

Coordination des politiques économiques : les facettes d'un mythe

Jean-Paul POLLIN

Professeur à l'Université d'Orléans

Jamais on avait autant parlé de coordination dans les discours de politique économique. Mais jamais le terme n'avait suscité autant de scepticisme ; jamais non plus il n'avait paru aussi vide d'initiative concrète. En ce début d'année 1989, l'esprit des accords du Louvre ne souffle plus sur les réunions du Groupe des Sept. Et les quelques bonnes résolutions prises sous la pression des marchés durant le krach boursier, se sont perdues dans la surprenante reprise conjoncturelle qui l'a suivi.

247

Les déséquilibres de paiements qui s'étaient un moment stabilisés, ou même réduits, paraissent à nouveau se creuser. Les politiques budgétaires, loin de converger, donnent le sentiment de n'obéir qu'à des considérations purement nationales. L'Allemagne et le Japon sont engagés dans une voie progressivement restrictive, tandis que les projets américains rendent invraisemblable une réduction sérieuse de leur déficit. Enfin, les politiques monétaires elles-mêmes semblent reparties dans une sorte de surenchère qui conduit à une montée dangereuse des taux d'intérêt. Les États-Unis répondent à l'emballement de la conjoncture par une augmentation de leurs taux et les autres pays sont obligés de suivre le mouvement afin d'éviter une escalade du dollar qui aggraverait les déséquilibres de paiements et aviverait les tensions inflationnistes.

Ce divorce entre les discours et la réalité n'est évidemment pas le simple fruit de l'inconséquence des décideurs, il a des causes profondes. De sorte qu'au-delà des incantations superficielles, il importe de comprendre comment se pose théoriquement le problème de la coordination : ce que l'on peut en attendre, le domaine qu'il lui faut couvrir et les formes qu'elle doit prendre. Ces questions ne sont pas nouvelles mais des travaux récents y ont apporté des réponses intéressantes¹. Ils montrent bien

¹ — Les deux « surveys » les plus complets sur cette question sont ceux de R. Cooper, « *Economic Interdependencies and Coordination of Policies* », in *Handbook of international economics*, vol. 2, R. Jones et P. Kenen (Ed.), Amsterdam, 1985, et J. Home et P. Masson, « *Scope and Limits of International Economic Cooperation and Policy Coordination* », *Staff Papers*, juin 1988.

POINTS DE VUE

toute la complexité d'un projet de coopération économique internationale et permet de mieux expliquer les errements observés².

Les fondements de la coordination : interdépendances et jeux dangereux

La coordination des politiques économiques se justifie principalement par l'interdépendance des politiques conjoncturelles, liée à l'intégration croissante des économies développées. En d'autres termes, les macro-décisions prises par un pays donné ont des « effets externes » sur l'équilibre économique de ses partenaires, c'est-à-dire qu'elles exercent des influences qui ne peuvent être réglées par des mécanismes de marché. Ces facteurs externes incitent à une régulation centralisée, ou plutôt à une gestion concertée qui vise à les faire prendre en compte dans les choix nationaux de politique économique. Il est bien évident que s'il existait un système permettant de rendre indépendantes les macro-décisions des différents pays, le problème de leur coordination ne se poserait pas. Et c'est pourquoi les points de vue, parfois très divergents, qui s'affrontent sur une question dépendent beaucoup de l'appréciation que l'on a de la nature et de l'intensité qui lient les grandes économies entre elles.

L'étude théorique de ces effets est souvent menée en utilisant le modèle de Fleming-Mundell étendu à deux pays. En dépit de ses hypothèses restrictives c'est un cadre d'analyse intéressant qui permet de définir une méthode et d'explorer quelques mécanismes essentiels. Ainsi l'exploitation des versions les plus simples du modèle montre qu'en situation de changes fixes toute politique expansionniste menée dans un pays donné accroît l'activité économique dans le reste du monde. Dans ce cas de figure les intérêts des différents partenaires semblent donc convergents. Mais il est bien clair qu'une action de ce genre ne peut être longtemps pratiquée isolément sans provoquer un déséquilibre de balance des paiements. Chaque pays préférera donc attendre les initiatives de ses partenaires plutôt que de courir le risque d'agir seul et d'avoir à en supporter le coût en terme de déséquilibre commercial. Le système va ainsi se trouver bloqué en situation sous-optimale et l'on voit bien qu'une action de relance n'est viable que si elle fait appel à une certaine coopération.

Le problème se pose en des termes encore plus aigus en situation de changes flexibles. Dans ce cas une politique monétaire expansionniste provoque une dépréciation du change qui améliore la compétitivité du pays considéré et réduit par conséquent le niveau de la demande globale dans les autres pays. C'est là l'exemple d'une politique qui se fait au détriment des partenaires (*beggar-thy-neighbor*), comporte des risques de surenchère, et peut donc engendrer une dégradation de la situation économique mondiale. La fuite dans l'inflation ne pourra être évitée que si l'on parvient à fixer une ligne de conduite collective. Le jeu dans lequel se trouvent pris les pays considérés, se résoudra de meilleure façon par une action concertée.

Ces résultats sont cependant très dépendants des hypothèses particulières du modèle de base. Ils peuvent être sensiblement altérés et compliqués dès que l'on prend en compte la flexibilité des prix et des salaires, que l'on joue sur la plus ou moins grande sensibilité des mouvements de capitaux, ou que l'on introduit des effets de richesse. Par exemple si l'on renonce à l'hypothèse de fixité des prix, il apparaît que le niveau d'indexation des salaires sur les prix dans les différents pays influence de façon essentielle la transmission des chocs et des politiques économiques. Les

²— Nous parlons indifféremment dans cette article de coopération ou de coordination de politiques économiques. Il faut cependant noter que le terme de coordination a d'ordinaire un sens plus précis : on l'applique à des décisions prises collectivement par les pays membres du dispositif. Tandis que la notion de coopération a une signification plus générale et elle ne recouvre souvent qu'un processus d'information et de surveillance mutuelles.

POINTS DE VUE

modifications de parités sont en effet susceptibles de déformer la structure des prix relatifs (particulièrement le salaire réel) et donc d'affecter le niveau de production. Ainsi une dépréciation du change résultant d'une politique budgétaire expansionniste à l'étranger (songeons au cas de la politique américaine) engendre une augmentation du niveau des prix qui déclenche des revendications salariales et détériore la compétitivité de l'économie³. De sorte qu'une politique budgétaire expansionniste aura, dans ce cas, un effet négatif sur l'activité des pays partenaires.

De nombreuses contributions se sont efforcées d'étendre, dans différentes directions, l'analyse de Fleming-Mundell, et l'on trouvera dans une étude récente de P. Artus une analyse très complète de ces effets d'interdépendance⁴. L'auteur a essayé de pousser le plus loin possible sa modélisation de la transmission internationale des politiques économiques. Malheureusement les calculs deviennent rapidement très lourds, le sens des effets attendus est souvent ambigu et la multiplication des cas de figure interdit toute conclusion générale.

S'il s'agit simplement de statuer de façon générale sur l'intérêt de la coordination, ces complications ne sont pas gênantes. Car l'existence d'externalités quelles qu'elles soient entre les politiques économiques, suffit à faire courir le risque de solutions sous-optimales. Lorsque les politiques de deux pays donnés se trouvent placées en situation de jeu on montre aisément que toute décision non coopérative est en général inférieure à l'équilibre coopératif obtenu par maximisation de l'utilité des deux économies prises globalement⁵. Par contre s'il s'agit de savoir concrètement ce que l'on peut attendre de la coopération et de déterminer les conditions de sa mise en œuvre, il faut être capable de trancher entre les différentes hypothèses envisageables. Et la diversité des solutions possibles pose alors un sérieux problème.

DES INTERDÉPENDANCES DIFFICILES À MAÎTRISER

D'autant que le problème se trouve encore compliqué lorsque l'on dépasse les formulations statiques afin d'introduire les comportements d'anticipation et notamment les anticipations de change. L'impact des politiques économiques peut alors se trouver amplifié par leur influence sur le niveau anticipé de certaines variables et particulièrement sur celui des parités. Il peut en résulter des phénomènes de surajustement des taux de change, c'est-à-dire que les chocs de politique monétaire sont susceptibles de provoquer à court terme des variations de parités plus fortes que celles requises à long terme. Le mécanisme renforce ainsi l'interdépendance des politiques économiques sur la courte période : il augmente en particulier l'effet négatif d'une politique monétaire expansionniste sur la conjoncture étrangère. Mais il accroît également la sensibilité du niveau général des prix : ainsi un pays menant une politique monétaire laxiste va en quelque sorte importer de l'inflation du reste du monde (et alléger par conséquent celle de ses partenaires) dans la mesure où sa monnaie va se déprécier à court terme plus que ne l'impliquerait la relation de parité des pouvoirs d'achat. Au contraire une politique monétaire de rigueur donne au pays qui la mène la possibilité d'exporter une partie de son inflation vers le reste du monde.

249

3 — Dans la mesure où les salaires nominaux évoluent plus vite que les prix des biens produits dans le pays considéré.

4 — P. Artus, « Transmission internationale des chocs réels ou financiers et des politiques économiques », in « Théorie économique et crises des marchés financiers », Bourguinat et Artus (Ed.), Economica, 1989.

5 — C'est K. Hamada qui le premier a montré l'intérêt d'une application de la théorie des jeux au problème de la coordination internationale. Cf. en particulier, « Strategic Analysis of Monetary Interdependence », *Journal of Political Economy*, 1976. Cette idée a été reprise depuis dans un grand nombre de contributions. On en trouvera un exposé précis et pédagogique dans l'article de G. Oudiz, « Stratégies économiques européennes : coordination ou confrontation ? », *Economies et Sociétés*, n° 1, 1986.

P O I N T S D E V U E

C'est d'ailleurs en ces termes qu'il faut interpréter le jeu sur les taux d'intérêt auquel se livrent depuis quelque temps l'Allemagne et les États-Unis.

En bref il existe des interdépendances de court terme entre les économies qui échappent aux modélisations statiques et qui étendent beaucoup le champ de la coordination. Non seulement parce que le tissu des interactions est plus riche, mais aussi parce que la nature du problème à résoudre s'en trouve modifiée. Car en admettant même que chaque pays puisse isolément (en toute indépendance) atteindre ses objectifs sur le moyen-long terme, les politiques des uns et des autres définissent par leurs interactions un ensemble de cheminements possibles vers la solution d'équilibre. Et dans la mesure où ces cheminements ne sont pas équivalents du point de vue de l'utilité intertemporelle, les différentes économies se trouvent placées dans une situation de jeu dynamique⁶.

De plus, il est possible que des politiques économiques réagissant de façon désordonnée en fonction d'objectifs spécifiques débouchent sur une instabilité du système. Le problème est analogue à celui de « *policy mix* » étudié en d'autres temps par R. Mundell : on sait qu'indépendamment de la question du nombre d'objectifs et d'instruments la stabilisation de l'économie nécessite des fonctions de réactions particulières. Ce qui revient à dire qu'il n'est pas simplement nécessaire d'harmoniser le sens des politiques économiques, il faut aussi s'entendre sur leur programmation dans le temps. On conçoit qu'il s'agit là d'un projet particulièrement ambitieux.

Au bout du compte on retiendra que les modèles théoriques ne permettent pas de conclure ni sur le contenu ni sur les conséquences exactes des interdépendances. Mais après tout ceci n'est que la conséquence de la conséquence de la multiplicité des hypothèses envisageables et il n'y aurait pas lieu de s'en émouvoir s'il était possible de régler le problème au niveau empirique. Malheureusement les travaux économétriques concernant cette question ne fournissent pas de réponses vraiment satisfaisantes. Les modélisations appliquées de l'économie mondiale, qui se sont beaucoup développées depuis quelques temps, donnent des estimations très dissemblables des effets externes des politiques nationales.

On en trouvera une illustration très intéressante dans une étude réalisée sous l'égide de la Brookings Institution et publiée récemment⁷. L'objectif de ce travail était de comparer les résultats de simulations de politiques économiques réalisées à partir de 12 modèles économétriques multi-pays⁸. On y découvre des appréciations très différentes de l'influence des politiques menées aux États-Unis et dans le reste de l'OCDE. Les divergences les plus fortes concernent en particulier l'incidence des politiques monétaires : la moitié des modèles conclut à un impact positif d'une expansion monétaire américaine sur les autres pays, tandis que l'autre moitié conclut en sens inverse. On avouera que c'est un peu déconcertant⁹.

6— Cette notion de jeu dynamique a fait l'objet d'importants développements dans la littérature récente. Sur le fond elle ne change rien à l'analyse que l'on peut faire des avantages de la coopération. Elle permet cependant de traiter de la coordination à court terme et elle soulève la question de « l'inconsistance dynamique » des politiques économiques sur laquelle nous reviendrons un peu plus loin.

7— « *Empirical Macro-economics for Independent Economies* », R. Bryant et alli (Ed.), The Brookings Institution, Washington, 1986.

8— Parmi les modèles retenus, on trouve en particulier EEC (de la Commission de la Communauté Européenne), LINK, MCM (du Federal Reserve Board), MINIMOD (du Fonds Monétaire International), INTERLINK (de l'OCDE)...

9— Différentes études se sont par ailleurs intéressées au problème de savoir si les conjonctures nationales étaient devenues plus indépendantes depuis l'introduction des changes flexibles. Contrairement aux prophètes des flexibilistes la réponse est très généralement négative. Une contribution récente sur ce point est celle de S. Gerlach, « *World Business Cycles under Fixed and Flexible Exchange Rates* », *Journal of Money, Credit and Banking*, novembre 1988. Malheureusement, quelle que soit la méthodologie utilisée il est difficile de savoir si l'interdépendance accrue que l'on observe depuis quinze ans est due spécifiquement à la modification du régime de change. Depuis cette date en effet l'économie mondiale a été soumise à un ensemble de chocs de forte ampleur qui ont affecté simultanément les différents pays et ont donc pu accroître la corrélation entre leurs variables conjoncturelles.

POINTS DE VUE

La coordination est-elle toujours souhaitable ?

Naturellement la méconnaissance des phénomènes d'interdépendance interdit toute appréciation concernant les avantages de la coopération. D'autant que pour comparer les solutions coopératives et non coopératives on suppose en général que les responsables de politique économique évaluent correctement les situations qui peuvent être atteintes dans l'un et l'autre cas, c'est-à-dire qu'ils ont connaissance des actions menées par les autres pays et du fonctionnement de l'économie mondiale. Or, dans l'état actuel des choses, c'est une hypothèse totalement irréaliste. Il existe d'ailleurs peu de travaux qui se soient risqués à estimer les avantages potentiels d'une coordination des politiques économiques. Les quelques tentatives qui ont été faites concluent généralement à des gains très faibles... et à la fragilité des résultats obtenus¹⁰.

Il s'agit là d'un premier obstacle important à la coopération économique : on comprend bien qu'il est difficile de s'engager dans une action concertée de l'économie mondiale lorsque l'on n'est pas capable de s'entendre sur son modèle de fonctionnement. Certains auteurs ont même suggéré que dans ces conditions la coordination des politiques économiques pouvait être dangereuse. Si celle-ci se fonde sur une représentation erronée du modèle de l'économie, le risque existe de parvenir à une situation inférieure à la solution non coopérative. Cet argument a été développé par J. Frankel et K. Rockett en se fondant sur les résultats des simulations de la Brookings¹¹. Ils supposent que les responsables de politique économique aux USA et dans le reste de l'OCDE prennent leurs décisions en se fondant sur une représentation du monde (un des modèles sélectionnés par la Brookings) qui n'est ni nécessairement la même (le modèle des responsables américains peut être différent de celui des autres décideurs), ni nécessairement exacte. Par combinaison des solutions possibles ils montrent que le choix de politiques coopératives n'est « Pareto-optimal » qu'une fois sur deux environ. Pour un bon tiers des cas, il aboutit à des solutions plus mauvaises que celles qui résulteraient de politiques non coopératives. De façon générale les gains que l'on peut attendre d'une meilleure connaissance du modèle apparaissent bien supérieurs à ceux provenant de la coopération.

251

On remarquera toutefois que ces calculs ne concernent que la coopération entre les États-Unis et le reste de l'OCDE. Pour une part ils proviennent de l'interdépendance limitée qui existe entre ces deux zones. Il n'y a donc pas de raison de les transposer à la coopération qui pourrait s'instituer à l'intérieur d'une zone plus restreinte, telle que la Communauté européenne. Dans ce cas l'ouverture des économies concernées et leur degré d'intégration laissent entrevoir un niveau d'interdépendance beaucoup plus fort, et donc des gains de coopération plus élevés. Il n'empêche que les résultats que l'on vient d'évoquer montrent bien qu'il faut éviter de fabuler sur les avantages de la coordination lorsque l'on ne possède pas une connaissance assez fiable du fonctionnement de l'ensemble économique sur lequel on raisonne.

¹⁰— La tentative la plus connue et la plus ancienne est celle de G. Oudiz et J. Sachs, « *Macro-economic Policy Coordination among the Industrial Economies* », *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, 1984. Cf. aussi J. Taylor, « *International Coordination in the Design of Macro-economic Rules* », *European Economic Review*, juin-juillet 1985.

¹¹— J. Frankel et K. Rockett, « *International Macro-economic Policy Coordination when Policy-makers do not Agree on the True Model* », *American Economic Review*, juin 1988. Cf. aussi J. Frankel, « *Obstacles to International Macro-economic Policy Coordination* », *Princeton Studies in International Finance*, n° 64, décembre 1988.

LE PARADOXE DE LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

Ce type d'argument n'est d'ailleurs pas le seul qui puisse être invoqué à l'encontre de la coordination¹². À la suite de K. Rogoff plusieurs auteurs ont fait valoir que la coopération internationale était susceptible de réduire la crédibilité des politiques économiques, et finalement de conduire à une situation sous-optimale¹³. Ce résultat surprenant provient de l'introduction dans le jeu des anticipations des agents privés. On s'est en effet efforcé de montrer jusqu'ici qu'une relance concertée de l'économie était généralement moins coûteuse en termes de déficit commercial, d'inflation... En l'absence de coopération il est souvent dangereux de s'écarter des politiques menées à l'étranger, et la « norme » tend progressivement à se déplacer vers des politiques plus restrictives. Nous avons montré en particulier qu'en situation de changes flexibles une politique monétaire expansionniste menée isolément, se paye d'un taux d'inflation sensiblement plus élevé. Ainsi la coordination aurait la vertu de réduire les coûts de l'expansion. Donc en un sens elle diminue l'incitation à la rigueur et par le fait même elle risque de restreindre la crédibilité de la politique monétaire. Car si les agents privés réalisent que les autorités monétaires disposent (du fait de l'existence d'une coopération internationale) d'une plus grande latitude et qu'elles vont être tentées de mener une politique plus laxiste, ils doivent en tirer les conséquences dans la formation de leurs anticipations. Au bout du compte le taux d'inflation d'équilibre se situera à un niveau plus élevé, sans qu'il en résulte de gains en termes d'activité. En bref, la coopération aggrave le problème de l'inconsistance dynamique des politiques économiques¹⁴.

L'argumentation pourra sembler quelque peu académique. Pourtant on en trouve une assez bonne illustration dans le fonctionnement actuel du dispositif de coordination. Pour une part les réunions et déclarations du G7, dominé par les États-Unis, semblent avoir pour fonction essentielle de retarder l'ajustement des déficits américains, ou d'en réduire le coût, tout en rassurant la communauté financière internationale. Une telle conception de la coopération n'est-elle pas un encouragement au laxisme ? Ce point de vue a été développé avec force par M. Feldstein dans un ensemble d'articles et de conférences¹⁵. Selon lui l'insistance avec laquelle certains gouvernements invoquent la coordination n'est qu'un prétexte pour ajourner des choix internes douloureux. De ce fait sa mise en œuvre peut aller à l'encontre des objectifs poursuivis, et il est bien possible qu'une gestion décentralisée de l'économie internationale s'avère plus efficace au regard de l'optimum économique. Après tout, si l'on n'avait pas permis à certains pays, dont l'Allemagne, de mener librement (c'est-à-dire sans les entraves de la coopération internationale) une politique de rigueur, il est probable que la désinflation aurait été différée. Ce qui revient à dire que la coordination aurait été dans ce cas contre-productive.

12— On trouvera un bon exposé des principales critiques adressées à la notion de coordination, dans un article stimulant, bien que déjà ancien, de R. Vaubel, « *International Collusion or Competition for Macroeconomic Policy Coordination ? A restatement* », *Recherches économiques de Louvain*, n° 3-4, 1985.

13— K. Rogoff, « *Can International Monetary Policy Cooperation be Counterproductive ?* », *Journal Of International Economics*, mai 1985. On trouvera cet argument repris et développé notamment dans l'article de D. Cohen : « *Coordination des politiques économiques et système monétaire international* », *Cahiers Économiques et Monétaires de la Banque de France*, n° 29.

14— Sur ce point on pourra se référer à notre survey sur les politiques monétaires paru dans la *Revue d'Économie Financière*, n° 3, décembre 1987.

15— Cf. par exemple :

M. Feldstein, « *Distinguished Lecture on Economics in Government : Thinking about International Economic Coordination* », *Journal of Economic Perspectives*, printemps 1988, et « *Rethinking International Economic Coordination* », *Oxford Economic Papers*, 1988. Le point de vue très dur qu'exprime M. Feldstein sur la coordination ne l'empêche pas néanmoins de faire l'apologie de la politique économique américaine. Il justifie les fluctuations étonnantes du dollar, et s'en remet au verdict des marchés pour ce qui est des déficits budgétaires.

POINTS DE VUE

L'idée ne doit pas cependant être poussée trop loin. D'abord parce que la désinflation a eu un coût qui est loin d'être négligeable, ensuite parce que le Système monétaire européen peut être cité comme exemple d'une coopération qui a contribué à la lutte contre l'inflation¹⁶. Il n'est donc pas possible d'adopter sur ce point une position définitive. Pour une bonne part ce qui importe c'est de savoir comment, et surtout autour de qui, la coordination est organisée.

Le champ de la coordination

Pour une autre part l'efficacité du principe tient à l'étendue de son champ d'application. En principe les accords du G7 ont toujours retenu une vision large de la coordination des politiques économiques. On y trouve aussi bien des engagements sur la stabilité des parités et sur l'évolution des soldes budgétaires, que des déclarations d'intention sur la libéralisation des marchés, sur des réformes fiscales ou sur d'autres aménagements de structure... Mais en pratique la coopération est restée limitée essentiellement au domaine monétaire. Les seuls succès dont puisse se prévaloir le G7 concernent la gestion des taux de change et peut-être celle des taux d'intérêt au moment de la crise boursière.

Or la question se pose précisément de savoir s'il est possible, ou plutôt s'il est viable de restreindre ainsi le champ de la coopération. On comprend assez bien que les gouvernements préfèrent l'utilisation des instruments monétaires, surtout si l'on en reste à la stabilisation des parités. Leur maniement est en effet plus facile et moins coûteux que ceux de la politique budgétaire. L'impact des évolutions de taux d'intérêt sur l'activité économique semble aujourd'hui bien faible à court terme : les possibilités de couverture et la forte croissance de l'autofinancement des entreprises mettent l'investissement à l'abri des fluctuations du coût du crédit. En revanche les évolutions de taux exercent un effet puissant sur les mouvements de capitaux. De sorte qu'il existe un risque réel de trop forte sollicitation des politiques monétaires¹⁷.

253

À l'évidence la stabilisation des taux de change (même assortie d'une stabilisation des taux d'intérêt) ne suffit pas à résoudre tous les problèmes posés par les interdépendances existant entre les grandes économies. En particulier une telle stratégie n'est pas compatible avec n'importe quelle configuration des politiques budgétaires. De trop grandes divergences d'un pays à l'autre pourraient donner naissance à des mouvements spéculatifs et remettre en cause la stabilité des parités. Tandis que des politiques trop convergentes exerceraient fatalement une influence sur les taux d'intérêt et/ou les prix. Contrairement à ce que l'on a cru trop vite, la fixité des changes et la mobilité des capitaux ne sont pas suffisantes pour assurer l'indépendance des politiques budgétaires.

Les déficits américains ont été tolérables tant que l'Allemagne et le Japon ont accepté de les financer en dégageant, au prix d'une moindre croissance, un excédent d'épargne. Mais quand il est apparu que ce transfert ne pourrait durer très longtemps, des tensions sur les taux d'intérêt sont venues manifester l'instabilité de la situation. Les déséquilibres qui ne pouvaient s'exprimer dans des modifications de parités se

¹⁶— Cette idée est elle-même parfaitement discutable. Il est sans doute abusif en effet de parler de coopération à propos du SME, dont on sait qu'il fonctionne de façon très asymétrique. D'ailleurs il est vraisemblable que ce n'est pas l'engouement pour l'idée de coopération internationale qui a poussé un pays comme la France à se ranger derrière la vertueuse Allemagne. C'est plutôt que le coût d'une politique indépendante était excessif dans le contexte de fonctionnement (ou de dysfonctionnement) du système monétaire international. Ce serait donc plutôt l'indépendance de la politique allemande, et non la coopération, qui serait le ferment de la désinflation dans les pays européens. On retrouve alors l'argument précédent.

¹⁷— Indépendamment du problème de coordination, le refus d'utiliser l'aune budgétaire à des fins de stabilisation fait reposer sur la politique monétaire un fardeau qui peut s'avérer intenable. Ce point est particulièrement souligné dans le Rapport 1988 de la Banque des Règlements Internationaux (cf. p. 189).

POINTS DE VUE

sont reportés sur les marchés financiers, entraînant la chute des cours. Ce qui démontre bien qu'il est illusoire de vouloir limiter le champ de la coopération au seul domaine des politiques monétaires.

Malheureusement la coordination des autres politiques, et notamment des politiques budgétaires, est un projet bien plus délicat. D'abord parce qu'elle soulève des difficultés institutionnelles pour partie insurmontables. Dans nombre de pays la maîtrise du budget appartient au Parlement, ce qui réduit bien évidemment les possibilités de négociation. Le problème est encore plus sensible dans le cas des États-Unis puisque le principe de séparation des pouvoirs interdit au Secrétaire d'État au Trésor de s'engager sans l'aval du Congrès sur l'évolution du déficit budgétaire ou sur une modification de la fiscalité. De par la Constitution ces domaines relèvent d'un accord législatif entre le Président et le Congrès.

D'autre part on ne peut évoquer le terme de politique budgétaire sans plus de précision. Car une stimulation budgétaire n'a pas le même sens ni la même incidence selon qu'elle est faite par une réduction de l'impôt ou par un accroissement des dépenses gouvernementales. De même qu'une augmentation des dépenses publiques a des effets très dissemblables (sur le pays considéré et sur les économies étrangères) selon qu'elles sont financées par un accroissement des impôts ou par l'emprunt. Et un déficit budgétaire peut également avoir une influence très différente selon la composition de la fiscalité. Cette question a été étudiée de façon relativement détaillée par J. Frenkel et A. Razin dans deux articles parus dans les *Staff Papers* du Fonds Monétaire International¹⁸. En utilisant une version simple du modèle de Fleming-Mundell à deux pays, ils montrent par exemple qu'en changes flexibles une augmentation des dépenses gouvernementales exerce un effet positif sur l'activité étrangère, dans le cas d'un financement par emprunt, tandis qu'elle est sans effet lorsqu'elle est financée par l'impôt. Encore faut-il s'interroger sur la nature de l'impôt en question : certaines taxes réduisent les coûts de production, ou augmentent la propension à l'épargne (donc jouent dans le sens d'une diminution des taux d'intérêt), tandis que d'autres incitent à l'endettement. Au total un même déficit peut recouvrir des structures de budget très diverses, dont les implications sur l'équilibre international n'ont rien de commun. De sorte que si l'on veut entrer sérieusement dans le jeu de la coordination il faut en venir à un niveau de détail qui devient vite décourageant.

Les méthodes et les instruments

On comprend que dans ces conditions les pays du G7 aient trouvé logique de multiplier les indicateurs permettant de suivre la situation de l'économie mondiale et d'apprécier les politiques menées par les différents partenaires. C'est ainsi qu'au sommet de Tokyo en 1986 il a été décidé de jeter les bases d'une surveillance réciproque en se fondant sur des variables telles que « le taux de croissance du PNB, les taux d'inflation, les niveaux de déficit budgétaire, les balances courantes et commerciales... » Ce principe a été régulièrement réaffirmé depuis et en avril à Washington il a été décidé d'y joindre « un indicateur des cours des produits de base comme instrument supplémentaire d'analyse ». Certains ont pu faire remarquer qu'on mélangeait en l'occurrence beaucoup de choses hétérogènes : en particulier il est curieux de traiter indistinctement des indicateurs d'instruments et des indicateurs d'objectifs finaux.

Mais enfin, on peut attendre de cette longue liste qu'elle couvre au mieux le

18 — J. Frenkel et A. Razin, « The Mundell-Fleming Model a Quarter Century Later : A Unified Exposition », *Staff Papers*, décembre 1987, et « Budget Deficits under Alternative Tax Systems : International Effects », *Staff Papers*, juin 1988.

POINTS DE VUE

champ potentiel de la coopération. D'autre part, elle est susceptible d'éviter toute erreur d'interprétation qui risquerait de se produire si l'on focalisait l'observation sur un petit nombre de variables. On a vu par exemple que les évolutions de parités ont des origines multiples et qu'elles ne constituent donc pas un critère suffisant pour la définition d'une politique. Il faut certainement les doubler d'observations complémentaires.

Malheureusement les avantages apparents de la méthode constituent autant d'inconvénients. Car la multiplication des indicateurs peut servir à brouiller les diagnostics conjoncturels : tout pays peut en tirer les éléments favorables à sa propre interprétation du jeu. Les engagements pris par les différents gouvernements ne sont alors plus crédibles puisque chacun d'entre eux peut contester le contenu et les effets de ses décisions. Or cette question de la crédibilité est essentielle pour la mise en œuvre d'une politique de coordination. Il existe en effet de nombreux cas dans lesquels un pays a intérêt à participer à un accord de coopération afin de bénéficier des effets de l'action collective, puis à rompre ses engagements pour éviter de payer le prix de sa contribution. Imaginons par exemple un pays qui déclarerait se joindre à une action concertée de relance, qui en retirerait avantage du point de vue de son activité, mais qui refuserait de faire sa part du chemin afin d'en éviter le coût inflationniste. Dès lors qu'il n'est pas possible de définir et de contrôler assez précisément les engagements pris par les différents partenaires, aucune coopération n'est possible.

C'est la raison pour laquelle la coordination doit reposer sur des règles simples (à la différence d'une politique discrétionnaire) et mettre en jeu des indicateurs peu nombreux¹⁹. La contradiction est totale par rapport au souci d'information que nous évoquions précédemment, mais la nécessité de transparence est sans doute dominante. Et toute la difficulté est alors de sélectionner les quelques variables qui autorisent une gestion efficace de l'équilibre économique global. Théoriquement le problème est identique à celui du choix d'un objectif intermédiaire en politique monétaire. Sauf que dans ce cas les objectifs finaux sont plus complexes et leur relation aux indicateurs est fatalement plus lâche. Le coût de la crédibilité risque d'en être d'autant plus élevé.

255

LA STABILISATION DES ÉVOLUTIONS DE PARITÉS : À QUEL PRIX ?

De ce point de vue le schéma proposé par J. Williamson et M. Miller vaut que l'on s'y arrête car il constitue sans doute le projet le mieux élaboré à ce jour²⁰. Il se résume en trois règles simples :

- Le taux d'intérêt mondial (moyenne des taux nationaux) doit être fixé de façon à atteindre la croissance souhaitée de la demande nominale de l'ensemble des pays participant au dispositif.
- Les politiques monétaires nationales doivent être orientées en vue de maintenir les taux de change réels dans les zones-objectifs.
- Les politiques budgétaires doivent viser à maintenir la croissance de la demande nominale au rythme prévu.

Le système a donc pour but de stabiliser les évolutions de parités tout en

19 — Sur l'insuffisance des politiques discrétionnaires on pourra se reporter à l'article de P. Jacquet, « Gérer l'interdépendance économique internationale : coordination discrétionnaire ou règles institutionnelles ? » *Revue Économique*, mai 1988.

20 — J. Williamson et M. Miller, « Targets and Indicators : A Blueprint for the International Coordination of Economic Policy », *Institute for International Economics, Washington, 1987*.

POINTS DE VUE

optimisant le rythme de croissance des pays du G7. La référence à la demande nominale est censée contraindre l'évolution des prix et donc fournir un ancrage aux anticipations d'inflation. De plus le dispositif a l'avantage d'être relativement simple et de déterminer clairement les responsabilités des différents partenaires et de leurs politiques.

On remarquera cependant que l'affectation des instruments aux objectifs repose sur la double hypothèse d'une bonne relation entre les changes réels et les balances d'opérations courantes, et d'un avantage comparatif de la politique monétaire dans la gestion des parités. Or c'est précisément sur ces deux points qu'il a été critiqué.

En utilisant le modèle multi-pays du Fonds Monétaire International, J. Frenkel, M. Goldstein et P. Masson ont essayé de simuler ce qu'aurait été le comportement de l'économie mondiale entre 1974 et 1987, si l'on avait appliqué les règles définies par Williamson et Miller²¹. Il en ressort plusieurs enseignements intéressants dont le premier est la faible incidence des politiques monétaires sur les parités réelles. De ce fait, le respect des zones-objectifs se paye d'une volatilité forte des taux d'intérêt ; il semble bien que de ce point de vue l'utilisation des politiques budgétaires soit nettement plus efficace. D'autant que le contrôle des parités par la politique monétaire semble également induire des taux d'inflation plus élevés et plus variables : on comprend en effet que la désinflation du début des années 80 n'aurait pu se produire au même rythme si les États-Unis avaient été contraints de stabiliser (par une politique monétaire plus laxiste) les évolutions du dollar. Enfin l'adoption des règles de Williamson et Miller aurait certainement réduit les écarts de taux de croissance et les déséquilibres de balances courantes durant la période considérée, mais au prix de déficits budgétaires parfois considérables dans certains pays (10 % du PIB en Allemagne et 8 % au Japon au début des années 80 !).

Dès lors on imagine bien que les pays du G7 ne sont pas prêts à adhérer à un tel dispositif. Et il est même très probable qu'ils n'accepteront pas de s'en remettre à un système de règle. La coordination, si elle entre un jour dans les faits, s'exprimera plutôt dans des actions discrétionnaires.

Quelles politiques alternatives ?

Parvenus à ce stade les obstacles à la coordination des politiques économiques peuvent paraître insurmontables. L'examen des arguments qui viennent d'être recensés donne l'impression non pas d'une inutilité de son principe mais plutôt de la quasi-impossibilité de sa mise en œuvre. Il nous reste alors à rechercher s'il existe des politiques de substitution qui permettraient de tourner la difficulté, c'est-à-dire qui autoriseraient une meilleure gestion décentralisée d'un monde de plus en plus interdépendant. Deux pistes méritent d'être discutées.

On peut songer en premier lieu à une réduction de l'intégration internationale, puisque l'interdépendance des économies est naturellement fonction de l'ouverture de leurs marchés. Le protectionnisme est souvent la réponse la plus immédiate des pays qui ne parviennent pas à concilier la gestion de leurs équilibres intérieurs avec

21 — J. Frenkel, M. Goldstein et P. Masson, « International Coordination of Economic Policies : Scope, Methods and Effects », in « Economic Policy Coordination », W. Guth (Ed.), International Monetary Fund, Washington, 1988. En annexe de leur ouvrage J. Williamson et M. Miller avaient également proposé une simulation de ce type. Mais ils utilisaient un modèle (MCM) à anticipations adaptatives qui biaise sans doute les résultats et surestime en particulier le rôle de la politique monétaire. Le modèle MULTIMOD employé par J. Frenkel, M. Goldstein et P. Masson intègre au contraire un modèle de formation rationnelle des anticipations. Ceci explique sans doute une bonne partie des différences entre les résultats des deux simulations.

POINTS DE VUE

le respect de la contrainte extérieure. Mais on sait qu'il s'agit là d'une réponse excessivement dangereuse, et il n'y a pas lieu de s'y attarder.

Le problème se pose par contre de façon différente pour ce qui est de l'intégration financière internationale. Car les gains que l'on peut attendre d'une libre circulation des capitaux sont beaucoup plus difficiles à évaluer. Nous n'avons pas d'idées claires sur les conditions d'une allocation optimale des financements et rien ne démontre que la libéralisation des marchés financiers conduise toujours à une plus grande efficacité. Qui peut sérieusement croire que les flux financiers internationaux que l'on observe aujourd'hui sont les plus favorables au bien-être et à la croissance de l'économie mondiale? En revanche on sait que la mobilité des capitaux a certainement un coût en termes de volatilité des taux d'intérêt et de change : on a démontré en particulier que les phénomènes de surajustement dépendent directement de ce paramètre. Or non seulement la volatilité est coûteuse par elle-même dans la mesure où elle perturbe les choix individuels. Mais de surcroît elle fait naître des interactions et elle suscite des réactions qui peuvent s'avérer dangereuses pour l'équilibre de l'économie mondiale.

Au total le bilan de la déréglementation et de l'intégration financières est probablement plus nuancé que ne le suggèrent les analyses simplistes qui en ont souvent été faites. Il est bien possible que ce processus soit pour partie irréversible. Mais il n'est peut-être pas très opportun de l'alimenter et on comprend que soit périodiquement reprise la proposition faite il y a plus de dix ans par J. Tobin visant à taxer les mouvements de capitaux²².

Il existe cependant des solutions plus consensuelles à notre dilemme, et notamment celle qui consiste à élargir la gamme des instruments de politique économique. Tout ce qui a été dit sur les situations de jeu entre politiques nationales repose en effet sur l'hypothèse d'une insuffisance des instruments par rapport aux objectifs. On conçoit bien en effet que si les acteurs du jeu disposaient d'autant de variables de contrôle que d'objectifs, ils pourraient parvenir de façon indépendante à l'équilibre désiré : l'existence d'interactions entre les conjonctures ou les politiques économiques ne remet pas en cause la fameuse règle de Tinbergen. Si tel était le cas chaque pays définirait les actions nécessaires en se fondant sur les décisions prises par ses partenaires. Cela nécessiterait sans doute une information réciproque, et impliquerait une réflexion sur l'affectation optimale des instruments aux objectifs. Mais ceci ne remettrait pas en cause, dans le cas général, l'existence d'une solution d'équilibre satisfaisant les préférences des différentes économies.

C'est dire que pour une bonne part le problème de la coordination ne se pose que parce que les responsables des politiques économiques ne possèdent pas de leviers de commande en nombre suffisant. Ou encore parce qu'ils sont incapables, pour des raisons institutionnelles ou politiques, de les manipuler.

Un certain nombre de propositions formulées ces derniers temps dans les instances de concertation internationale ont précisément exploré la perspective d'une extension des instruments de politique économique. En particulier on a porté l'attention, selon les idées à la mode, sur les politiques de l'offre : des recommandations ont été faites à certains pays, notamment l'Allemagne, pour qu'ils agissent sur les rigidités affectant le fonctionnement de leurs marchés (le marché du travail dans

257

22—J. Tobin, « A Proposal for International Monetary Reform », *The Eastern Economic Journal*, juillet-octobre 1978. Plusieurs intervenants au dernier colloque Banque de France-Université ont évoqué ce point et notamment J.P. Gourlaouen dans sa synthèse de clôture du colloque. Cf. *Cahiers Économiques et Monétaires de la Banque de France*, n° 30. R. Dornbusch exprime également ses doutes sur la déréglementation financière dans son article « Les défis macro-économiques des dix années à venir », *Revue Économique*, mai 1988.

POINTS DE VUE

le cas de l'Allemagne). En augmentant le niveau de leur taux de croissance potentiel cela permettrait aux pays concernés de stimuler plus volontiers leur économie et ainsi de faciliter la correction de leurs déséquilibres extérieurs.

Sous une forme un peu différente cette proposition est développée dans une étude réalisée pour le Center for European Policy Studies²³. Partant de l'idée selon laquelle le chômage en Europe est à la fois de nature classique et keynésienne, les auteurs y suggèrent le principe d'une stratégie « ambidextre », capable d'agir simultanément sur l'offre et sur la demande globale. Ils proposent un ensemble de mesures pour réduire le coût du travail (modération des rémunérations, réduction des taxes salariales), pour accroître la rentabilité des investissements (augmentation des dépenses publiques d'infrastructure, de réglementation et libéralisation), tout en assurant une relance de la demande globale (en tolérant un déficit budgétaire plus substantiel dans certains pays). Selon eux un tel programme permettrait de concilier une forme de coopération avec l'autonomie des politiques nationales. Elle resterait limitée aux seuls pays européens, et pourraient être mise en œuvre même si l'Allemagne, pour de mauvaises raisons, refusait d'y participer.

Le projet est intéressant à la fois par son ambition limitée et parce qu'il illustre bien les conditions d'une convergence entre les intérêts nationaux et la situation économique mondiale. En enrichissant la marge de manœuvre de chaque économie il semble que l'on rende la coopération internationale moins nécessaire et plus facilement praticable.

On comprend d'ailleurs pourquoi ce sont les économies qui disposent d'une flexibilité insuffisante face aux chocs extérieurs, qui invoquent avec le plus d'insistance le principe de coordination. Il n'est pas sûr que ce soit la meilleure réponse à leurs problèmes, mais enfin elle paraît assez logique à court terme. Car derrière le paravent des mots et des réunions à grand spectacle les économies dominantes n'ont jamais pensé qu'à faire prévaloir leur intérêt national. Il n'a jamais été réellement question d'optimiser une situation collective, ne serait-ce que parce qu'il est très difficile d'en définir les termes. Dans la lutte que se livrent les grandes économies dans un monde qui se recompose, la recherche de « la solution coopérative » ne peut être le souci dominant. En attendant l'avènement de cette utopie, la coopération internationale continuera à prendre la forme d'un échange d'informations, d'une surveillance mutuelle et d'un jeu de cache-cache avec les impatiences soudaines des marchés. □

258

²³—J. Drèze et alii, « *The Two Handed Growth Strategy for Europe : Autonomy Through Flexible Cooperation* », *Recherches Économiques de Louvain*, n° 1, 1988. Une version abrégée de ce travail est parue dans le numéro de mai 1988 de la *Revue Économique*.