

Remodeler l'économie mondiale

La crise économique et financière marque la fin (provisoire) d'une ère d'expansion rapide de la mondialisation

Jean Pisani-Ferry et Indhira Santos

LA TEMPÊTE économique et financière qui secoue la planète constitue la première crise de l'ère de la mondialisation actuelle. Au fil des crises financières nationales et régionales, une quantité considérable d'informations ont été accumulées dont les décideurs peuvent se servir pour définir des mesures correctives. Mais rares sont ceux qui ont vécu une crise financière mondiale et le précédent des années 30 reste effrayant, les dirigeants de l'époque n'ayant pas su préserver l'intégration économique ni coopérer entre eux pour sortir de l'ornière.

La remise en cause de la mondialisation avait commencé même avant la crise. En dépit d'une conjoncture économique mondiale exceptionnelle, l'existence des bienfaits du libre-échange et de la libre circulation des capitaux et des emplois reste contestée. Si une majorité d'économistes, les entreprises et certains responsables politiques étaient favorables à la mondialisation,

des voix se sont déjà élevées pour dénoncer un phénomène bénéficiant davantage au capital qu'au travail et aux riches qu'aux pauvres.

La crise et les réponses nationales qui y sont apportées ont d'ores et déjà commencé à remodeler l'économie et à modifier l'équilibre entre les forces politiques et économiques en présence dans le processus de mondialisation. Les moteurs de la dernière vague de mondialisation (ouverture des marchés, chaînes d'approvisionnement mondiales, entreprises intégrées au niveau mondial, capitaux privés) sont mis à mal et l'esprit du protectionnisme souffle à nouveau, tandis que des multinationales naguère sans attaches géographiques renouent avec leurs racines nationales.

Dans cet article, nous nous efforçons de cerner le rôle de la mondialisation dans l'apparition et la diffusion de la crise, les modes de transformation de l'économie mondiale et les mesures envisageables pour faire face à ces évolutions.



Usine fermée à Dongguan, en Chine.

L'échec de la réglementation n'explique pas tout

Au début, de nombreux analystes n'ont pas bien saisi la nature de la crise. L'attention s'est surtout focalisée sur la réglementation des marchés et la surveillance des institutions financières, et les causes macroéconomiques profondes sont passées relativement inaperçues. En novembre 2008, le Groupe des Vingt (G-20) principaux pays industrialisés et émergents s'est réuni d'urgence à Washington, soulignant dans son communiqué final que les carences de la réglementation et de la surveillance étaient des facteurs essentiels et que les mesures correctives prévues dans le vaste programme de travail du G-20 portaient donc logiquement sur la réglementation.

La raison de cette erreur de focalisation est que la crise attendue n'est pas celle qui a eu lieu : il n'y a eu ni dépréciation brutale du dollar, ni revente précipitée de bons du Trésor américain. Mais, aussi réels qu'aient été les dysfonctionnements microéconomiques, le fait est que leurs effets auraient été beaucoup plus limités si l'appétit pour les actifs américains notés «AA» n'avait pas été insatiable. C'est le cocktail associant une forte demande internationale d'actifs de ce type (demande étroitement liée à l'accumulation d'excédents courants par les pays émergents et pétroliers), des

incitations économiques perverses et une réglementation insuffisante qui s'est révélé explosif (voir *F&D*, juin 2008).

Néanmoins, les interactions complexes au sein du système mondial ont contribué à masquer son mode de fonctionnement et l'on a mis longtemps à bien saisir le lien entre les déséquilibres des paiements mondiaux, la demande d'actifs financiers sans risques (ou réputés tels) et la production de ces actifs (Caballero, 2009). Au niveau international, des connotations politiques sont venues compliquer un peu plus le débat : depuis l'hypothèse de «surabondance de l'épargne mondiale» émise par Ben Bernanke en 2005, les États-Unis insistent sur le fait que le principal problème macroéconomique n'est pas le déficit de leur compte courant, mais plutôt la forte propension à épargner des Chinois.

Une deuxième erreur, liée à la première, a été commise au début de la crise. *Jusqu'à l'automne 2008, on a espéré que les économies à l'abri des effets directs de la crise des subprimes passeraient entre les gouttes* et seraient assez fortes pour supporter la croissance de l'économie mondiale.

À première vue, certains arguments plaident en faveur de cette théorie du «découplage». D'après le FMI, les banques américaines

ont subi 57 % des pertes financières liées aux dettes titrisées américaines, contre 39 % de ces pertes pour les banques européennes et seulement 4 % pour les institutions asiatiques (FMI, 2008). Cela explique la pénurie de liquidité sur les marchés interbancaires en Europe et aux États-Unis durant l'été 2007 et confirme que l'intégration financière transatlantique est bien supérieure à toutes les autres, quelles que soient les paires de régions considérées (Cohen-Setton and Pisani-Ferry, 2008). Par conséquent, l'engorgement du système bancaire dû aux prêts hypothécaires à risque et la pénurie de crédit qui en a résulté étaient surtout un phénomène américano-européen.

«Il est urgent d'éviter un tarissement des flux de capitaux vers les pays émergents et en développement conjugué à l'accumulation d'importantes réserves de change, qui serait source de récession.»

Mais il est clair que la croissance est en net recul dans toutes les régions du monde. Les espoirs placés dans le découplage ont pris fin le 15 septembre 2008, date de la faillite de Lehman Brothers, dont on connaît les conséquences sur les marchés financiers qui en ont découlé. Comme l'a bien illustré la carte des «points chauds» établie par le FMI (Blanchard, 2008), les marchés émergents et en développement ont été frappés presque immédiatement par une brusque montée de l'aversion pour le risque et un arrêt soudain des entrées de capitaux. Le choc a été très rude pour les pays importateurs de capitaux, en particulier ceux d'Europe centrale et orientale, où il a accentué les déséquilibres existants et conduit à demander l'assistance du FMI. Mais il a aussi fortement secoué les pays qui, à l'instar de la Corée, avaient accumulé des réserves de change. Dans leur cas, l'onde de choc s'est davantage propagée via les flux nets de capitaux qu'en raison de l'intégration des marchés de capitaux reflétée par les avoirs et les engagements bruts à l'étranger (certains pays ne détenaient quasiment aucun actif américain ou surtout des bons du Trésor, dont la valeur a augmenté récemment). Les flux nets de capitaux privés vers les pays émergents, qui avaient diminué fin 2008, devraient atteindre 165 milliards de dollars en 2009, en baisse de 82 % par rapport à 2007 (IFI, 2009). Une fois encore, l'extrême volatilité des flux de financement internationaux a largement contribué à la propagation de la crise.

Enfin, *le commerce international ne pouvait être qu'un vecteur majeur de contagion de l'Asie de l'Est.* La valeur cumulée des exportations est-asiatiques vers l'Amérique du Nord et l'Europe est en effet colossale : pas moins de 12 % du PIB régional. Cela suffisait à rendre illusoire tout espoir de découplage. Le commerce n'a pas seulement propagé la crise, il l'a également accélérée. D'après les chiffres disponibles pour fin 2008, les échanges et la production industrielle ont chuté de 10 % ou plus. Dans plusieurs pays d'Asie, les exportations ont reculé de 10 à 20 % sur douze mois. Il est encore

difficile de distinguer ce qui tient à l'effondrement de la demande et à la variation des stocks et ce qui tient à la contraction du crédit commercial. Mais une chose est claire : le recul du commerce international est à la fois un vecteur et un accélérateur de la baisse de production.

Au-delà des mécanismes spécifiques de propagation du choc, la crise nous a appris que, malgré l'intégration régionale et l'émergence de nouvelles puissances, l'économie mondiale n'était guère résiliente. Après tout, les pertes sur crédits hypothécaires à risque et de catégorie Alt-A qui ont déclenché un spectaculaire mouvement de désendettement avoisinaient les 100 milliards de dollars, soit 0,7 % du PIB des États-Unis et 0,2 % du PIB mondial, ce qui est somme toute négligeable. Maintenant que l'économie mondiale est en récession, on peut se demander quel en sera l'influence sur l'évolution de la mondialisation et comment les économies nationales et les organisations internationales vont gérer les mutations en cours.

Mondialisation : remodelage ou déconstruction?

La crise affecte d'ores et déjà les moteurs de la mondialisation rapide observée ces dernières années, à savoir les capitaux privés, les entreprises multinationales, les chaînes d'approvisionnement mondiales et l'ouverture des marchés.

Premièrement, *les participations de l'État dans le secteur privé ont beaucoup augmenté ces derniers mois* (graphique). Respectivement 23 et 15 des 50 plus grandes banques et compagnies financières des États-Unis et d'Europe ont bénéficié d'injections de fonds publics. Ces établissements, qui représentaient respectivement 76 % et 40 % de la capitalisation boursière d'avant la crise, dépendent aujourd'hui du contribuable. D'autres secteurs comme l'automobile ou l'assurance ont été soutenus par l'État. Quelles que soient les intentions des pouvoirs publics, leurs interventions influent nécessairement sur le comportement de multinationales naguère sans attache.

Deuxièmement, *cette crise remet en question l'intégration des entreprises à l'échelle mondiale.* Au cours des 25 dernières années, la réduction des coûts et la chasse aux talents avaient pris une dimension globale et étaient les principaux moteurs de l'intégration économique. Pourtant, les entreprises intégrées à l'échelle mondiale ont été les premières à subir la crise, accompagnant les difficultés des fournisseurs de crédit fonctionnant à l'échelle transfrontalière. Des institutions jusque-là puissantes ont été contraintes à identifier l'État susceptible de leur venir en aide. Dans certains cas, les États se sont montrés coopératifs, notamment la Belgique et la France, sollicitées par la Banque Dexia. Dans d'autres, la ligne de fracture a suivi les frontières nationales, comme dans le dossier du bancassureur belge-néerlandais Fortis. Dès lors, il est clairement apparu, d'une part, que les systèmes de surveillance et de réglementation en vigueur étaient insuffisants pour ce type de multinationales et, d'autre part, que seuls les États avaient les ressources budgétaires requises pour les renflouer. Les aides publiques risquent de transformer les entreprises internationales en champions nationaux. Aujourd'hui, aucun PDG de société bénéficiant d'une aide publique ne s'exprimerait comme Manfred Wennemer, président de Continental, le fabricant de pneus allemand. En 2005, celui-ci avait déclaré pour justifier des licenciements à

l'usine de Hanovre : «J'ai des devoirs envers mes 80.000 salariés de par le monde.» (*The Economist*, 18 mai 2006).

Troisièmement, *des ripostes nationales à la crise peuvent engendrer une fragmentation économique et financière*. Tout d'abord, pressées par les gouvernements de continuer à prêter sur le marché intérieur, les banques rationnent excessivement les crédits à l'étranger. C'est ce qui s'est passé récemment, lorsque l'État néerlandais a demandé à ING d'augmenter les prêts aux entreprises nationales tout en réduisant son bilan global. Tributaires du crédit extérieur, les entreprises des pays émergents et en développement sont *de facto* exposées aux effets du protectionnisme financier. En outre, même si elle est octroyée dans un souci légitime de préserver les emplois, l'aide publique témoigne souvent, au moins implicitement, d'une préférence pour l'économie nationale. Le parti-pris du plan français de l'automobile pour les emplois nationaux, la clause «Achetez américain» de la loi de relance des États-Unis et le slogan tristement célèbre de Gordon Brown réclamant «des emplois britanniques pour les travailleurs britanniques» n'en sont que quelques exemples.

Dernier point et non des moindres, *malgré l'engagement pris par le G-20 en novembre de ne pas relever les droits de douane, ceux-ci augmentent dans plusieurs pays depuis le début de la crise, de l'Inde et de la Chine jusqu'à l'Équateur et l'Argentine*. Un phénomène similaire avait été observé il y a un an, quand certains pays s'efforçant de protéger leurs consommateurs de la hausse des prix alimentaires mondiaux avaient introduit des restrictions aux exportations.

Il est difficile de dire si ces évolutions ne sont que des réactions immédiates à un choc majeur ou s'il faut y voir les prémices de tendances plus inquiétantes. À tout le moins, le rapport de forces entre politique et économie a sensiblement évolué. Comme le soutien politique à la mondialisation était, au mieux, superficiel quand l'économie mondiale était florissante, on peut penser qu'un retour de balancier s'opère actuellement. Dans ce contexte, nous devons retenir deux leçons de l'histoire. Premièrement, abattre les barrières protectionnistes prend du temps. Il a fallu plusieurs décennies pour lever les obstacles aux échanges qui étaient apparus dans l'entre-deux-guerres. Deuxièmement, même si une grande partie des progrès accomplis récemment en matière de libéralisation du commerce ont été institutionnalisés et même si des revirements brusques comme dans les années 30 sont peu probables, la spirale infernale du protectionnisme agit vite.

Tous ces risques posent un défi majeur à l'intégration mondiale. Et il en va de même au niveau régional. En Europe, les divergences économiques s'accroissent; en Asie, où le choc a pourtant été violent, la coopération régionale a été, au mieux, limitée.

«En période de récession sévère, il est évidemment tentant d'exporter du chômage en pratiquant une politique du chacun pour soi en matière de taux de change.»

La crise va assurément remodeler la gouvernance mondiale et le paysage économique. Le principal défi demeure d'encourager la coopération internationale alors que la tentation de rechercher des solutions nationales est forte. Pour l'essentiel, les réponses aux problèmes actuels résident plus dans un renforcement du multilatéralisme que dans le nationalisme. Mais, concrètement, que devraient faire les acteurs internationaux et les gouvernements nationaux?

Des recommandations pour des solutions internationales coopératives

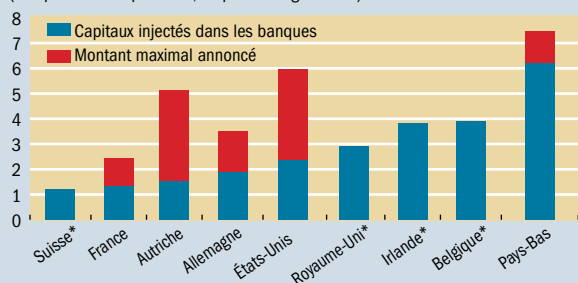
De toute évidence, réformer les cadres réglementaires et les systèmes de surveillance ne suffira pas. À son prochain sommet prévu en avril, le G-20 devra examiner un éventail plus large de questions couvrant le commerce, l'intégration financière et les politiques macroéconomiques. De plus, il faut un cadre institutionnel approprié pour qu'une coopération en matière de politique économique soit possible à l'échelle mondiale; par conséquent, la réforme des institutions financières internationales s'impose à nouveau. Nous suggérons donc un programme en cinq volets : les trois premiers ont trait au commerce mondial et aux mesures macroéconomiques et les deux autres concernent les tâches qui attendent les institutions financières internationales.

Préserver l'intégration commerciale. Il est urgent d'éviter toute initiative susceptible d'aggraver la crise ou d'accélérer sa propagation. En novembre, le G-20 s'est engagé à «s'abstenir d'ériger de nouveaux obstacles à l'investissement ou au commerce des biens et services, d'imposer de nouvelles restrictions aux exportations ou de prendre des mesures incompatibles avec les règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) pour stimuler les exportations». C'est clairement insuffisant. Hausse des droits appliqués, subventions, distorsions dans le cadre des marchés publics, prêts bancaires accordés aux clients nationaux sur décision des pouvoirs publics, pressions exercées sur les entreprises manufacturières et les prestataires de services pour éviter des licenciements au niveau national, l'engagement du G-20 laisse des brèches grandes ouvertes au protectionnisme. Les dirigeants du G-20 devraient plutôt s'accorder sur un code de conduite définissant les mesures de sauvetage et de soutien acceptables ou non en temps de crise (qu'elles aient un impact direct ou indirect sur le commerce) et confier à l'OMC et à

Injections d'argent public

Les banques comptent de plus en plus sur les contribuables.

(recapitalisations par l'État, en pourcentage du PIB)



Sources : Trésor des États-Unis; Commission européenne; services gouvernementaux; calculs du Centre Bruegel.

Note : données au 11 février 2009 concernant exclusivement les fonds propres de base.

Astérisques : pays n'ayant indiqué aucun montant maximal d'intervention.

l'OCDE le soin de surveiller les politiques économiques. Une stratégie similaire devrait être appliquée au niveau régional.

Définir, au niveau national, des plans de relance et des mesures d'aide plus susceptibles de renforcer la mondialisation que de la fragiliser. Les gouvernements devraient s'appuyer sur les mesures envisagées en novembre par le G-20 pour favoriser la reprise économique au moyen de plans de relance et réévaluer le montant et la pertinence des aides annoncées jusqu'ici. En cette matière, la coopération internationale est par nature délicate. Comme l'a déclaré sans ambages le ministre irlandais de la défense : «À notre avis, les meilleures mesures de relance sont celles qui sont prises par nos partenaires commerciaux. In fine, elles vont doper la demande de nos exportations sans que cela ne nous coûte un centime.» (Willie O'Dea, au *Irish Independent* le 4 janvier 2009). Les plans annoncés jusqu'ici diffèrent beaucoup les uns des autres par leur montant ou leur contenu et, même s'ils ne contiennent aucune mesure induisant formellement des distorsions, ils tendent à favoriser les mesures axées sur l'offre dans des secteurs à haute «teneur locale» comme les infrastructures. C'est parfaitement légal et, dans une certaine mesure, inévitable, car les gouvernements doivent rendre compte aux contribuables qui, de leur côté, entendent bénéficier des injections de fonds publics. Mais cette approche est inefficace, car le secteur des biens échangeables est (avec celui de la construction) le plus touché par la crise. À titre conservatoire, le G-20 devrait définir des principes relatifs au contenu des plans de relance nationaux et des aides publiques, et préciser dans le code de conduite évoqué plus haut les éléments risquant d'induire le plus de distorsions.

Éviter les politiques de change génératrices d'instabilité extérieure. En période de récession sévère, il est évidemment tentant d'exporter du chômage en pratiquant une politique du chacun pour soi en matière de taux de change. Heureusement, cela ne s'est pas encore produit à grande échelle, mais, à l'avenir, le G-20 devrait réaffirmer la nécessité d'éviter ce type de mesures et demander au FMI de surveiller les taux en temps réel et signaler sans délai tous les abus. Le respect de ce principe, approuvé en 2007, est particulièrement de mise dans le contexte actuel.

Renforcer la confiance dans les assurances multilatérales plutôt que dans l'auto-assurance. Il est urgent d'éviter un tarissement des flux de capitaux vers les pays émergents et en développement conjugué à l'accumulation d'importantes réserves de change, qui serait source de récession. Le danger est très réel. La plupart des pays émergents ont subi un arrêt soudain des entrées de capitaux (voire une inversion des flux), ce qui a eu des conséquences terribles, notamment en Europe centrale et orientale, une région qui, plus que toute autre, misait sur les capitaux étrangers pour combler son retard. En outre, la leçon que beaucoup pourraient tirer de la crise actuelle est qu'il faut constituer des réserves encore plus importantes pour se prémunir contre l'adversité. Cela se traduirait, y compris en Asie où les réserves sont déjà substantielles, par une résurgence des excédents courants, et ce, au plus mauvais moment; on aurait alors un «paradoxe de l'épargne» à l'échelle mondiale. Par ailleurs, en plus d'entretenir la crise en suscitant une demande excessive d'actifs financiers américains, l'accumulation de réserves est un moyen individuellement inefficace et collectivement coûteux d'éviter les crises; elle reflète aussi

un manque de confiance dans l'assurance multilatérale proposée par les institutions financières internationales, en particulier le FMI. Mieux vaudrait rétablir la confiance dans le système. Reste à débattre des ressources nécessaires pour y parvenir et du dosage optimal entre assurances multilatérales et assurances régionales. Il n'y a aucune raison que la combinaison des dispositifs soit la même dans toutes les régions, mais l'on peut présumer que cela entraînerait des économies significatives.

Modérer les institutions financières internationales à l'image des réalités actuelles. La réforme récente des quotes-parts et de la représentation au FMI n'a manifestement pas suffi pour créer ou recréer un sentiment d'adhésion chez les pays émergents et en développement. Par conséquent, une nouvelle réforme de la gouvernance devrait être envisagée. Le G-20 a mandaté des ministres pour soumettre des propositions de réforme des institutions financières internationales, notamment en vue de donner plus de poids et de voix aux pays émergents et en développement. Cette évolution indispensable qui, concrètement, implique la réduction des sièges européens et la renonciation au droit de veto américain, sera plus facile à réaliser si le débat sur la redistribution des pouvoirs s'inscrit dans un contexte élargi (comme nous l'avons suggéré plus haut).

La tâche qui attend le G-20 est colossale, mais c'est dans le cadre de ce groupe qu'il convient le mieux de s'y atteler. Bien des éléments qui figuraient dans la déclaration de novembre 2008 relevaient principalement des pays ou des régions ayant les marchés financiers les plus sophistiqués; mais, pour éviter que la crise n'entraîne très vite une fragmentation de l'économie et que la finance et le commerce internationaux ne deviennent de puissants vecteurs de contraction de l'économie, il s'agit désormais d'agir dans un cadre plus large, celui du G-20. Si les pays membres de ce groupe parviennent à établir des relations fructueuses avec les institutions internationales existantes et à s'appuyer sur les ressources de celles-ci en termes de capacités d'analyse, la crise pourrait offrir l'occasion d'instaurer un système plus efficace et plus légitime de gouvernance de la mondialisation. ■

Jean Pisani-Ferry est Directeur du Centre de réflexion européen Bruegel, où Indhira Santos est «Research Fellow». Pour le présent article, ils ont été aidés dans leurs recherches par Martin Kessler.

Bibliographie :

- Bernanke, Ben, 2005, "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit," speech at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, March 10, Richmond, Virginia.-
- Blanchard, Olivier, 2008, "The World Financial and Economic Crisis," Munich Lectures, CESifo Conference, November, Munich, Germany.-
- Caballero, Ricardo, 2009, "A Global Perspective on the Great Financial Insurance Run: Causes, Consequences, and Solutions," notes prepared for MIT's Economics Alumni dinner, January 20, New York.-
- Cohen-Setton, Jérémie, and Jean Pisani-Ferry, 2008, "Asia-Europe: The Third Link," Bruegel Working Paper 008/04 (Brussels, Belgium).
- Fonds monétaire international, 2008, Rapport sur la stabilité financière dans le monde (Global Financial Stability Report), October (Washington).
- Institute for International Finance, 2009, "Capital Flows to Emerging Market Economies" (Washington).-
- O'Dea, Willie, 2009, "Why Our Response to Crisis Isn't Wrong," in The Irish Independent, January 4 (Dublin).