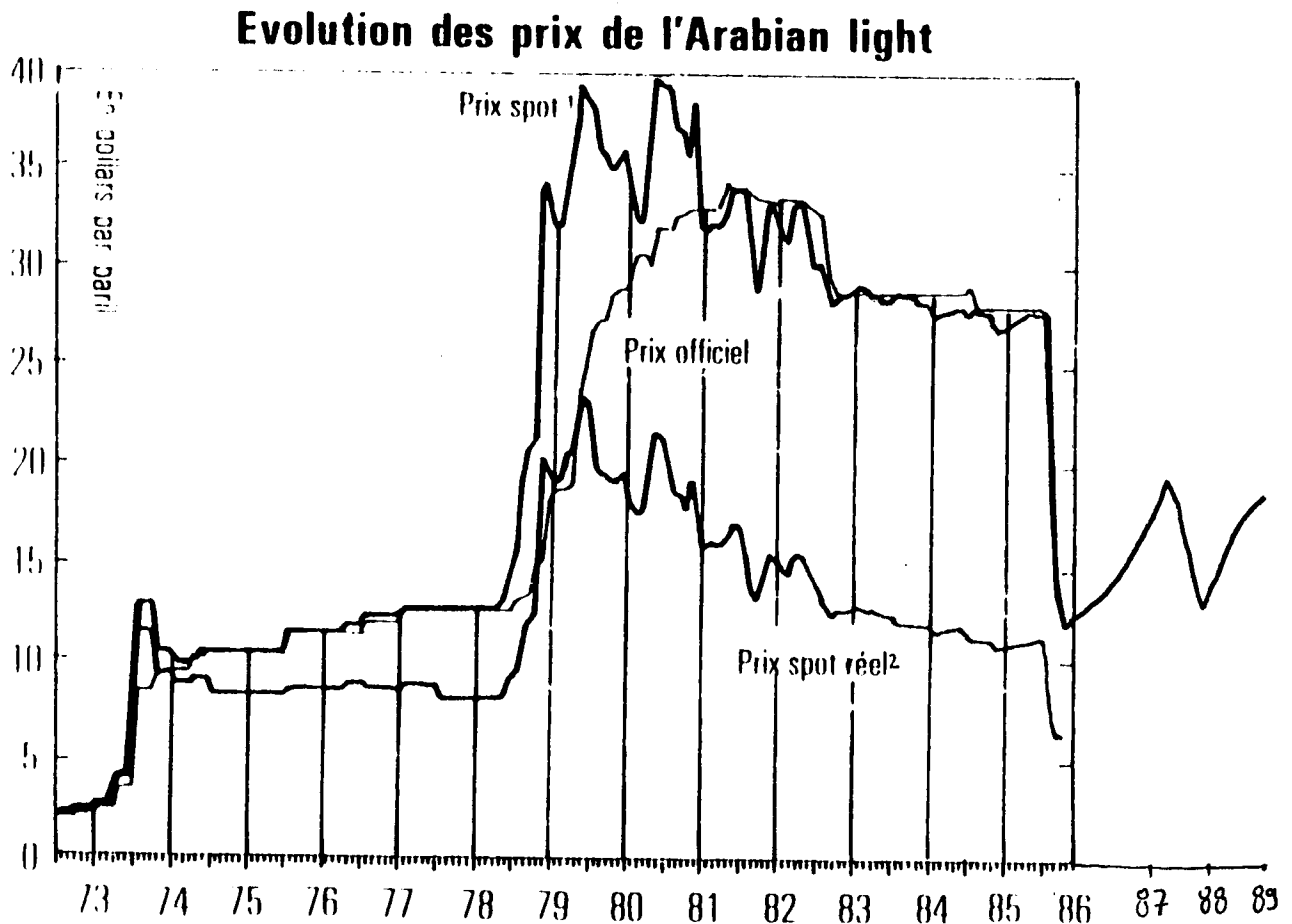


Figure 5



(1) A partir de novembre 1985, la plupart des transactions se font sous forme de contrats de Nethack; les prix spots n'ont plus qu'une signification limitée.

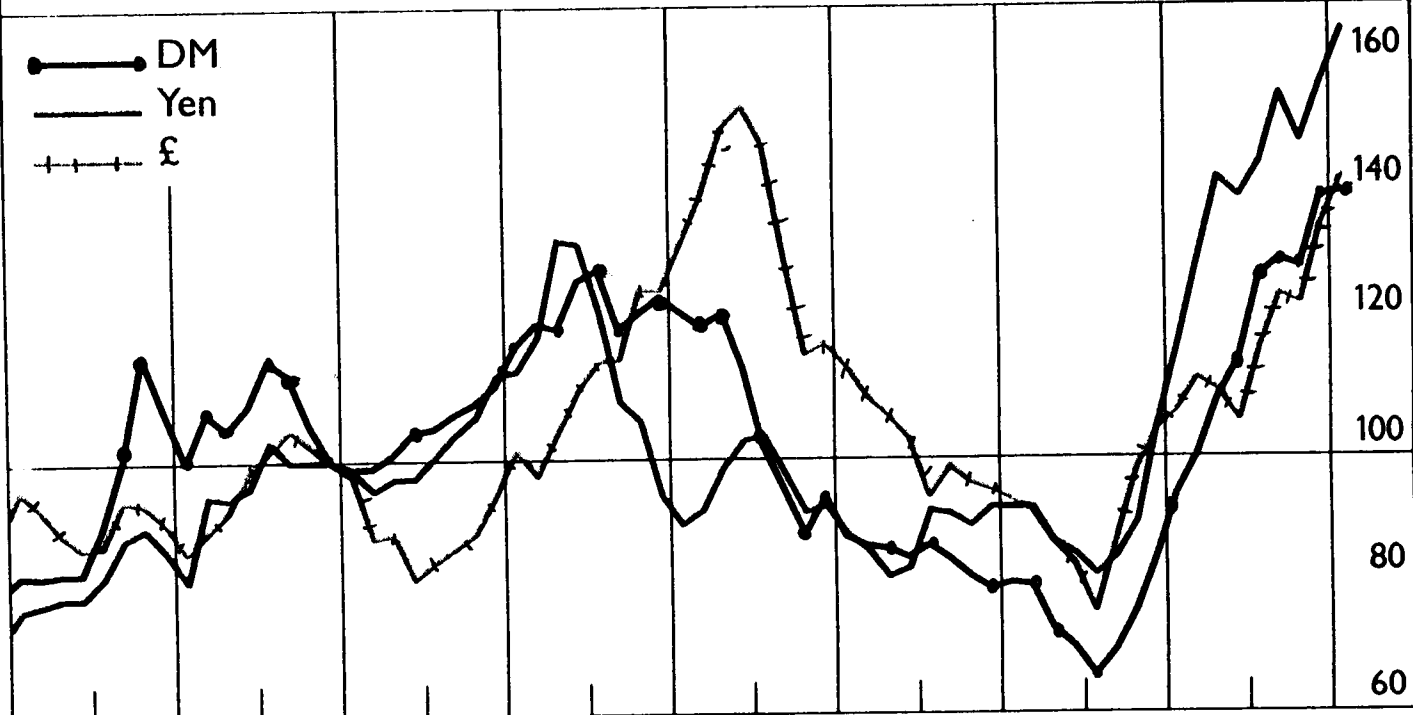
(2) calculé en dollars 1973 en déflatant ce prix spot par le déflateur du PNB des pays industrialisés.

SOURCE : Petroleum Intelligence Weekly.

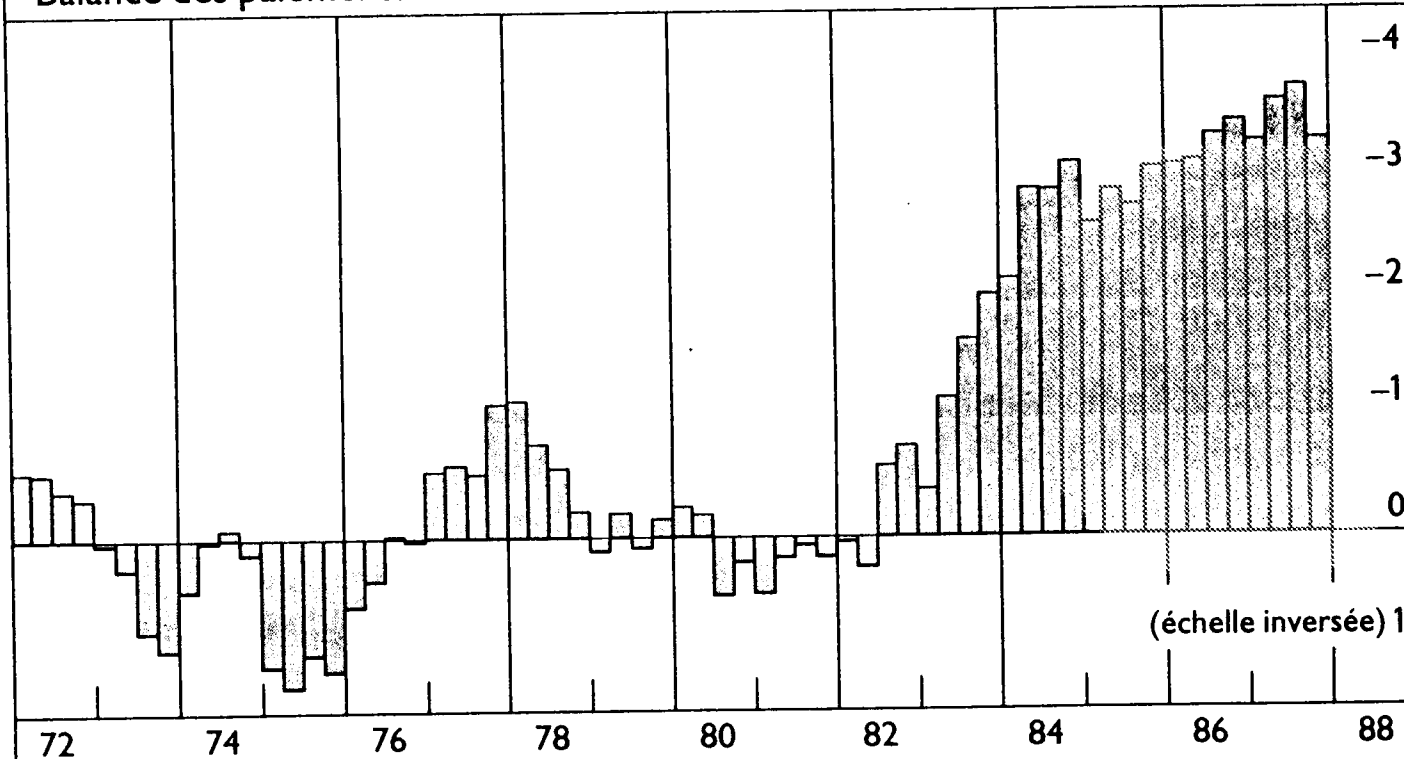
Figure 6

# Taux de change bilatéraux réels par rapport au dollar EU et balance des paiements courants des Etats-Unis, 1972—88

Taux de change bilatéraux réels<sup>1</sup>



Balance des paiements courants des Etats-Unis<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Moyennes trimestrielles, quatrième trimestre 1975 = 100; en termes ajustés sur la base des variations des coûts unitaires relatifs de main-d'œuvre. <sup>2</sup> En pourcentage du PNB.

Fig. 6 bis

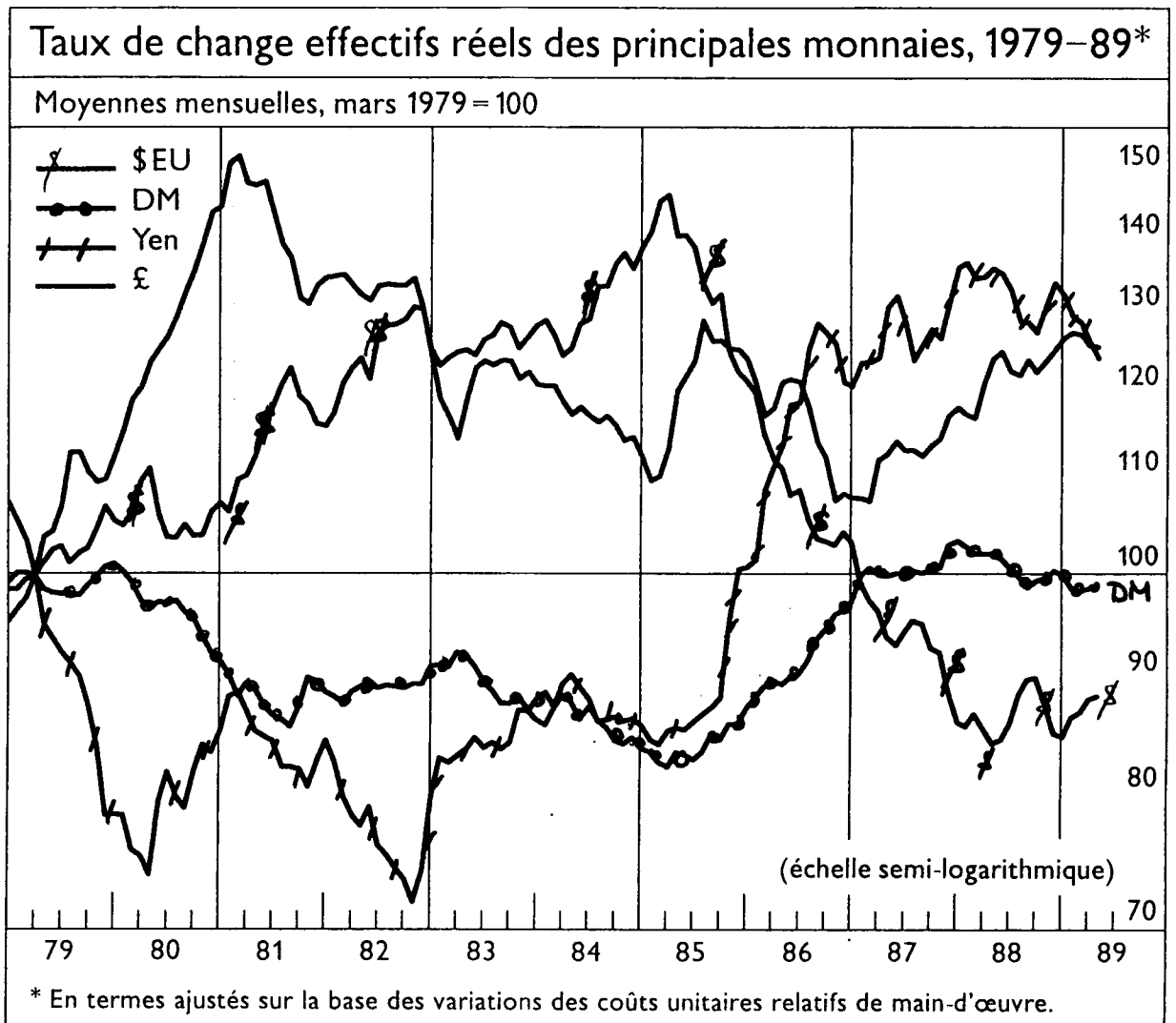
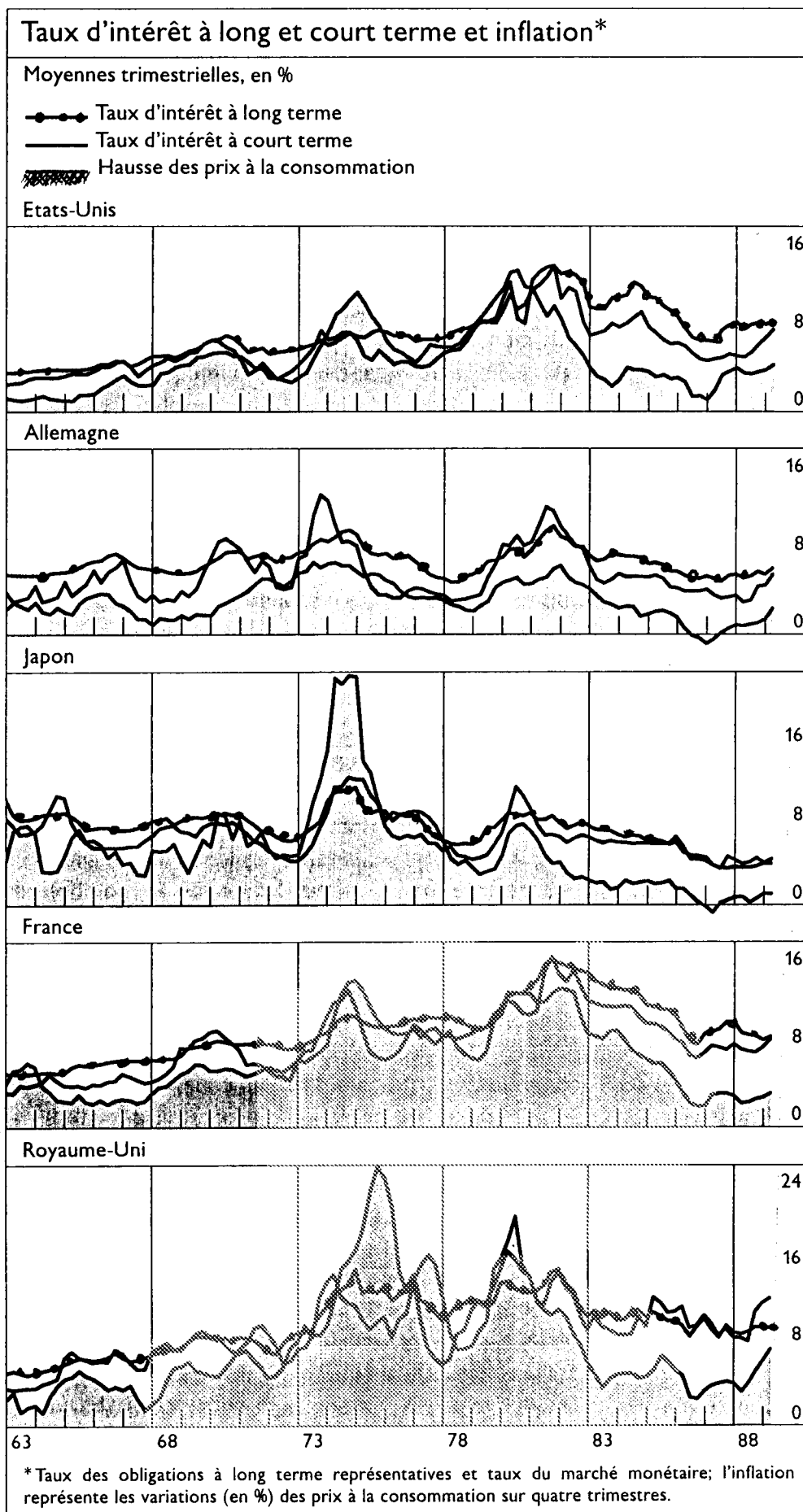


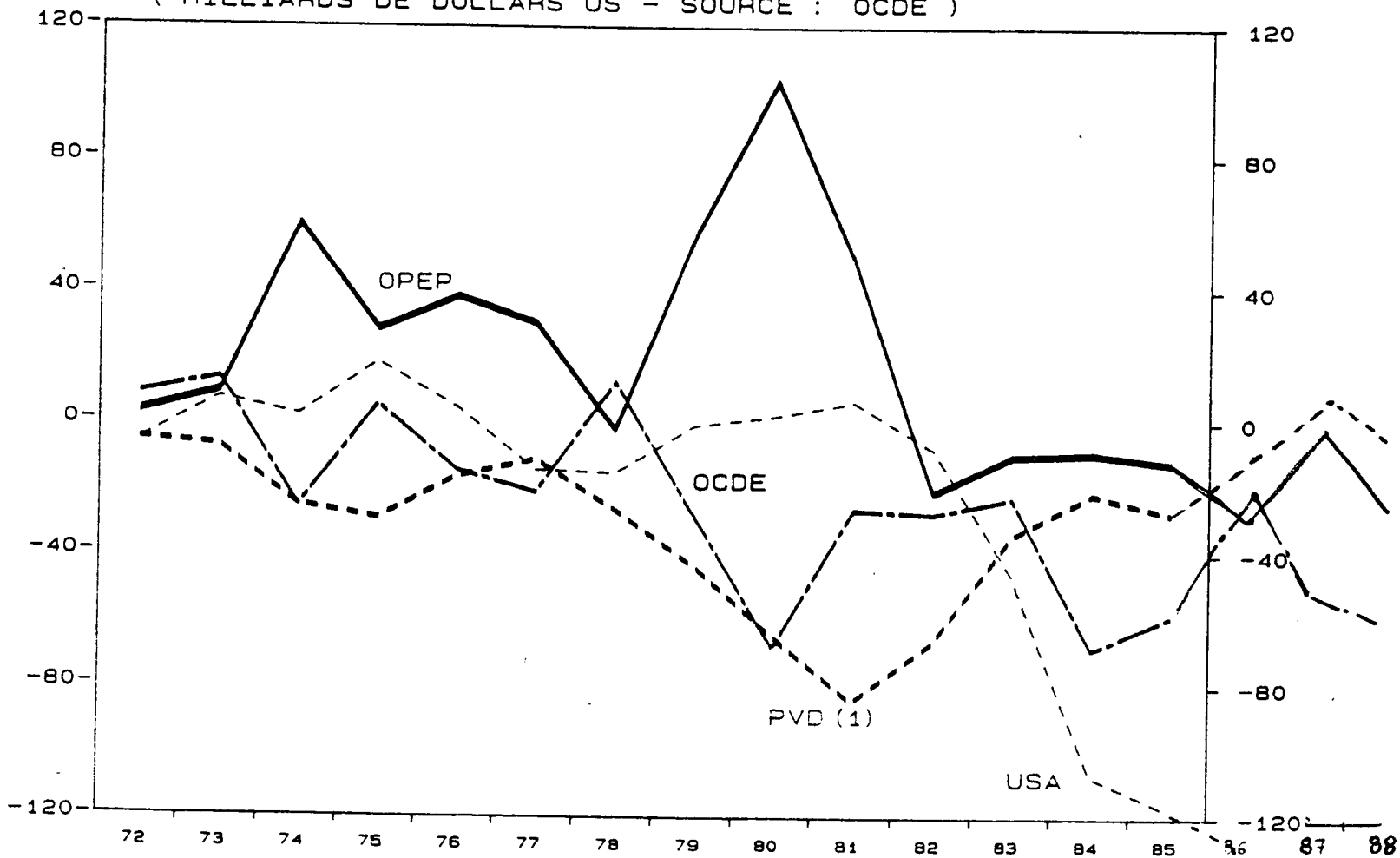


Fig. 7



# BALANCES DES PAIEMENTS COURANTS

( MILLIARDS DE DOLLARS US - SOURCE : OCDE )



(1) NON PRODUCTEURS DE PETROLE

GRAPHIQUE PARIBAS

Figure 8

Figure 9

BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS

( MILLIARDS DE DOLLARS US )

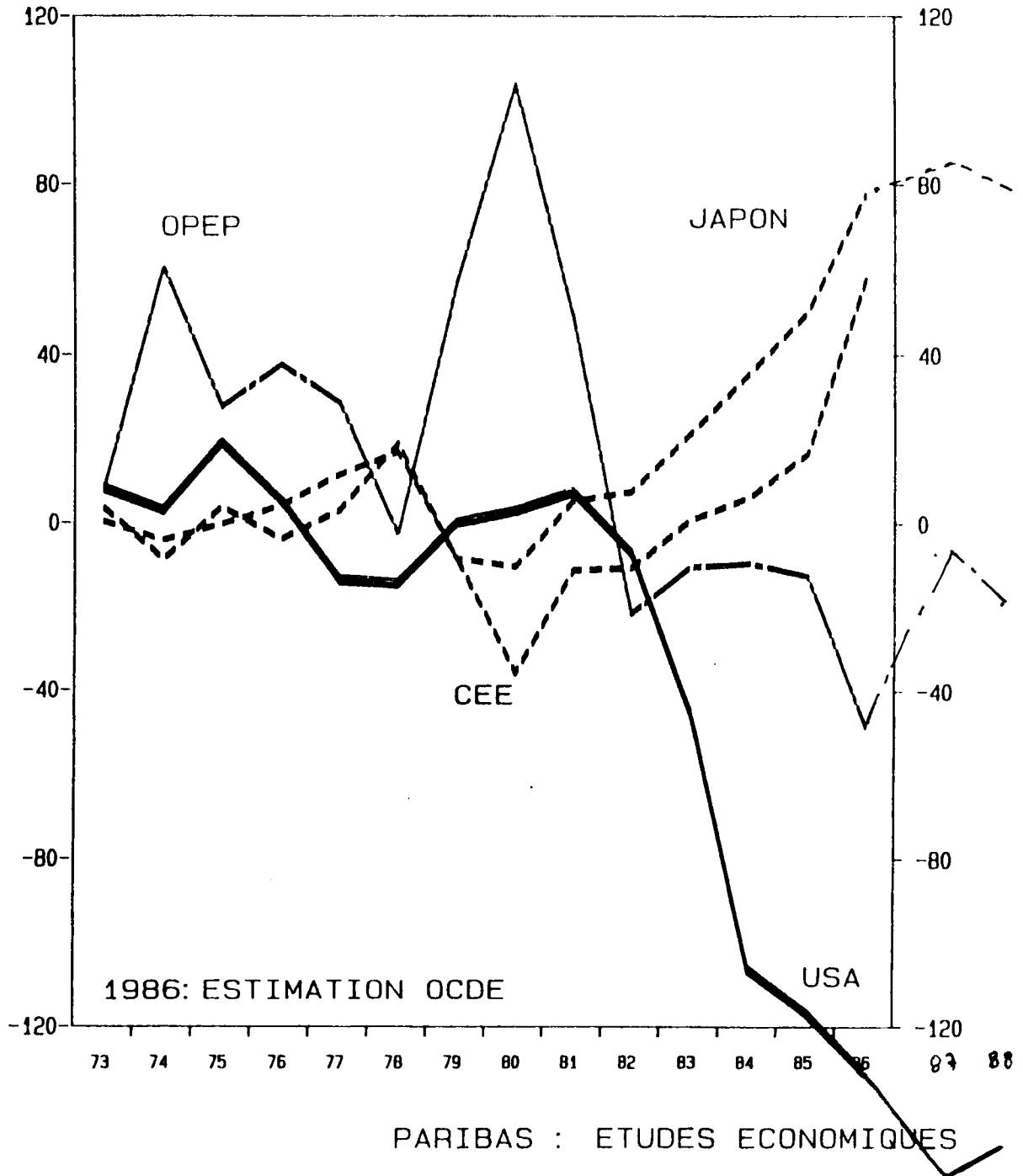
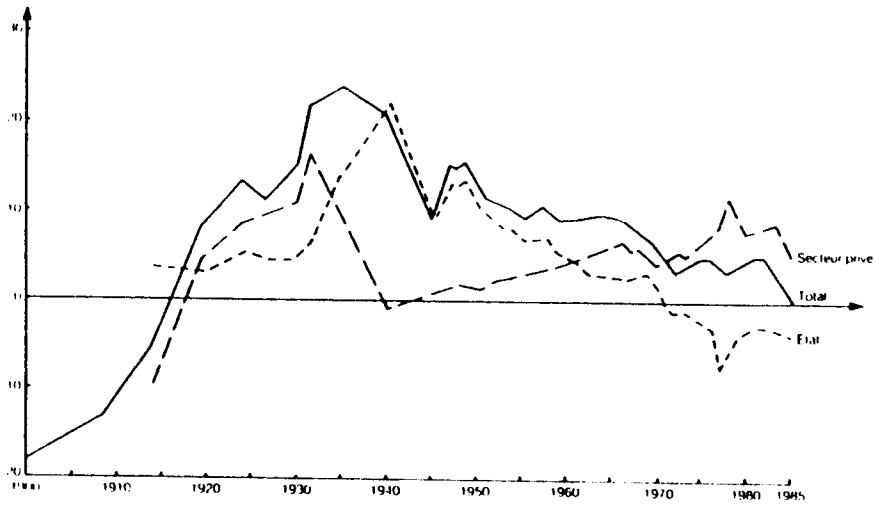


Figure 10

— LA POSITION EXTÉRIÈRE NETTE  
DES ÉTATS-UNIS (1900-1985)  
(Solde des créances et dettes vis-à-vis du monde,  
en % du PNB)



Source : *Historical Statistics*, Department of Commerce.

## **2. UNE PERIODISATION**

Les évolutions qui viennent d'être rapidement décrites peuvent s'expliquer par l'articulation de trois catégories de facteurs :

- Les modifications brutales des termes de l'échange, qui provoquent d'importants transferts de revenus entre nations : c'est le cas des deux chocs pétroliers et du contre-choc de 1986.
- Les politiques macroéconomiques suivies par les gouvernements des principaux pays.
- Le fonctionnement du système monétaire international.

La seconde catégorie de facteurs, de par son importance, autorise une **périodisation** de la séquence 1973-1989 :

- 1973-1979 : Le premier choc pétrolier et son absorption.
- 1979-1982 : Le tournant : second choc pétrolier et retournement de la politique monétaire américaine.
- 1983-1989 : Le déficit extérieur américain et les débuts d'une coordination internationale.

Pour chacune de ces périodes, nous allons tenter de montrer comment s'articulent chocs sur les prix, politiques macroéconomiques et fonctionnement du SMI pour expliquer l'évolution des grands indicateurs macroéconomiques, des déséquilibres des balances des paiements et des taux de change.

### **2.1 1973-1979 : Le premier choc pétrolier et son absorption**

Depuis le début des années 70, les tensions sur le partage des revenus s'accroissent dans les principaux pays, entraînant une accélération de l'inflation. En 1972-73, l'économie mondiale connaît une phase de vive

croissance et les prix des matières premières, sous la pression de la demande, enregistrent de fortes augmentations.

### **2.1.2 Le premier choc pétrolier**

Si les causes immédiates en sont les décisions prises par l'OPEP fin 1973 au moment de la guerre israélo-arabe, la hausse des prix du pétrole résulte de phénomènes plus fondamentaux.

- Au cours des années 60, les réserves ont commencé à augmenter moins vite que la production : l'horizon de l'épuisement des réserves à bas coût se rapproche donc.

- La montée politique du Tiers Monde s'est déjà traduite par un renversement des rapports de force entre Etats producteurs et compagnies internationales. C'est en 1970 que pour la première fois l'Algérie et la Lybie imposent aux compagnies une augmentation des prix (et donc de leurs recettes fiscales).

- La collusion Etats-Unis/OPEP. Durant les années 60, la baisse des prix internationaux du pétrole avait en effet creusé l'écart entre le prix intérieur américain et les prix mondiaux. Les Etats Unis étaient donc favorables à un relèvement de ces derniers et le firent savoir à leurs alliés au sein de l'OPEP.

### **2.1.3 Les effets mécaniques du premier choc pétrolier**

Le quadruplement du prix du pétrole provoque d'abord un transfert de revenu des pays importateurs vers les pays exportateurs.

De 1974 à 1978 inclus, les recettes d'exportations annuelles des pays exportateurs de pétrole seront en moyenne de 100 milliards de \$ supérieures à leur niveau de 72. Si l'on prend ce niveau comme référence, **c'est donc un transfert de 500 milliards de \$ qui s'opère pendant ces cinq années.** Cela représente plus de 10 % de la valeur des exportations mondiales sur la même période.

Les effets mécaniques de ce type de transfert sont clairement inflationnistes et récessifs :

- Le quadruplement du prix du pétrole a un effet direct sur le taux d'inflation et indirect sur les autres prix mondiaux dans la mesure où les différents pays tentent, pour lutter contre la dégradation des termes de l'échange, d'augmenter le prix de leurs exportations. Ceci est d'autant plus facile que l'élasticité prix de la demande mondiale est faible et favorise donc les pays industrialisés exportateurs de biens à fort contenu technique et en particulier de ceux pour lesquels la compétition ne porte pas essentiellement sur les prix. Enfin dans chaque pays importateur, la lutte s'aiguise pour le partage de revenus réduits : effet inflationniste encore.

- La réduction du revenu des pays importateurs se traduit, selon sa répartition entre salaires et profits, soit par une diminution de la demande des ménages soit, si les salaires sont bien indexés sur l'inflation, ce qui fut généralement le cas dans les pays industrialisés, par une baisse des profits et donc de la demande des entreprises. Cet effet dépressif ne peut être immédiatement compensé par l'augmentation symétrique des revenus des pays exportateurs, car leur taux d'épargne et la structure de leur demande sont différents. Le transfert de revenus s'accompagne donc d'une modification du taux d'épargne global (en fait d'une élévation de ce dernier) et de la structure de la demande à laquelle l'offre ne peut que s'adapter avec retard : globalement l'effet est récessif.

- La modification des prix relatifs rend obsolètes certains procédés de fabrication intenses en énergie : il y a destruction économique accélérée de capital productif : effet récessif encore.

Mais naturellement, l'ampleur de ces effets va dépendre des politiques économiques suivies par les principaux pays concernés, et de la façon dont le système monétaire et financier international va réorienter les flux de capitaux qui vont compenser les déficits des opérations courantes.

Or les politiques économiques et les mécanismes de régulation de la période 73-79 peuvent se caractériser ainsi :

- Une gestion de type social-démocrate de la récession au centre
  - Le système financier international (les banques) assure le recyclage des pétrodollars vers la périphérie.
  - Le SMI permet une progression de "l'économie d'endettement"
- Précisons :

#### **2.1.4 Une gestion de type social démocrate au centre :**

Face aux transferts entraînés par le choc pétrolier il existe a priori deux attitudes extrêmes :

- L'endettement qui peut à son tour conduire à terme soit à des transferts d'actifs, soit à des transformations de l'appareil productif permettant un rééquilibrage des flux commerciaux.
- La déflation, pour rééquilibrer les flux commerciaux par la réduction des importations : c'est l'ajustement par le bas.

A des degrés divers et par des moyens différents, les pays industrialisés ont tous tenté de **limiter la déflation** par :

- une politique de maintien de la progression du pouvoir d'achat, parfois plus rapide que celle de la productivité (France - Suède - Autriche)
- une politique monétaire qui a favorisé l'endettement des acteurs privés
- une politique d'augmentation des déficits publics pour soutenir la demande finale (croissance des dépenses sociales et/ou des investissements). C'est le cas des pays où la progression des pouvoirs d'achat a été la plus freinée (RFA - Japon). Ainsi la dette publique au Japon passe de 11% à la moitié du PIB. La part des dépenses publiques dans le PIB passe de 22% à 32%. La dette publique passe de 18 à 40% du PIB en RFA.



Malgré ces politiques sociales-démocrates dans leur inspiration - keynésienne si l'on préfère - les déficits des balances des opérations courantes des pays industrialisés ont été rapidement résorbés en raison :

- Des effets mécaniques de la profonde récession de 74-75 sur les importations.
- De l'augmentation rapide des ventes directes à l'OPEP : l'offre des pays industrialisés s'est vite adaptée à la modification de structure de la demande mondiale.
- Du recyclage d'une partie des pétrodollars vers les PVD non pétroliers et de leur endettement, qui a permis une augmentation de leurs importations en provenance des pays industrialisés.

Mais la monétarisation partielle des déficits publics et privés par une politique monétaire relativement laxiste et l'aggravation des tensions sur le partage d'un revenu global malgré tout réduit (en croissance plus lente) ont provoqué une **accélération de l'inflation**.

### **2.1.5 Le système financier international assure le recyclage des pétrodollars vers la périphérie :**

Fin 1979, l'excédent courant des pays de l'OPEP avait augmenté de 260 G\$ depuis 1973.

Ces 260 G\$ de pétrodollars <sup>1</sup> ont été recyclés comme suit :

- 5% en contribution aux organisations internationales
- 15% en prêts directs de l'OPEP aux PVD

---

<sup>1</sup> Ces excédents, qui étaient libellés en \$ parce que le commerce mondial du pétrole s'effectue en \$, ont reçu le nom de pétrodollars. Comme indiqué ci-dessous, une partie d'entre eux ont été déposés à court terme dans des banques et sont ainsi devenus des eurodollars.

- 29% en placements non bancaires dans les pays de l'OCDE (prises de participation dans des entreprises privées, immobilier, achats de titres publics surtout aux Etats-Unis : 14 Milliards contre 2 Milliards de titres britanniques et 1,5 milliard de titres allemands)

- 51% placés à court terme dans des banques de pays de l'OCDE.

Ces banques transformeront ces dépôts en prêts à long terme, en particulier aux Etats dont les déficits des opérations courantes étaient les plus importants. Soulignons cependant que pendant cette période, les pétrodollars ne furent qu'une des sources du financement international. Ces prêts aux PVD ont été consentis à des taux d'intérêts faibles, voire négatifs (Fig. 7). Ils ont permis le maintien et même l'augmentation des importations de cette zone et des taux de croissance élevés [Fig. 1], en particulier dans les NPI (Nouveaux Pays Industrialisés : Corée, Taïwan, Brésil, Mexique...).

Mais là encore et pour les mêmes raisons au prix d'une forte accélération de l'inflation : de 9 % en moyenne sur 67-72 à 26 % sur 73-79 pour l'ensemble des PVD.

### **2.1.6 Le SMI permet une progression de l'économie d'endettement**

La caractéristique de la période 1973-1979 est que la croissance des liquidités internationales va s'autonomiser de la balance de base américaine grâce développement du marché des euro-devises. En 1970 déjà les crédits des euro-banques à des non résidents américains représentaient 50 % de la contrepartie de la liquidité internationale. Mais en 1979 ils en représenteront 80 % et 85 % de ces prêts ont été octroyés en \$. Durant cette phase la création de liquidité internationale est donc devenue endogène au système financier et c'est la demande qui a entraîné l'offre dans la mesure où il existait un prêteur en dernier recours régulier : le système bancaire des Etats Unis et derrière lui le FED. En effet de 71 à 79 le FED va maintenir un taux d'intérêt réel à court terme qui sera en moyenne de 5 à 6 % inférieur au taux de croissance de l'OCDE. **Cette politique va permettre une situation de sur-liquidité de l'économie mondiale faisant pratiquement disparaître, pour les pays qui s'endettent,**

**les contraintes d'ajustement macro-économique.** Elle est naturellement inflationniste dans la mesure où une bonne part des crédits octroyés n'ont pas conduit à des augmentations de production validant a posteriori la création monétaire qu'ils avaient provoquée.

### **Les variations de change**

Durant toute cette période offre et demande de \$ sont relativement équilibrées. L'offre d'actifs financiers provient des pays du Tiers monde et de certains pays industrialisés qui s'endettent pour faire face aux conséquences des premiers chocs pétroliers et elles s'expriment très majoritairement en \$. La demande d'actifs financiers provient pour une part de l'OPEP où elle s'exprime également principalement en \$ et les euro-banques prendront le reste, ayant la possibilité de se refinancer à coûts fixes et stables aux Etats Unis. Cependant une certaine complémentarité apparaît entre le \$ et le DM. La demande de DM s'accroît car il tend à jouer le rôle de monnaie de réserve pour une part des liquidités en \$ jugées excédentaires par leurs détenteurs. En conséquence le DM s'appréciera régulièrement mais faiblement par rapport au \$ sur cette période. En raison d'une apparition d'un déficit courant et d'une accélération de l'inflation aux Etats-Unis en 1978 et 1979 le mouvement s'accélère cependant et débouche sur une véritable spéculation contre le \$ et pour le mark. La RFA doit alors choisir entre accepter l'évaluation du mark - et provoquer une importante distorsion du taux de change réel qui saperait la compétitivité à l'exportation de son industrie - ou relâcher sa politique monétaire, acceptant ainsi la transmission de l'inflation américaine. C'est finalement largement cette dernière solution qui a été adoptée par le gouvernement allemand.

Ainsi durant cette période, et sauf dans les deux dernières années où l'évidence d'une inflation galopante aux Etats Unis polarise la spéculation autour du mark, les marchés des changes ne font pas apparaître de fortes contradictions entre monnaies. **Mais le système monétaire dans son ensemble s'est lancé dans une fuite en avant où c'est la demande de liquidité - principalement exprimée en \$ qui accroit ainsi son rôle dans le système monétaire international - qui commande à l'offre, relâchant ainsi**

**presque totalement les contraintes d'ajustement qui auraient du s'exercer sur les pôles déficitaires.**

### **2.1.7 Conclusion : pouvait-on faire mieux ?**

Les politiques adoptées furent globalement **cohérentes** avec une conception de la crise comme **simple récession conjoncturelle** provoquée par de violents transferts de revenus.

Il était légitime de contrer l'augmentation de la propension moyenne à épargner, résultant de l'augmentation de la part du revenu mondial allant aux zones à forte propension à épargner (l'OPEP), par l'endettement des zones à faible propension auprès des premières et par l'endettement public dans les pays à épargne excédentaire (et à excédent commercial) tels que le Japon et la RFA. Il était légitime d'aller au-delà en finançant une part de l'endettement par création monétaire, **si l'on estimait qu'une reprise de la croissance économique validerait a posteriori la monnaie ainsi créée.**

**A posteriori** on peut dire que la création monétaire a été excessive, permettant aux tensions inflationnistes de se manifester. Cela est certes lié au fonctionnement du SMI mais aussi au fait que la croissance, une fois le choc absorbé, n'a pas repris aux niveaux antérieurs : la reprise de 76 s'est rapidement essoufflée. C'est que se manifestait, sous les effets du choc, une tendance plus profonde au ralentissement de la croissance, comme nous l'avons indiqué au chapitre précédent.

On peut également se demander si les prêts ont été : a/ bien orientés géographiquement, b/ bien utilisés.

Il est certain que les pays industrialisés auraient pu accepter de s'endetter plus au lieu de chercher à réduire rapidement le déficit des opérations courantes. D'autre part les prêts sont loin d'avoir toujours été utilisés pour financer des investissements destinés à réduire à terme les déséquilibres des flux commerciaux. C'est ainsi que des évaluations d'origine bancaire indiquent que les prêts aux PVD se seraient répartis ainsi :

- Un tiers aurait financé la consommation finale, publique ou privée.
- Un tiers aurait été "privatisé" (lisez par là que ces prêts se retrouvent sur des comptes à numéro en Suisse).
- Un tiers seulement aurait financé des investissements productifs destinés soit à réduire les importations, soit à augmenter les exportations.

Ces évaluations sont évidemment approximatives, mais les ordres de grandeur sont probablement exacts. Dans ces conditions, c'est le tiers des prêts au Tiers Monde qui doit rembourser la totalité de la dette ! On conçoit que cela présente quelques difficultés !

## **2.2 1979 - mi-1982 : Le tournant : second choc pétrolier et retournement de la politique monétaire américaine**

### **2.2.1 Le second choc pétrolier**

Ce n'est pas vraiment un choc, mais une augmentation continue des prix du pétrole : de fin 78 à fin 80, le prix va doubler pour atteindre 30 \$/bl puis 34 \$/bl fin 81. Ce sont les prix spot qui vont entraîner les hausses successives du prix officiel. C'est que le marché pétrolier s'est profondément transformé. Les transactions spot représentent désormais 50% des échanges et sont soumises à des mouvements de panique, qui expliquent très largement l'envol des prix. En effet, malgré la révolution en Iran (mi-78) et le déclenchement de la guerre Iran-Irak, le marché pétrolier n'a jamais été fondamentalement déséquilibré.

L'augmentation des prix et la récession vont faire chuter la demande très rapidement et l'OPEP va désormais battre en retraite : sa part du marché mondial va décroître régulièrement en raison des quotas qu'elle s'impose pour soutenir les prix. Malgré cela les prix spots vont entraîner à la baisse les prix officiels, jusqu'à l'abandon de ceux-ci fin 85, qui sanctionne la transformation du marché pétrolier en marché ordinaire de "commodité".

### **2.2.2 Le retournement de la politique monétaire aux Etats-Unis**

Dans les pays industrialisés et d'abord aux Etats-Unis (et en Grande-Bretagne), les réactions au second choc sont très différentes des réactions au premier. Les gouvernements s'inquiètent du volume des revenus futurs "antévalidés" par la création monétaire. Les monétaristes triomphent, on déclare la "mort de Keynes". La lutte contre l'inflation devient leur première priorité.

En Octobre 1979, Paul Volker, le nouveau président du FED, annonce une série de mesures qui constituent un retournement radical de la politique monétaire américaine et dont l'esprit est de cesser de maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau et de se fixer désormais des objectifs modérés de croissance de la masse monétaire, afin de combattre l'inflation. Conséquence : les taux d'intérêts réels augmentent.

Cette politique, qui intervient alors que le second choc pétrolier exerce ses effets récessifs mécaniques, provoque une forte récession aux Etats-Unis. Le PIB diminue de 2 % en 1982, le chômage passe de fin 79 à fin 82 de 6 à 10,5 % de la population active. Le salaire réel baisse et retombe en 82 au niveau de 1961. Mais sous l'effet de la politique monétaire restrictive et de la désindexation des salaires favorisée par le chômage, l'inflation est effectivement cassée. De 17 % en rythme annuel dans les derniers mois de 80, elle décroît jusqu'au début 83 où elle se stabilise à un rythme de 5 %.

### **2.2.3 L'évolution des taux de change**

Le retournement de la politique monétaire des Etats-Unis intervient au moment où la balance de base du pays tend à se rééquilibrer, réduisant ainsi l'offre d'actifs en \$. Au même moment, l'offre d'actifs en DM augmente. En effet, lors du sommet de Bonn au printemps 1978, les sept principaux pays industrialisés avaient réussi à convaincre la RFA et le Japon de jouer les "locomotives" de la croissance mondiale en relançant par les dépenses publiques leurs économies. Ceci juste avant le début du second choc pétrolier qui prend ainsi de plein fouet ces deux pays gros importateurs de pétrole ! Leurs balances courantes deviennent déficitaires

<sup>1</sup>. Le Yen, alors encore pour l'essentiel une monnaie nationale, se déprécie vivement dès 1979. L'augmentation de l'offre d'actifs en DM affaiblit celui-ci dès le milieu 80. La demande d'actifs financiers se reporte alors sur le \$, d'autant plus que les taux d'intérêt aux Etats-Unis ont augmenté. Le \$ commence ainsi une ascension qui va se poursuivre jusqu'en mars 1985 [Fig. 6].

#### **2.2.4 Les politiques macroéconomiques dans les autres pays industrialisés**

Cette hausse contraint les autres pays industrialisés à adopter également des politiques monétaires plus restrictives. En réalité, elle les confirme dans cette orientation autant qu'elle les y contraint, car dans tous les pays industrialisés, le second choc pétrolier entraîne aussi un changement de perception et de politique. **La conviction que la crise est durable finit par s'imposer et partout le contrôle de la masse monétaire, le freinage des revenus salariaux et des dépenses publiques deviennent l'axe principal des politiques économiques** (à l'exception de la France qui relance en 1981 son économie par des mesures keynésiennes classiques, ce qui la contraindra à un ajustement brutal en 1983).

La hausse du \$ (pour les pays hors zone \$) et la hausse des taux d'intérêt vont également redoubler les effets de l'augmentation du prix nominal du pétrole et prendre son relai quand le pétrole en \$ baisse, c'est-à-dire dès 1982, et étrangler les débiteurs, en particulier dans le Tiers Monde, Conséquence de tout cela : l'inflation commence à diminuer, les salaires réels baissent presque partout, la demande mondiale s'effondre et la récession est la plus profonde et surtout la plus longue depuis la guerre : 3 ans, de 80 à 83 (cf. Fig. 1). Le commerce mondial s'accroît encore de + 8 % en 79, mais stagne en 80 et 81, et chute en 82 pour la première fois depuis 1950 !

---

<sup>1</sup> Cette cuisante expérience explique sans doute en partie les réticences ultérieures de ces deux pays à relancer leur demande interne pour tirer l'économie mondiale et résorber les déséquilibres courants ....

### **2.2.5 Vives tensions financières**

Mais de très vives tensions apparaissent alors dans le système financier. Elles se manifestent d'abord au centre, en particulier aux Etats-Unis, par des faillites bancaires qui touchent en particulier les banques les plus engagées auprès des secteurs primaires, frappés de plein fouet par la récession et la chute des prix des produits de base :

- Mai 82 : faillite de Drysdale Gvt Securities : 0,25 G \$ de perte pour la Chase Manhattan Bank
  - Juin 82 : faillite de la banque Ambrosiano : 0,5 G \$ de perte pour Midland
  - Juillet 82 : faillite de la Pennsquare (fortement engagée dans le secteur énergétique) : Continental Illinois doit être pratiquement nationalisée.
- Enfin, en Août 82, le Mexique menace de se déclarer en état de cessation de paiement.**

### **2.3 Mi 82 - 1989 : Le déficit extérieur américain et les débuts d'une concertation internationale**

#### **2.3.1 La crise financière est évitée**

Le spectre de la faillite de l'ensemble du système financier international se dresse, avec ses conséquences désastreuses : dépression cumulative assurée. Le FED renverse alors temporairement sa politique : le contrôle strict de la progression de la masse monétaire est assoupli. La masse monétaire qui augmentait de 4,5 % depuis un an va augmenter de 13,3 % en rythme annuel pendant trois trimestres à partir de l'été 82. De juillet à décembre le taux des nouvelles émissions de bons du Trésor chute de 20,5 à 15,5 %. Le taux d'intérêt réel à court terme chute de 8,5 % à 2,5 %. Les banques américaines injectent 40 G \$ sur les euromarchés. Le FMI organise le rééchelonnement de la dette mexicaine et son refinancement. La crise de liquidité a été frôlée, mais en fait remarquablement surmontée. Le système financier américain et international n'est décidément plus celui qui s'était effondré en 1929.



### 2.3.2 La relance keynésienne aux Etats-Unis

Par ailleurs, la politique macro-économique aux Etats-Unis va connaître un curieux avatar. En janvier 81, le président Reagan entre en fonction et entreprend immédiatement sa "révolution" économique inspirée à la fois des monétaristes et des "théoriciens de l'offre". Il soutient fermement la politique du FED et prend une série de mesures dans deux domaines : la dérèglementation (transports aériens, télécommunications, énergie, banques) et la réduction du poids économiques de l'Etat, par la baisse simultanée des impôts et des dépenses publiques. Mais si les taux d'imposition sont effectivement réduits, les dépenses publiques ne le sont pas, pour plusieurs raisons : la résistance du congrès à une baisse trop forte des transferts sociaux et l'augmentation des dépenses militaires. De plus la récession de 1982 (-2 % alors qu'on prévoyait une croissance de 4 %) réduit les rentrées fiscales.

Le déficit budgétaire se creuse donc rapidement pour atteindre 6 % du PIB en 1983. En fait de politique de l'offre, l'administration Reagan réalise l'une des plus fortes relances keynesiennes de l'après guerre ! La croissance en 84 atteint 6,8 %, (mais elle n'est que de 2,1 % sur la durée du cycle 79-84). Mais les réductions d'impôts, loin de se transformer en épargne et de stimuler l'investissement, comme l'espéraient les théoriciens de l'offre, se traduisent en augmentation de la consommation. **L'épargne nationale est tout à fait insuffisante pour financer le déficit budgétaire.** Autrement dit, les Etats Unis se mettent à consommer (consommation publique et privée) et à investir beaucoup plus qu'ils ne produisent : la dépense intérieure est supérieure au PIB, leur besoin de financement, contrepartie du déficit des opérations courantes, ne peut être satisfait que par l'extérieur [Fig. 11].

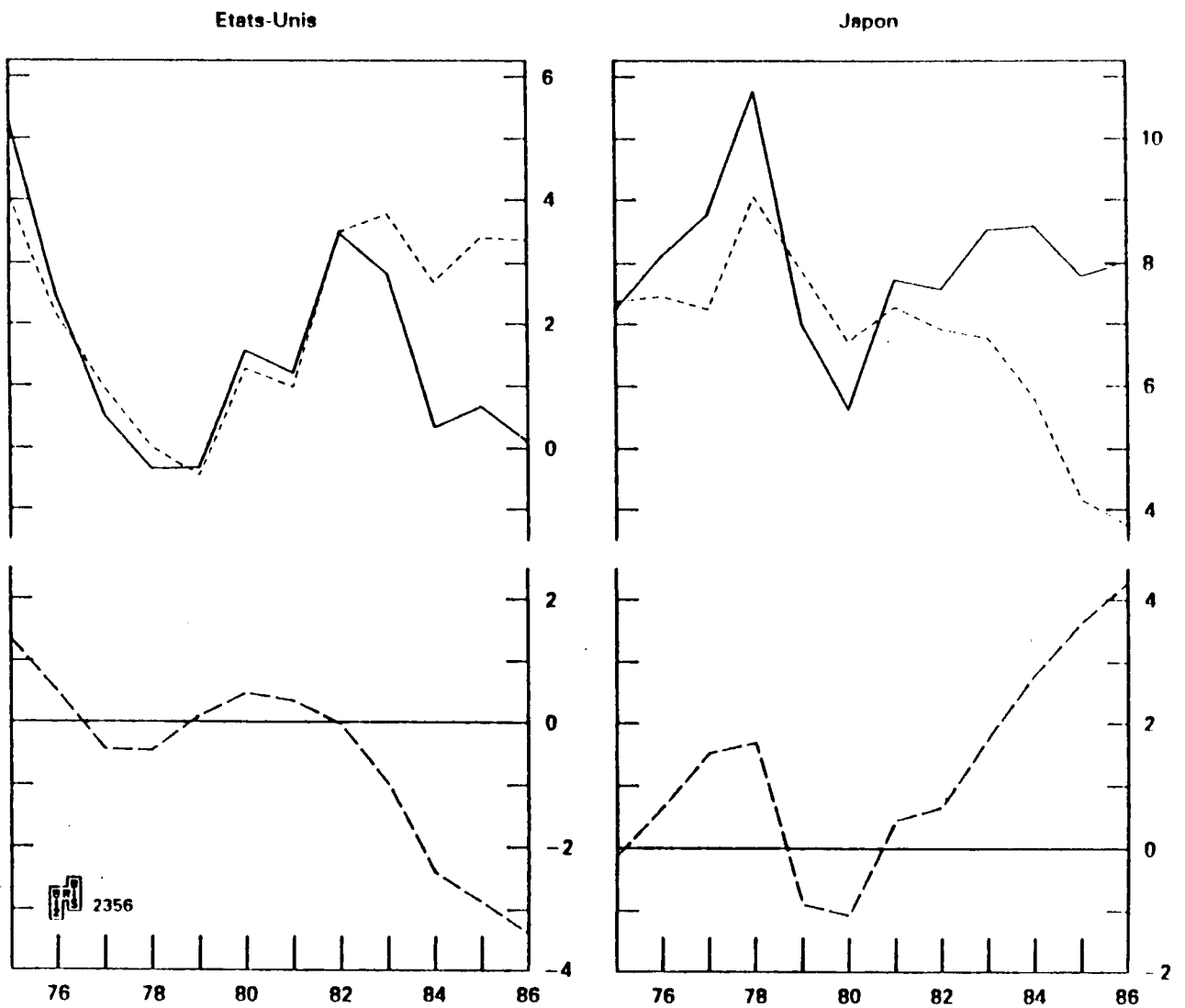
Les taux d'intérêt restent donc élevés, les capitaux affluent aux Etats-Unis et le \$ monte. Cette hausse du \$ creuse encore le déficit des opérations courantes car il pénalise les exportations, plus qu'il n'augmente les importations [Fig.12]. Le déficit des opérations courantes atteint 120 milliards de \$ en 1985 [Fig. 8 et 9].

Figure 11

**Besoins de financement des secteurs privé et public et solde extérieur  
des Etats-Unis et du Japon, 1975-86**

En % du PNB.

- Solde épargne/investissement
- - - Besoin de financement du secteur public
- - - Solde extérieur



La relance américaine entraîne l'économie mondiale, mais de façon bien différenciée. Parmi les pays de l'OCDE, c'est surtout le Japon qui en profite, en raison d'une meilleure spécialisation et d'une plus grande compétitivité et secondairement l'Allemagne Fédérale. Au sein du Tiers Monde l'augmentation des importations américaines (en volume même si le taux de pénétration du marché intérieur américain n'augmente pas beaucoup, (Fig. 12) et les premiers effets des politiques d'ajustements structurels imposées par le FMI, permettent l'apparition d'excédents commerciaux et même courants dans certains pays d'Amérique latine en 82 et 83. Mais ce sont surtout les pays d'Asie qui accroissent leurs parts de marché aux Etats Unis. Globalement cependant, pour la première fois depuis la guerre, les PVD connaissent en 83 et 84 une croissance inférieure à celle de l'OCDE : la contrainte extérieure les empêche d'être pleinement entraînés dans la reprise.

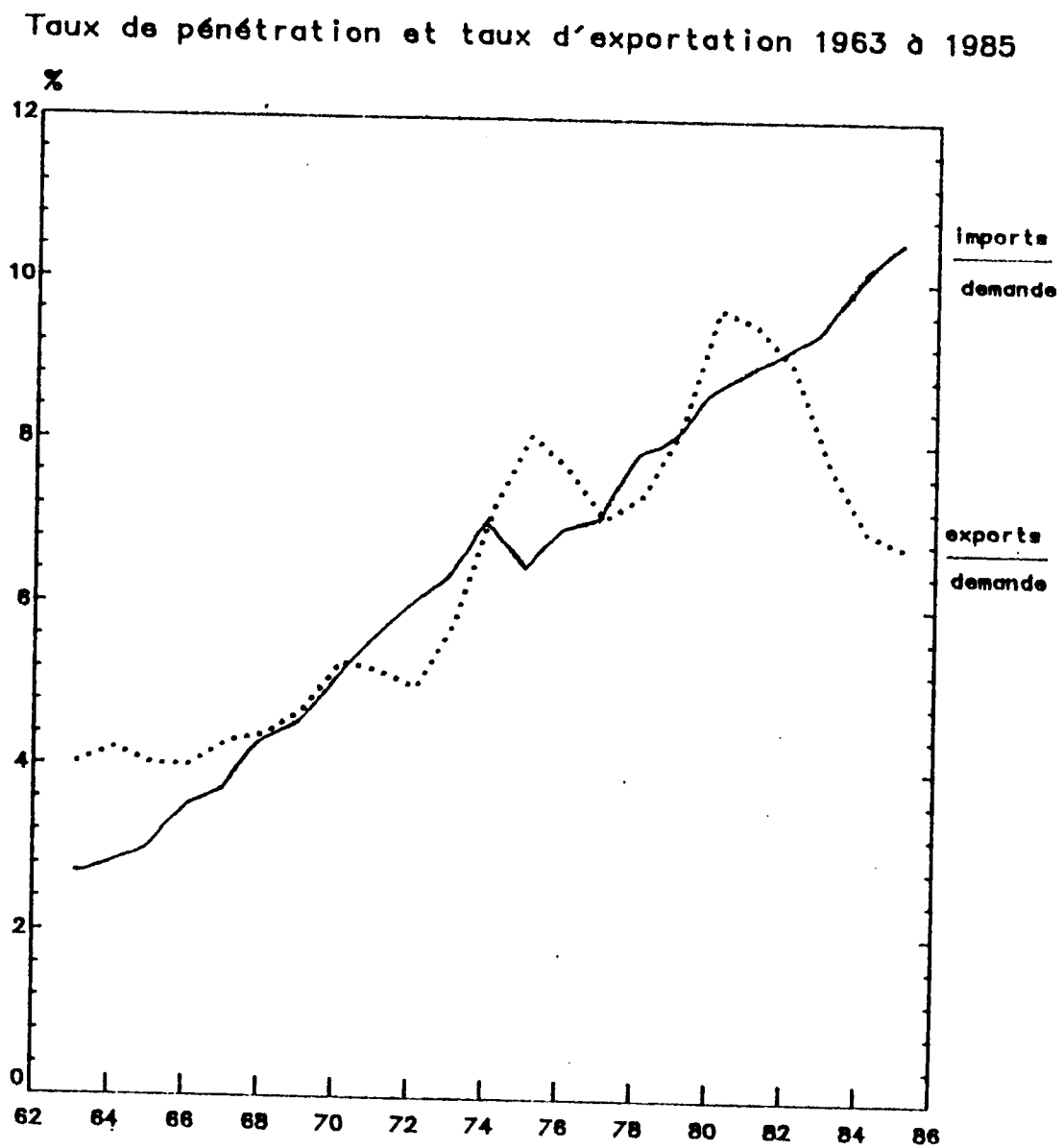
### **2.3.3 L'évolution des taux de change de 1982 à l'automne 85**

Dès 1982 le déficit de la balance de base des Etats Unis se creuse, augmentant ainsi l'offre d'actifs en \$. Celui ci continue cependant de s'apprécier. La raison principale en reste le différentiel des taux d'intérêt, couplé au début des effets de la déréglementation des marchés financiers en Grande Bretagne et au Japon. Celle ci provoque en effet une demande d'actifs en \$ en raison d'une volonté de diversification de portefeuilles des détenteurs d'actifs dans ces pays. Cette volonté de diversification se porte sur le \$, tout particulièrement au Japon, pour de multiples raisons : la prospérité conjoncturelle de l'économie américaine, la conviction plus profonde de sa solidité et de son potentiel de croissance, le fait que l'abondance d'épargne au Japon, longtemps bloquée sur des actifs en Yen avait entraîné une faible rémunération de ceux-ci et projeté, par exemple, la valeur des actions à des niveaux de PER (Price Earning Ratio) très élevés, enfin le fait que pour l'épargne en Yen, il n'existe pas vraiment d'alternative à la diversification vers le \$, l'offre d'actifs en DM étant plus limitée compte tenu de la taille de l'économie de la RFA et du fait qu'elle même dégage une épargne excédentaire.

Cependant à partir de l'hiver 1984 ces phénomènes ne suffisent plus à expliquer la poursuite de la hausse du \$. A partir de ce moment on peut

Figure 12

## Les échanges et le marché intérieur américain



Source : CEPII.

véritablement parler de bulle spéculative liée à des anticipations auto-réalisatrices. Il devient en effet clair pour la plupart des acteurs que le \$ est à ce point surévalué que les déséquilibres fondamentaux ne peuvent que s'aggraver et qu'aucun différentiel de taux d'intérêt n'est susceptible de les contre-balancer.

Au printemps 1985, le \$ a atteint un niveau qui ne satisfait plus aucun secteur de l'économie américaine. Il est manifestement surévalué par rapport au Yen et au DM, en ce sens qu'il réduit le nombre des produits américains restant compétitifs sur le marché mondial à un point tel qu'aucun rééquilibrage de la balance commerciale ne peut en résulter à terme. Aux Etats Unis un large consensus se dégage donc pour le faire baisser. Le FED agit alors dans deux directions. D'abord il déclare solennellement qu'il estime le \$ surévalué et qu'il souhaite sa dépréciation, puis il relâche sa politique monétaire restrictive ce qui entraîne une baisse des taux d'intérêt. Le \$ entame donc une phase de décroissance. Ce qui est étrange, c'est qu'il ne se soit pas alors effondré ! La raison en est que, fondamentalement incertains du niveau auquel il pourrait se stabiliser, les gestionnaires de l'épargne japonaise et allemande, par exemple, se remettaient à acheter des actifs en \$ dès qu'une baisse significative avait été enregistrée, produisant ainsi une série de paliers "techniques" qui ralentissent la chute.

### **2.3.4 L'amorce d'une concertation internationale**

En octobre 1985 la baisse obtenue est jugée insuffisante tant par les Etats Unis que par leurs principaux partenaires. Le 25/9/85 le groupe des cinq se réunit à l'hotel Plaza à New York. A l'issue de la réunion il déclare que le \$ doit encore baisser et que les gouvernements vont prendre des mesures dans ce sens. **Cette réunion constitue un tournant important dans l'attitude américaine à l'égard du SML. Pour la première fois depuis 1973 où s'établit le régime des changes flottants, les autorités américaines admettent qu'elles doivent intervenir, avec les autres gouvernements, pour orienter l'évolution des changes dans un sens jugé collectivement favorable.**

En fait la seule mesure qui sera prise, mais elle est significative et va bien dans le sens d'une baisse du \$, sera la réduction des taux d'intérêt japonais. Certes cette réduction ne fait d'abord que rétablir un différentiel favorable au \$ mais on en attend surtout une relance de la consommation intérieure au Japon et donc à terme une réduction de l'excédent bilatéral nippo-américain.

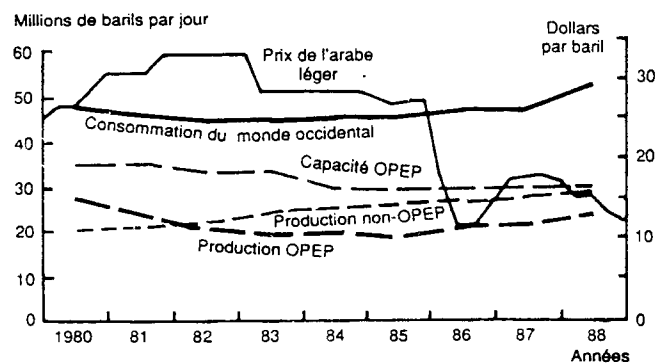
La concertation qui s'amorce avec la réunion du Plaza est en effet pour le moins conflictuelle ... Durant le premier semestre 1986, le gouvernement américain, malgré les réserves du FED qui estime qu'une chute plus profonde du \$ serait finalement dangereuse, exerce sur la RFA et le Japon une sorte de chantage à la baisse du \$ afin d'obtenir de leur part de vigoureuses mesures de relance de leurs économies. Le chantage est le suivant : soit Japon et RFA relancent, ce qui devrait avoir pour effet de réduire le déficit commercial américain, soit les Etats Unis ne feront rien pour s'opposer à une dépréciation supplémentaire, éventuellement importante, de leur monnaie qui pénalisera encore plus gravement les exportations de leurs partenaires. Le 30 octobre 1986, alors que le yen est autour de 154 yens pour 1 \$ le Japon accepte de faire des concessions et l'accord Miyazawa-Baker stipule que les Etats Unis interviendront désormais pour stabiliser à son niveau actuel la parité \$-yen en échange de mesures de relance de la demande intérieure japonaise. La pression se retourne alors vers la RFA qui cependant refuse d'obtempérer. Malgré l'accord le yen continue de monter.

Fin 86, la baisse du \$ par rapport au Deutschmark et au yen atteint 75 % par rapport au point haut de 1985. Cette baisse n'est cependant que de 20 % vis à vis de l'ensemble des autres monnaies pondérées par le commerce extérieur américain. De plus, malgré les craintes du FED, cette baisse du \$ a encore peu d'effets inflationnistes aux Etats-Unis car les exportateurs ont rogné sur leur marge pour y maintenir leurs parts de marché. Ces deux phénomènes, combinés avec les délais normaux d'ajustement que décrit la courbe en J, font que le déficit extérieur américain en 86 atteint le chiffre de 140 milliards de \$ tandis que le déficit public atteint 220 milliards de \$ dont 150 milliards, déjà, représentent les charges d'intérêt de la dette publique.

## La chute des prix du pétrole en 1986

La raison principale de la chute des prix du pétrole en 1986 est la réduction de la demande adressée à l'OPEP, en raison de la baisse de la consommation mondiale et de l'augmentation des productions hors de l'OPEP. L'Arabie Saoudite, qui jouait le rôle de producteur-poumon, décide fin 85 de cesser de le faire pour contraindre les autres producteurs, de l'OPEP et hors de l'OPEP (Mexique, G.B, Norvège) à partager avec elle le poids du soutien et de la régulation des cours. Elle vend désormais une partie de son pétrole sur la base de contrats "Net-back", c'est-à-dire que le prix du brut est calculé sur la base des prix spots des produits raffinés, moins une marge de raffinage fixée à l'avance. Cela signifie qu'elle renonce à soutenir les prix, qui sont désormais fixés par l'offre et la demande sur les marchés spots. Les prix de marché plongent en dessous de 10 \$/bl durant l'été 86. Puis l'OPEP se ressaisit et stabilise le marché autour de 15 \$ en 1987. Les prix fléchissent à nouveau en 1988, en raison du même processus. Entre 12 et 15 \$/bl, l'OPEP cesse de dégager des excédents courants et disparaît comme créancier structurel, ce qui contribue à polariser les excédents et déficits au sein des pays industrialisés.

### Les grandes tendances du marché pétrolier



Sources: BP, AIE, BIP, A. GIRAUD, *Géopolitique du pétrole et du gaz*.

## Février 1987, les accords du Louvre

Les Etats-Unis cessent de menacer leurs partenaires d'une dévaluation supplémentaire du \$. Au contraire les cinq, devenus sept, déclarent en février 1987 que les parités atteintes sont désormais satisfaisantes et qu'elles doivent être maintenues par des interventions des banques centrales combinées à des politiques monétaires divergentes destinées à maintenir un écart significatif des taux d'intérêt en faveur du \$. De plus les sept reconnaissent que les déséquilibres des balances des paiements ne pourront être réduits à terme que par une meilleure coordination des politiques macro-économiques. Dans ce domaine la voie à suivre est clairement tracée : expansion en RFA et au Japon et réduction du déficit public américain. Mais les priorités et la longueur du chemin que chacun doit parcourir dans ce sens sont loin d'être précisées. Cette position commune sera réaffirmée et élargie aux dix lors du sommet de Venise en juin 87.

Comment les acteurs privés ont-ils réagi à ces événements ? Le moins que l'on puisse dire c'est qu'ils sont restés circonspects et qu'ils ont manifesté que leurs anticipations étaient toujours à la baisse du \$. La meilleure preuve en est qu'en 1986 et surtout en 1987 il apparaît que **le déficit de la balance de base des Etats Unis s'est presque intégralement traduit par une augmentation des réserves officielles et non des avoirs privés en \$**. Ce sont donc les banques centrales qui ont acheté les \$ offerts pendant cette période. D'autre part, le maintien des parités dans les zones cibles définies par les accords du Louvre a exigé le relèvement des taux d'intérêt aux Etats-Unis. En quelques mois les taux d'intérêt des obligations à 10 ans du Trésor américain augmentent de 30%. Les opérateurs privés sur les marchés financiers manifestent ainsi la conviction que la seule coordination des politiques monétaires ne pourra pas maintenir les parités si dans le même temps des efforts significatifs ne sont pas entrepris dans le domaine de la réduction des déséquilibres des balances des paiements.



### **Le krach du 19 octobre 87**

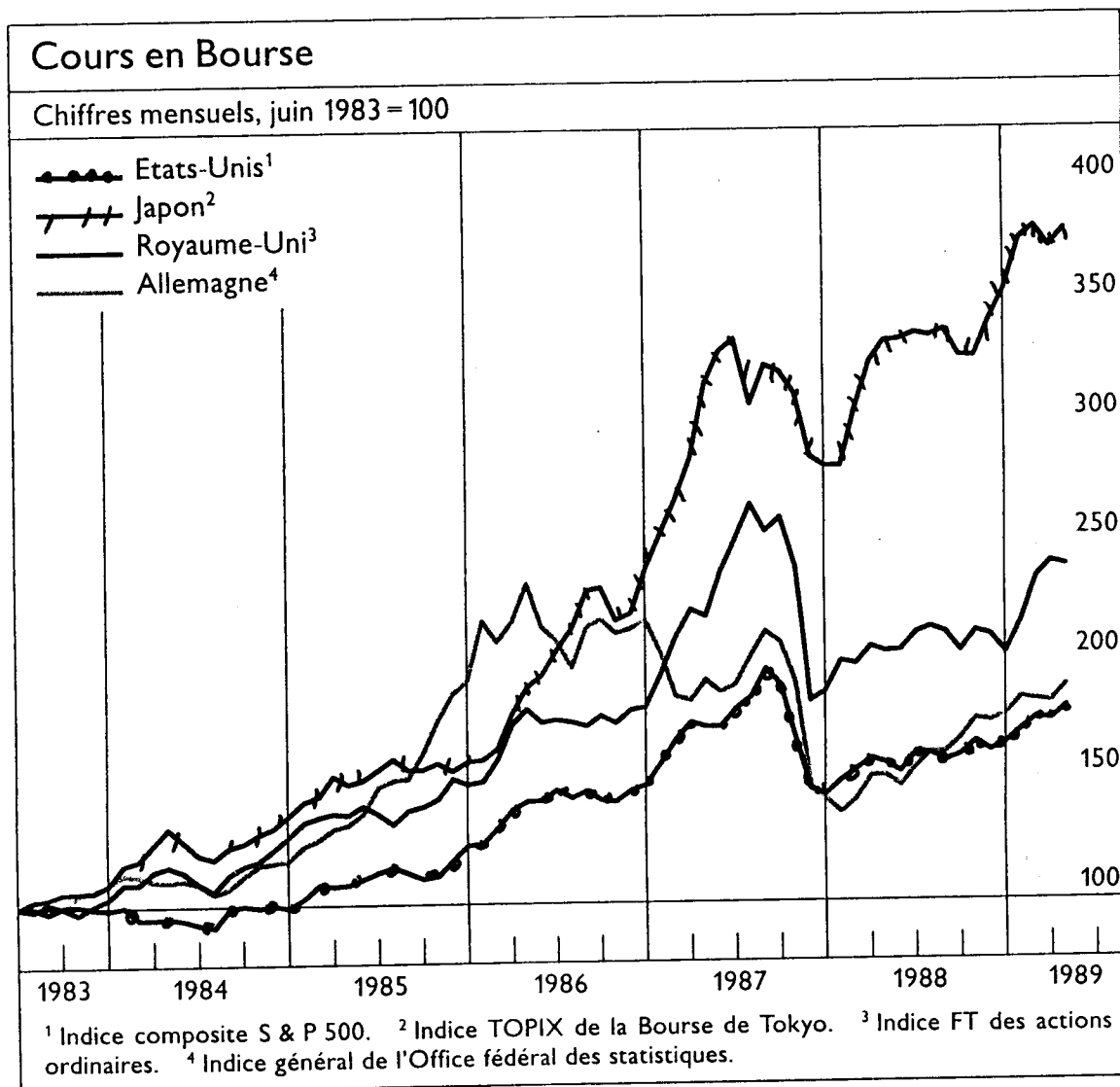
Il a suffi d'une déclaration du secrétaire américain au Trésor James Backer le 17 octobre, menaçant à nouveau l'Allemagne Fédérale d'une baisse du \$ si elle s'obstinait à ne pas relancer suffisamment son économie, pour provoquer une grave crise des marchés financiers à partir du 19 octobre (Fig. 13). Crise d'autant plus profonde que sur de nombreuses bourses de valeur, les actions avaient atteint des prix excessifs d'une part par rapport aux rendements atteints par les obligations en raison de la hausse des taux d'intérêt à long terme et d'autre part par rapport au résultats prévisibles des firmes dans une conjoncture qui serait dominée par une récession mondiale résultant de l'incapacité des gouvernements à sortir par le haut de la situation actuelle de déséquilibre de balance des paiements.

La bulle spéculative sur le marché des actions, qui crève ainsi à partir du 19 octobre 1987 peut s'interpréter ainsi : les liquidités excessives créées dans la période antérieure avaient nourri jusqu'en 1982-1983 l'inflation mondiale ; à partir de ce moment, la récession, le sous emploi des capacités, la rigueur salariale, une compétition accrue, cassent l'inflation du prix des actifs réels (les biens et services) ; mais les liquidités restent excédentaires et se portent sur le marché des actions, poussant le prix des actifs financiers à des niveaux sans rapport avec la valeur de leur contrepartie réelle.

### **2.3.5 Retour sur le fonctionnement du système monétaire international depuis 1979 : l'asymétrie éclatante et ses limites**

L'asymétrie du SMI liée à l'utilisation du \$ comme monnaie internationale, se manifeste de façon éclatante pendant cette période. Les liquidités internationales y sont de nouveau directement créées par le système bancaire américain en contrepartie du déficit de la balance de base. Les Etats Unis s'endettent apparemment sans limite et sans risque de change dans leur propre monnaie. Ils ne subissent pas de contraintes d'ajustement. Par contre cette contrainte se fait brutale pour les autres pays, en particulier pour les PVD endettés, en raison de la hausse des taux d'intérêts. Elle se relâche légèrement à partir de 1984 en raison de la

Fig. 13



croissance déficitaire des Etats Unis qui permet à certains PVD d'accroître leurs exportations.

Mais le fait nouveau essentiel de cette période est que **les limites de cette asymétrie ont été atteintes.**

Les fluctuations du taux de change du \$ provoquées par l'autonomie de la politique américaine ne sont désormais plus indifférentes aux Etats Unis et le "Benign neglect" ("le dollar est notre monnaie, mais son cours est votre affaire") n'est plus de mise. L'ouverture croissante de l'économie américaine, sa spécialisation à l'exportation de plus en plus étroite et concentrée sur des produits à haute technologie qui sont cependant eux mêmes de plus en plus concurrencés, ont pour conséquence que la hausse du \$ entame désormais sérieusement la compétitivité des produits américains à l'exportation mais surtout sur leur marché intérieur, tandis qu'une trop forte baisse du \$ crée des risques d'inflation non négligeables. En conséquence les Etats Unis n'ont plus totalement la maîtrise de leur politique monétaire. Une trop forte hausse du \$ leur impose une politique monétaire plus laxiste, une trop forte baisse leur impose inversement une politique monétaire plus restrictive et donc récessionniste. Enfin les Etats Unis ne peuvent pas rester indifférents au problème de la dette du Tiers Monde compte tenu de l'ampleur de l'engagement de leur système bancaire dans ces pays.

Globalement cela signifie que la nature des politiques économiques de leurs principaux partenaires a acquis une importance croissante sur leur propre économie.

### **3. LES CONDITIONS D'UNE STABILISATION DES CHANGES ET DE LA MISE EN PLACE D'UN SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL MULTI DEVICES COORDONNE**

#### **3.1 Un consensus pour réduire les déséquilibres de balance des opérations courantes afin de stabiliser les changes**

Le régime de changes flottants en vigueur depuis 1973 n'a pas, comme ses défenseurs le prétendaient, sauvé l'autonomie des politiques économiques. Même les Etats Unis, qui ne sont plus aujourd'hui totalement libres de leur politique monétaire, en ont fait l'expérience.

Par contre, il est désormais très généralement admis que les amples fluctuations des taux de change réels ont soumis les systèmes productifs à des tensions beaucoup trop fortes et trop rapidement changeantes qui ont entravé, ou au contraire accéléré trop brutalement et fait déraiser les processus normaux d'évolution structurelle justifiés par l'évolution des compétitivités relatives réelles. **Il y a donc aujourd'hui consensus pour tenter de stabiliser les taux de change des principales devises.**

Les principaux pays industrialisés sont également d'accord sur l'origine des fluctuations. **Ce sont les déséquilibres excessifs des balances des paiements qui, en donnant aux comportements de portefeuille des opérateurs privés un rôle primordial sur la formation des changes, les font dévier de trajectoires "raisonnables".**

Ces déséquilibres excessifs sont également condamnés pour deux autres raisons : ils risquent de renforcer les tendances protectionnistes et, compte tenu de l'ampleur des déplacements de capitaux qu'ils exigent, ils rendent trop "nerveux" les marchés financiers.

Comme, enfin, tout le monde admet que l'on ne peut avoir à la fois autonomie des politiques économiques et stabilité des changes en situation de libre circulation des capitaux, l'objectif commun des gouvernements est donc déclaré être la **stabilisation des taux de change par la coordination des politiques économiques**, la tâche immédiate étant la **réduction des déséquilibres actuels.**

C'est ce qui fut explicitement affirmé par l'accord du Louvre qui est donc l'acte de naissance de cette nouvelle vision des choses. Il est incontestable que ce sont les Etats Unis qui, intellectuellement, ont fait le plus de chemin en reconnaissant ainsi l'interdépendance et la concertation nécessaire entre les cinq (mais avant tout entre les trois...)

### **3.2 Les limites de la mise en oeuvre des accords du Louvre**

Il y a cependant loin de la reconnaissance d'un objectif commun à la mise en oeuvre de politiques concertées destinées à l'atteindre. C'est ce qu'a largement démontré la suite des événements.

Depuis l'accord du Louvre, les gouvernements ont réussi à stabiliser les changes pendant quelques mois en :

- Annonçant leur ferme intention de le faire, agissant ainsi sur les anticipations ;
- Agissant sur les différentiels de taux d'intérêt ;
- Faisant intervenir directement les banques centrales sur les marchés des changes pour soutenir le dollar.

Mais les acteurs privés attendaient le troisième volet, seul capable de stabiliser les anticipations de façon durable : des mesures concrètes de part et d'autre pour réduire les déséquilibres. Chacun étant désormais conscient que la coordination des seules politiques monétaires ne pouvait y suffire, c'est le passage des intentions aux actes dans les domaines budgétaires, fiscaux et même des mesures de réorientation structurelle des économies<sup>1</sup> qu'attendaient les marchés. Or sur ce point, ce sont les divergences qui de nouveau sont apparues sur le devant de la scène. La réaction des marchés financiers ne s'est pas fait attendre : ce fut le krach d'octobre 1987.

### **3.3 Les termes du débat actuel**

Les termes du débat sont clairement posés, du moins en apparence : les Etats Unis doivent réduire leur déficit budgétaire, soit en augmentant les

---

<sup>1</sup>Il s'agit par exemple du **recentrage** de l'économie japonaise qui ne peut être obtenu par de simples mesures macroéconomiques, comme nous le verrons au chp. 8.

impôts, soit en réduisant les dépenses et les pays excédentaires, en premier lieu la RFA et le Japon, doivent relancer leurs demandes intérieures et ,dans le cas du Japon, faire un effort particulier d'ouverture aux exportations américaines.

Les divergences portent sur le degré de priorité et la pondération des efforts respectifs. Le gouvernement américain et certains experts font valoir que la réduction du déficit américain aurait un effet récessif important sur l'économie de ce pays, donc sur l'économie mondiale et serait par conséquent une sortie **par le bas** de la zone des déséquilibres. Ils affirment que c'est désormais au Japon et à la RFA, qui ont largement profité de la reprise américaine de 84-85, d'entraîner l'économie mondiale.

Les gouvernements allemands et japonais affirment qu'une relance de la demande intérieure dans leur pays aurait un effet limité sur la demande directe et indirecte (par les autres pays) de produits américains et la réduction de leurs propres exportations, mais qu'elle serait par contre rapidement inflationniste. Pour eux, la cause première des déséquilibres actuels est le déficit budgétaire américain et c'est lui d'abord et avant tout qu'il faut réduire.

La situation actuelle s'apparente donc à un jeu dont la solution coopérative aurait une somme nettement positive, si bien que le gain pour tous les participants devrait y être supérieur à celui auquel conduirait n'importe quelle autre solution. Dans ces conditions, il est tentant de rejeter la responsabilité de l'absence d'une telle solution coopérative sur l'égoïsme à courte vue des pouvoirs politiques... C'est une vue superficielle des choses. Un examen plus attentif des objectifs et des moyens d'une coopération des politiques macroéconomiques fait en effet apparaître de sérieuses difficultés à plusieurs niveaux.

### **3.4 Les difficultés de fond de la coopération monétaire internationale**

Un premier type de difficulté se situe au niveau de l'analyse économique elle-même.

Pour tomber facilement d'accord sur les mesures à prendre, il faudrait partager la même analyse du lien qui existe entre les mesures de politique économique et leurs résultats. C'est loin d'être le cas, sinon il n'y aurait qu'une seule théorie macroéconomique et l'économie serait une science exacte, ce qu'elle n'est évidemment pas. Ces divergences d'interprétation des mécanismes économiques - dont les débats entre néokeynésiens, nouveaux classiques et monétaristes sont l'une des formes d'expression théoriques - se reflètent dans la batterie d'indicateurs macroéconomiques proposée par le FMI pour suivre la conjoncture et déclencher les mesures de rééquilibrage à prendre. Ces indicateurs sont en effet à la fois des indicateurs de moyens (déficit budgétaire, masse monétaire, taux d'intérêt) et des indicateurs de résultat (inflation, croissance, déséquilibre des paiements, masse monétaire - au statut ambigu donc). Cette indistinction exprime bien l'absence de consensus sur ce que doivent être aujourd'hui les instruments de la politique économique et au-delà sur leur efficacité réelle.

Si l'on savait **avec précision** ce que seraient les effets respectifs d'ensemble d'une réduction du déficit budgétaire américain par hausse des impôts indirects d'une part et d'une relance monétaire et budgétaire au Japon et en RFA d'autre part, il est clair que le débat serait largement clarifié. Mais ce n'est pas le cas. Ainsi par exemple, la plupart des experts se sont trompés, et largement, sur les effets de la baisse des prix du pétrole de 86, ainsi que sur les effets macroéconomiques du krach boursier, qui n'a pas provoqué la récession que beaucoup annonçaient. Ce type de divergences n'est pas prêt de disparaître...

Un second niveau de difficultés vient de différences structurelles entre les économies concernées, qui induisent des contradictions entre court et long terme, et des conflits si l'arbitrage entre les deux diffère selon les pays.

Ainsi la RFA et le Japon ont des populations qui vont vieillir rapidement, surtout au Japon. On estime qu'en 2010 le nombre de retraités par actif sera de 4 pour 10 en RFA et au Japon - et en France - contre 2,5 pour 10 aux Etats Unis. En Europe et surtout au Japon, les dépenses sociales vont nécessairement augmenter. Dans ces conditions on conçoit que ces pays répugnent à creuser dès aujourd'hui le déficit public ou à prendre des

mesures destinées à tenter de réduire le taux d'épargne des ménages. Il est cohérent de leur part d'engranger aujourd'hui des excédents qui leur permettront demain de consommer plus qu'ils ne produisent. Les Etats-Unis connaîtront une évolution démographique très différente. L'Etat peut légitimement s'endetter plus : la prochaine génération aura les moyens de rembourser sa dette ! Ainsi, ce qui apparaît bon aux Allemands et aux Japonais dans une perspective de long terme sera critiqué par les Américains s'ils privilégient le court terme.

Enfin le dernier niveau de difficulté est, lui, clairement politique. Il porte sur les règles de partage du degré de liberté qui subsiste dans le système, sur le partage donc de l'espace d'autonomie des politiques. Le 3/11/87, la Bundesbank, en pleine crise boursière et alors que le DM était à son plafond tant au sein du SME que dans la "zone cible" décidée par les accords du Louvre, déclare à nouveau que la stabilité des changes ne doit pas être un objectif poursuivi de façon dogmatique. Il est clair en effet que le maintien de changes stables (dans une certaine plage de variations conjoncturelles) **laisse un degré de liberté au système monétaire international : celui de la valeur des monnaies ainsi liées entre elles, autrement dit celui du niveau général des prix.** Ce degré de liberté, puisque le système multidevises actuel reste très asymétrique, il y a fort à parier que les Etats Unis trouveront normal de se l'approprier pour regagner en autonomie de politique économique. Dans ces conditions, la contrainte de maintenir des changes stables pèserait principalement sur les autres devises et les pays qui les émettent verraient leur autonomie réduite et subiraient à nouveau les conséquences de la politique américaine. Par exemple, l'inflation, si elle reprenait aux Etats Unis, se transmettrait aux autres pays. Compte tenu du passé, on conçoit que la RFA ne souhaite pas se lier ainsi les mains sans garanties. Or il ne peut y avoir d'autres garanties, en l'absence d'autorité supranationale ou d'automatisme monétaire, que dans la volonté du gouvernement américain de s'imposer une discipline définie par les conséquences mondiales et non plus seulement internes de ses décisions monétaires et économiques.

Dans ce domaine du partage de la liberté, les gouvernements sont avant tout soumis aux tensions politiques internes : plus grand sera l'espace de



liberté qu'ils obtiennent de leurs partenaires, plus facile sera la résolution des conflits internes, ou la possibilité de les différer. Nous en donnerons une illustration en examinant les difficultés du recentrage de l'économie japonaise.

C'est pour résoudre ce dilemme que certains rêvent à nouveau à l'étalon or ou à une autorité supranationale. Dans ces deux utopies, la liberté serait en effet distribuée et contrainte par des règles extérieures aux pouvoirs des Etats.

Ces trois niveaux de difficulté portant à la fois sur les objectifs et les moyens d'un nouveau système monétaire international, qui ne peut être désormais **qu'un système multidevises coordonné**, s'imbriquent étroitement dans la réalité. Ce qui est en jeu, c'est une redistribution des places sans bouleversement, car les Etats Unis resteront au sommet du système hiérarchisé et des modes de régulation de l'économie mondiale. Ne nous faisons aucune illusion : cela se fera avec lenteur, et le chemin sera pavé de crises.

#### 4. CONCLUSIONS

Au début des années 70, l'économie mondiale est entrée dans une zone de turbulences. Les déséquilibres des balances des paiements, les fluctuations des parités monétaires et des prix des grandes matières premières ont atteint des niveaux inconnus depuis 1950, exigeant d'importants ajustements macro-économiques.

Ces ajustements ont été réalisés avec une détermination et des délais très variables, l'endettement permettant de les repousser, et des succès très contrastés, compte tenu de la vigueur des économies concernées et de la qualité de leur insertion dans l'économie mondiale.

Les déficits ont ainsi "circulé". Un temps polarisés dans le Tiers Monde, ils se sont finalement concentrés sur les Etats-Unis, alors que les excédents se concentraient au Japon et en RFA. Les flux de capitaux Nord-Sud s'inversaient, tandis que se resserrait à partir de 82 la contrainte financière sur le Tiers Monde, soumettant ce dernier à des processus d'ajustement très violents et cassant sa croissance.

A bien des égards, la situation actuelle est nettement plus stable car les Etats-Unis, du fait de leur place centrale dans l'économie-monde, peuvent se permettre des déficits prolongés. Elle rend cependant fragile la relative stabilisation monétaire acquise à partir de 1987. De plus, le "rapt" de l'épargne mondiale par les Etats-Unis n'est probablement pas la meilleure allocation possible de celle-ci. Pour que la croissance mondiale soit soutenue, il faut que cette épargne s'investisse dans les zones où le potentiel de croissance est le plus élevé. Il est ainsi évident que le fait que le Tiers Monde soit aujourd'hui contraint à des transferts d'épargne vers les pays industrialisés bride la croissance d'ensemble.

L'ensemble du processus s'est accompagné, surtout jusqu'en 1982, d'un endettement excessif parce que fondé sur une création monétaire que ne pouvait valider la croissance future. L'inflation qui en est résultée a certes été cassée à partir de 1982 par des politiques monétaires restrictives. Mais la "purge" de cette création monétaire excessive, dont le krach du 19

octobre 1987 n'est qu'un aspect, est loin d'être accomplie. Les menaces d'une résurgence de l'inflation ou d'autres krachs des marchés financiers sont donc très réelles et le seront d'autant plus que la croissance se ralentira.