

Chapitre : La politique économique des 30 Glorieuses et du début des 1970s

I- Le cadre de réflexion

A) Keynes et la nécessité de la relance

→ La politique conjoncturelle n'apparaît pas avec Keynes à partir des années 30 : la régulation de la conjoncture par l'État est présente tôt, en particulier au XIX^e. Elle se fait alors empiriquement, et correspond à des pratiques des autorités, des pouvoirs politiques. L'outil fondamental utilisé est la manipulation du taux d'escompte, essentiellement lorsque l'activité économique s'accélère. On trouve également des schémas modernes : par exemple, le plan Freycinet de 1878 renvoie à un principe de relance (il correspond aussi à l'unification du territoire dans le cadre de la mise en place de la république). Hoover, également, président américain au pouvoir lorsque la crise éclate, qui passe pour un néoclassique, a mis en place des principes se rapprochant de politiques de relance (*Civilian Work Administration* (1933, grands travaux), aides aux chômeurs,...). Ça n'est qu'à partir de septembre 1931 et de la crise monétaire internationale que le courant liquidationniste, symbolisé par Mellon, Secrétaire au Trésor des États-Unis, va s'imposer. Si la politique conjoncturelle ne naît pas avec la Théorie générale, un changement majeur apparaît cependant grâce à Keynes : il donne un cadre global permettant de penser la politique conjoncturelle.

→ Rappel sur la **théorie de Keynes** :

- **Le chômage est lié à une insuffisance de la demande** : la logique de Pigou (et de Rueff) selon laquelle le chômage est lié à un déséquilibre du marché est abandonnée (basculement théorique fondamental) ;

- **Impossibilité d'un retour spontané à l'équilibre** : le système ne peut se réguler de manière autonome, alors que dans le modèle de Pigou et de Rueff, le rééquilibrage se fait par la variation du taux de salaire réel (en cas de choc dépressionniste, les salaires réels évoluent à la baisse, ce qui réduit l'offre de travail et augmente sa demande, d'où une baisse du chômage). Chez Keynes, dans la perspective d'un chômage lié à l'insuffisance de la demande, la baisse des salaires a un impact dépressionniste et ne permet pas de résoudre le déséquilibre ;

- **Nécessité d'une intervention publique**, par l'expansion monétaire ou par l'accroissement des dépenses publiques. Les deux possibilités sont présentes chez Keynes pour répondre à une récession ; mais il considère que la politique monétaire est confrontée à des limites lorsque l'économie est confrontée à une récession majeure (années 30), la limite majeure étant la trappe à liquidité (seuil en dessous duquel toute baisse du taux d'intérêt n'a plus d'impact sur l'économie : les acteurs thésaurisent la monnaie supplémentaire, d'où une inefficacité de la politique monétaire). Le *deficit spending* correspond alors à un accroissement des dépenses publiques, par un creusement du solde budgétaire pour permettre le financement.

Question de l'inflation : pour Keynes, il ne peut y avoir inflation que s'il y a plein-emploi des facteurs de production ; Keynes ne théorise donc l'inflation que dans le cadre d'une économie de guerre, où il n'y a pas de facteur de production disponible : l'inflation est alors due à un excès de demande. On trouve toutefois chez

Keynes de légers éléments envisageant que les politiques budgétaires puissent entraîner de l'inflation.

→ Dans cette perspective, Keynes **soutient une politique de relance par les travaux publics dans l'Angleterre des années 30** comme réponse efficace à la crise, pour son impact sur l'emploi (embauches directes et indirectes – par le multiplicateur), mais aussi sur la confiance des investisseurs (auparavant, ils manquaient de confiance, donc ils n'investissaient pas autant qu'ils le pouvaient). En période de récession, des facteurs de production étant disponibles, il est aisé de répondre à une insuffisance de l'offre.

→ Cette logique est intégrée dans le **cadre du modèle IS – LM** et plus largement dans les modèles de la synthèse : l'action publique permet de se rapprocher d'un équilibre de plein-emploi. En effet, en éliminant la version néoclassique du modèle de synthèse (OG-DG, où le marché du travail est caractérisé par la flexibilité des prix), l'équilibre dans ces modèles ne correspond pas nécessairement à une situation de plein-emploi. Les modèles stipulent que le système ne revient pas spontanément à l'équilibre : à court terme, seule une impulsion monétaire ou budgétaire (déplacement des courbes) peut améliorer la situation (sur le long terme, des modifications profondes, telles une évolution de l'élasticité de l'investissement par rapport au taux d'intérêt, peut changer la situation). L'outil de politique sélectionné dépend alors de l'ouverture de l'économie (en économie fermée, les deux sont possibles), et du régime de change (en situation d'économie ouverte).

B) Musgrave et la fonction de stabilisation

→ Pour **R. Musgrave** (1959) les actions de l'État moderne s'inscrivent dans le cadre de trois fonctions :

- La **fonction d'allocation** se traduit par des dépenses qui sont engagées afin de produire des biens et des services (production de biens et services non marchands par les administrations publiques, et aussi, dans le cas français, les dotations en capital aux entreprises publiques).

- La **fonction de redistribution** occasionnée par le versement de revenus secondaires aux personnes (sécurité sociale pour l'essentiel et aides sociales diverses) ou d'aides aux entreprises (subventions).

- La **fonction de régulation** intervenant plus sensiblement depuis les politiques économiques keynésiennes, mais de façon plus ou moins prononcée depuis les débuts du capitalisme industriel, sous forme de réglementations diverses, qui n'engagent pas spécifiquement de dépenses si ce n'est sous la forme des dépenses d'allocation (politique de grands travaux par exemple), ou de redistribution (les aides sociales sont des soutiens à la consommation).

[Cette classification donne au constat de la montée des dépenses de l'État une interprétation moins interventionniste que celle de Fontvieille. En effet, la part des dépenses de redistribution, qu'elles soient le fait de l'État central, des collectivités locales ou des organismes de sécurité sociale, représente plus de 60 % des dépenses totales. Or ces dépenses constituent une atteinte plus limitée aux mécanismes de marché que les dépenses d'allocation qui, elles, empiètent plus directement sur le domaine du

marché en produisant à sa place. La socialisation de l'économie n'est donc pas aussi avancée que le laisseraient supposer les chiffres d'un État dépensant plus de la moitié de la richesse nationale. Toutefois, certains économistes contestent ce jugement en estimant que l'activité réglementaire de l'État peut être assimilée à une production de biens collectifs, ce qui conduit à réévaluer la fonction d'allocation de l'État.

→ Musgrave fait donc de la politique conjoncturelle une fonction normale de l'État dans *Théorie des finances publiques*.

Le plein-emploi et la stabilité des prix ne vont pas de soi dans l'économie de marché, caractérisée par des déséquilibres. Il convient alors de contrecarrer ces déséquilibres, par une action de l'État (Musgrave reconnaît que la politique publique peut avoir des effets déstabilisants) : l'outil fondamental est la politique budgétaire.

→ Question de **l'articulation entre chômage et inflation** : inflation et chômage peuvent coexister, il faut alors opérer un arbitrage (*trade off*). Dans les années 1960, il convient de lutter avant tout contre le chômage. Cet arbitrage est théorisé à partir de la **courbe de Phillips** : elle établit une corrélation entre chômage et salaire réel, dont on déduit une corrélation entre chômage et inflation. Par la politique économique, on peut se déplacer sur la courbe de Phillips.

→ Question du **policy mix** : articulation efficace entre politique budgétaire et politique monétaire. Cette question n'est pas présente dans le modèle IS-LM : dans ce modèle, les deux politiques sont efficaces, et leur alliance permet de gagner en efficacité. Il n'y a donc pas de problème. La question du *policy mix* se pose alors plus précisément en économie ouverte et / ou lorsqu'il y a diversité des objectifs de politique économique, voire conflit d'objectifs.

C) Keynésianisme hydraulique et principes de politique

→ Le "**keynésianisme hydraulique**" (Michel Beaud & Gilles Dostaler) correspond à la possibilité de doser efficacement les interventions publiques afin d'atteindre l'objectif défini en termes d'activité. Il s'agit de gérer les flux qui circulent dans le circuit économique. Dans les années 60, on met effectivement en œuvre le fait que l'État a la capacité (et la légitimité) de réguler l'activité économique, à l'aide d'une politique monétaire et budgétaire. C'est l'aboutissement des préconisations de Keynes.

Le déficit public est un outil fondamental de politique, tant qu'il est volontaire (\neq subi).

→ Détermination de deux règles de base ayant pour objectif d'orienter les décideurs de politiques économiques :

- **Règle de Tinbergen** : il doit y avoir autant d'instruments différents que d'objectifs de politique économique distincts (question des conflits entre objectifs et instruments) ;

- **Règle de Mundell** : pour atteindre un objectif de politique, il est nécessaire d'utiliser l'instrument le plus efficace relativement aux autres ; il n'y a pas d'instrument de politique économique systématiquement satisfaisant, il faut tenir compte du contexte et des instruments disponibles (cf. conclusions du modèle IS – LM – BP selon le système de change et la plus ou moins grande mobilité des capitaux).

II- Les outils de la politique conjoncturelle

A) La politique budgétaire

La politique budgétaire est l'utilisation des variations des dépenses et des recettes publiques ainsi que du niveau du solde budgétaire pour atteindre des objectifs de politique économique. Elle ne se réduit pas au déficit budgétaire : la question du niveau et de la nature des dépenses est aussi importante. Elle agit sur le niveau de la demande globale (stabilisation de l'activité dans le cadre du cycle ou réponse à une récession majeure). La politique budgétaire peut aussi, à plus long terme, chercher à promouvoir un sentier de croissance optimal (on est à la limite de la politique conjoncturelle) : mais quel est le sentier de croissance optimal (Ex : règle d'or de Ramsey dans le cadre de réflexion de Solow, ou cadre des théories de la croissance endogène) ? Enfin, la politique budgétaire comprend une dimension de répartition des revenus (une des fonctions de l'État selon **Musgrave**) : mais se fait-elle par prélèvements ou par organisation des dépenses ? Le multiplicateur est initialement un multiplicateur d'investissement : en effet, pour Keynes, l'insuffisance de la demande effective est essentiellement une insuffisance de l'investissement. Le principe est ensuite généralisé : toute dépense publique supplémentaire a un effet multiplicateur.

Les investissements correspondent à des revenus et une consommation supplémentaires, donc se diffusent dans l'économie.

Le multiplicateur d'investissement correspond à l'inverse de la propension à épargner. Plus il est élevé, plus la valeur du multiplicateur sera forte. De fait, une politique de relance visant à accroître le revenu de la population sera d'autant plus efficace qu'elle bénéficiera à ceux qui ont les revenus les plus faibles (du fait de la propension marginale à consommer décroissante).

Le multiplicateur avec « *frein fiscal* » permet d'améliorer empiriquement le moyen de percevoir l'économie : il prend en compte qu'une partie des revenus supplémentaires distribués est prélevée par l'impôt, ce qui réduit l'efficacité de la politique budgétaire. L'impôt réduit le coefficient du multiplicateur.

Mais c'est également un mécanisme budgétairement auto-rééquilibrant : l'augmentation du revenu liée au multiplicateur permet à l'État de percevoir des recettes supplémentaires permettant de limiter ou d'annuler le déficit budgétaire.

Le multiplicateur avec « *tax cut* » : le déficit budgétaire est ici lié à la baisse des impôts et non à une augmentation des dépenses publiques.

Deux exemples : c'est un des axes de la politique de réduction des impôts menée aux États-Unis à partir de 1961 après l'élection de Kennedy ; cela correspond également à la politique menée par Jospin à partir du printemps 2000. Le multiplicateur avec *tax cut* est plus faible que le multiplicateur d'investissement : en effet, si, par exemple, les dépenses publiques augmentent d'un milliard, l'intégralité de ce milliard sera dépensée ; mais si les impôts diminuent d'un milliard, l'intégralité de celui-ci ne sera pas

dépensé, d'où un multiplicateur plus faible au final. Si la baisse de l'impôt dans la perspective keynésienne et la baisse de l'impôt dans la perspective de l'économie de l'offre ont le même objectif (la croissance) et la même application (baisse des impôts), il ne s'agit toutefois pas de la même politique : dans la perspective keynésienne, la baisse d'impôt se fait à dépenses constantes (creusement du déficit) ; dans la perspective libérale, la baisse d'impôt doit en théorie s'accompagner d'une diminution au moins équivalente des dépenses. Deuxièmement, le canal de transmission est différent : dans la perspective keynésienne, la baisse d'impôt doit permettre une augmentation de la consommation ; dans la perspective libérale, elle doit avoir un impact positif sur l'offre (courbe de Laffer : la baisse de l'imposition augmente les gains liés à l'activité, ce qui constitue une incitation).

Théorème d'Haavelmo : une augmentation simultanée des dépenses et des recettes publiques entraîne un effet multiplicateur égal à 1. L'État dépense plus, mais finance l'intégralité de ces dépenses supplémentaires (solde budgétaire inchangé) ; le revenu global augmente alors d'un montant équivalent aux dépenses publiques. L'expansion de l'activité publique, même compensée par une hausse des impôts, a un effet multiplicateur.

Dans le domaine de la finance publique, pour **Raphaël Espinoza**, la stabilisation automatique est « la capacité des finances publiques à atténuer les conséquences des événements conjoncturels sur l'activité. Lorsque l'économie est en expansion, les impôts augmentent avec la hausse de la consommation et de l'emploi et les prestations sociales baissent avec le recul du chômage. La hausse des impôts et la baisse des prestations conduit alors à une réduction de la croissance. L'augmentation initiale de l'activité est donc réduite par le fonctionnement des stabilisateurs automatiques. La situation est symétrique lorsque l'économie connaît un ralentissement ». Les stabilisateurs automatiques permettraient - de ce point de vue - d'amortir et d'éliminer des fluctuations transitoires ne nécessitant pas d'ajustement structurel (exemple : une mauvaise récolte). Par contre ils retardent l'adoption de mesures adaptées (et donc les rendent plus rudes) en cas de choc dont les effets persistent (exemple : choc pétrolier).

En situation de récession, la politique budgétaire s'appuie sur le jeu "naturel" de la dynamique des prélèvements et des dépenses publiques. Il y a variation du solde budgétaire, sans décision politique : la récession se traduit par une diminution des recettes fiscales (Ex : TVA, impôt sur les revenus, impôts sur les bénéfices) et une augmentation des dépenses sociales. Un déficit budgétaire (ou une baisse de l'excédent) se crée donc spontanément. A l'inverse, en période d'expansion, les recettes fiscales s'accroissent, et les dépenses se réduisent, d'où un équilibre budgétaire, voire un excédent, qui contribue à stabiliser l'économie. Cela correspond donc à une logique contracyclique. En Allemagne, les stabilisateurs automatiques représentent plus des trois quart du creusement du déficit, contre deux tiers en France en 2009. On observe que, globalement, les stabilisateurs économiques concourent plus que les impulsions budgétaires aux variations du solde public (notamment durant la crise de 2009). Par ailleurs, plus le poids de l'État dans l'économie est important, plus les stabilisateurs économiques ont un impact significatif.

→ Le principe du « **budget cyclique** » (**Ohlin**, 1932 [en Suède, en 1932, c'est le début de la socialdémocratie, suite à la crise]) : Le budget doit être équilibré sur l'ensemble d'un cycle (Juglar), mais avec l'existence (mais aussi l'acceptation voire la recherche) d'excédents dans les phases d'expansion et la réalisation volontaire de déficit dans les phases de récession. Cette idée est mise en oeuvre durant le deuxième mandat de Bill Clinton ; elle est évoquée en France entre 1997 et 1999 par Dominique Strauss-Kahn, dans le gouvernement Jospin, avec l'idée que dans le cadre du redémarrage de la croissance des années 90 en France, il s'agira d'utiliser ces excédents pour réduire la dette publique et redonner des marges de manoeuvre en période de récession.

→ La « **règle d'or** » **britannique** (**Gordon Brown**, Chancelier de l'Echiquier, 1997) : Elle stipule que l'on doit rechercher l'équilibre du budget et du solde courant sur un cycle (budget cyclique) ; le déficit est donc autorisé pour la relance, dans une perspective conjoncturelle. Toutefois, un déficit budgétaire structurel est accepté, à condition que ce déficit budgétaire corresponde à des dépenses d'investissement (cf. croissance endogène : on accepte le déficit car il engendrera des externalités positives). Comment alors être sûr que les dépenses d'investissements permettent la croissance ? Par un plafonnement de la dette publique : si effectivement un déficit est lié à des investissements, qu'il y a un accroissement de richesses, alors le ratio dette publique / PIB restera stable. Cette règle d'or est appliquée au Royaume-Uni de 1997 à 2008 (la crise fait s'envoler la dette publique).

→ **Incitations** à travers la fiscalité : l'action ne s'effectue pas sur le solde ou sur le volume des dépenses, mais s'effectue à travers certains types de dépenses sur les comportements des acteurs. Il s'agit de moduler les prélèvements, soutenir certains types de dépenses afin d'amener les agents à se comporter autrement (Ex : taxe carbone). On est ici dans une logique macroéconomique et microéconomique.

B) La politique monétaire

→ **Définition de la politique monétaire** : action sur la quantité de monnaie circulant dans l'économie en vue d'atteindre des objectifs en termes de niveau d'activité et/ou de niveau des prix. Elle suppose une **exogénéité** (au moins partielle) de l'offre de monnaie.

→ Le problème de la politique monétaire est qu'on ne peut pas agir directement sur les objectifs visés (contrairement à la politique budgétaire).

→ **Action sur les quantités de monnaie circulant dans l'économie**

- **Encadrement du crédit** (il concerne surtout la France au début des années 1970 jusqu'au milieu des années 1980, mais est présent dans tous les PDEM ; il est remis en cause avec la libéralisation financière) : les autorités monétaires (encore autorités politiques à l'époque) fixent un objectif quantifié de croissance des crédits accordés par le système financier. Il s'agit de contrôler directement : les banques sont autorisées à augmenter de % leur volume de crédit sur une période donnée, suivant la croissance attendue et suivant un objectif en termes d'inflation. Il s'agit d'une action directe sur la quantité de monnaie.

Cet outil pose des **problèmes** :

⌘ **Rigidité** : en cas de demande de crédits très forte adressée aux banques, celles-ci peuvent dépasser leurs objectifs d'octroi de crédit si elles payent une amende. Il s'agit donc d'une régulation par les prix : si le client accepte de payer plus (report du coût de l'amende sur les prix par la banque), il aura un crédit ;

⌘ **Favorisation de certaines banques** : une banque à la clientèle peu dynamique rentre sans difficultés dans les objectifs fixés, tandis qu'une banque en expansion avec une clientèle fortement demandeuse de crédits (c'est-à-dire une bonne banque) sera plus en difficulté ;

⌘ **Détournement de l'encadrement du crédit par l'État**, qui met hors de cette politique certains types de crédit (Ex : les crédits aux entreprises exportatrices ne sont pas pris en compte ; cela pose en plus des difficultés pour estimer si le crédit est réellement utilisé pour l'exportation : l'encadrement du crédit peut être contourné).

☒ En fin de compte, cet instrument est utilisé avant tout pour lutter contre l'inflation, mais il est peu efficace pour remplir son objectif, et est source de nombreuses difficultés, si bien qu'il est à présent abandonné.

- **Réserves obligatoires** : lorsqu'une banque accorde des crédits (mais aussi dans certains cas lorsqu'une banque reçoit des dépôts), elle doit obligatoirement déposer auprès de la banque centrale une fraction des crédits accordés (ou des dépôts perçus). Cela apparaît au XIX^e, dans un principe de sécurité ; progressivement (notamment durant les 30 Glorieuses), cet outil a été utilisé comme un moyen de politique monétaire : la variation des réserves obligatoires joue sur la valeur du multiplicateur de crédit (donc sur la croissance de la masse monétaire).

☒ **L'action sur les quantités est progressivement abandonnée, suite à la déréglementation, et du fait que les idées monétaristes, qui veulent une action sur les prix, s'imposent peu à peu.**

→ **Action sur les prix (taux d'intérêt)**

- La politique monétaire se centre ici sur le principe du **refinancement** : les banques qui créent de la monnaie suite à l'octroi de crédit (banques de second rang) sont parfois confrontées à un besoin de refinancement. Elles doivent alors se procurer des ressources en monnaie centrale (monnaie circulant entre les banques et la banque centrale) auprès de la banque centrale ou sur le marché monétaire. Il en résulte un taux d'intérêt au jour le jour, qui conditionne le refinancement des banques : c'est à partir de ce taux que se détermine le coût des ressources dont ont besoin les banques. L'action sur les prix se fait donc par une variation du coût de refinancement. Concrètement, cela passe par des interventions directes sur le marché monétaire : des demandeurs (en besoin de financement) s'opposent aux offreurs (autres banques, banque centrale ou autres acteurs cherchant à placer à très court terme certaines ressources), ce qui détermine un équilibre. Sur ce marché, un acteur spécifique, la banque centrale, intervient soit pour assurer le bon fonctionnement du marché (Ex : été 2007, septembre 2008), soit pour orienter le marché (faire fluctuer les prix dans telle direction, par une action sur les taux directeurs).

- **L'exemple de la BCE** (généralement, le principe est le même pour toutes les banques centrales) :

La BCE détermine la politique qui sera mise en œuvre par les banques centrales nationales, qui exécutent les consignes données par la BCE. Il existe deux grandes modalités d'intervention :

⌘ Les **facilités permanentes** : d'une part, la BCE peut, en permanence, prêter au jour le jour (durée maximale : une semaine) aux banques qui en font la demande. La BCE prête les quantités demandées par les banques à un taux déterminé (taux de facilité marginale) qui est aujourd'hui de 1,75%. En échange de l'emprunt, les banques doivent présenter une garantie, sous forme de titres devant être d'une certaine qualité (principe de la prise en pension). [Une des questions posées à partir de 2007 est le type de titre pouvant être accepté en guise de prise en pension : ainsi, la BCE n'accepte plus les titres grecs en contrepartie en garantie aujourd'hui]. D'autre part, les banques peuvent effectuer des dépôts au jour le jour auprès de la BCE (*overnight* – déposé le soir, repris le lendemain) : les banques en capacité de financement peuvent déposer leur liquidité à la BCE, et obtenir une rémunération (0,25%). Ce placement a l'avantage de ne présenter aucun risque. Ces deux taux déterminent un corridor : ils représentent un plancher (taux de rémunération des dépôts, 0,25 : le taux de marché monétaire ne doit pas descendre en dessous) et un plafond (taux de facilité marginale, 1,75% : le taux de marché monétaire ne doit pas monter au-dessus). Le corridor est donc actuellement de 150 points de base.

⌘ Les opérations **d'Open Market** (action sur l'*Euro Overnight Index Average* – EONIA) **consistent pour la banque centrale à intervenir directement sur le marché** : la BCE alimente le marché monétaire en liquidité sous forme d'appels d'offre (à telle heure, elle lance un appel : quelles institutions financières souhaitent emprunter ?). Ces appels d'offre peuvent se faire à taux variable (la BCE fixe la quantité de liquidités qu'elle va injecter, le taux s'ajuste à la demande qui est faite sur cette quantité de liquidités) ou à taux fixe (la BCE fixe le taux auquel elle va injecter des liquidités, et fournit ces liquidités en fonction de la demande qui est adressée suivant ce taux). Depuis 2007, la BCE fournit sans limitation à ce taux d'appel d'offre, qui est fixé à 1% au début 2012 (baissé deux fois à la fin 2011 par Mario Draghi). Ce taux fixe est le taux directeur ; il se trouve dans le corridor.

Il peut y avoir des variations importantes ; les banques centrales peuvent en outre jouer sur la largeur du corridor (qui était de 200 points de base en 2008, et qui est de 150 points de base en 2012).

☒ Une variation du taux directeur a un impact sur les taux effectués par les banques de second rang (toute chose égale par ailleurs) : plus le refinancement se fait à un taux faible, plus les banques peuvent accorder des crédits à des taux faibles. En termes de politique monétaire, une baisse du taux d'intervention s'inscrit dans une logique de soutien à l'activité, et une augmentation du taux d'intervention et du taux directeur s'inscrit dans une logique de frein à l'activité.

→ La question des **canaux de transmission** renvoie à la manière dont une décision de politique monétaire se répercute sur les objectifs intermédiaires et finals. Différentes présentations des canaux de transmission et des caractéristiques particulières du canal de transmission sont possibles, avec dans tous les cas une **distinction entre effet prix et effet quantité**.

→ **Canal du prix des actifs**

- **Canal du taux d'intérêt (traditionnel)** : par une action sur le taux de refinancement ou le taux directeur, le coût du refinancement pour les banques varie selon le sens de la politique monétaire ; les banques répercutent alors cette variation sur les taux des crédits qu'elles accordent à leurs clients ; une variation du taux d'intérêt induit une variation inverse de la demande de crédit, donc de la quantité de monnaie dans l'économie.

L'efficacité de cette politique suppose que les banques de second rang répercutent la variation du taux d'intérêt sur les taux qu'elles exercent.

- **Canal du taux de change** : une variation du taux d'intérêt induit une variation de même sens du taux de change réel entraîne un mouvement de capitaux (respectivement entrée ou sortie) qui entraîne la variation du taux de change. Formellement la variation concerne le taux de change nominal mais à court terme en cas de rigidité des prix cela se répercute sur le taux de change réel. La variation du taux d'intérêt a donc un impact sur la production. Par exemple, une baisse du taux d'intérêt conduit à une attraction moins forte des capitaux, d'où un impact négatif sur la production. On remarque que par le canal traditionnel, une baisse du taux d'intérêt a au contraire un impact positif sur la production.

- **Canal de Tobin** : une variation du taux d'intérêt entraîne une variation inverse du cours des actions. En effet, une hausse des taux d'intérêt entraîne une baisse de la valeur des actions, car les actionnaires s'attendent à ce que l'entreprise ait des difficultés à trouver des fonds pour investir, et donc à reverser des dividendes ; ils sont donc méfiants, d'où une baisse de la valeur des actions. Au contraire, une baisse du taux d'intérêt favorise l'investissement, donc le versement futur de dividendes, d'où une hausse de la valeur des actions, ce qui facilite encore plus le financement de l'entreprise. Se pose ici la question des anticipations : une hausse des taux d'intérêt suppose une valorisation du présent au détriment du futur.

Effet richesse : la variation du taux d'intérêt impacte la valeur du patrimoine des agents, donc leur consommation et l'activité économique.

☒ La variation du taux d'intérêt se répercute sur le comportement des agents ou sur les prix d'autres actifs.

→ **Canal du crédit**: accent sur la quantité de crédit disponible

- **Canal strict du crédit** : une modification des conditions de refinancement des banques a un impact sur la quantité de crédit qu'elles distribuent (pas que sur les prix des crédits). Soit parce que les banques ne répercutent pas la variation du taux d'intérêt et se concentrent plutôt sur la correction de leurs marges (elles augmentent ainsi leur rentabilité financière, afin d'améliorer leur situation). Soit, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, les banques n'augmentent pas leur offre de crédit : le problème est celui de l'aversion au risque, de l'information imparfaite (Ex : si un acteur émet une demande de crédit alors que les taux d'intérêt ont augmenté, c'est que cet acteur peut être risqué) ; les banques peuvent donc préférer ne pas prêter, et cela peut déboucher sur un *credit crunch* : offre insuffisante, donc pénurie de crédit (des demandeurs sont prêts à payer au taux en vigueur, mais ne le peuvent pas). Ce n'est donc pas une question de prix, mais de quantités disponibles.

- **Canal large du crédit** : la structure du bilan des agents endettés a un impact sur la distribution de crédit. Ainsi, les entreprises étant très endettées dans les années 80, elles réduisent leur recours au crédit et se tournent vers le marché financier (également du fait de la désintermédiation financière) ; les banques développent alors des crédits aux particuliers, à la consommation. L'accélérateur financier, principe développé par **Ben Bernanke**, montre que la santé financière des entreprises joue un rôle important dans la détermination de l'investissement, en particulier en situation d'information imparfaite sur le risque financier des entreprises : quand les entreprises sont fortement dépendantes du financement externe, le coût de financement est plus élevé (car la rentabilité attendue est moindre (une entreprise fortement endettée fait peur)), ce qui décourage l'investissement ; cet effet financier s'ajoute aux effets habituels, ce qui amplifie et prolonge généralement l'impact des chocs sur l'économie.

→ Les analyses contemporaines prennent en compte la **question des anticipations** : les variations attendues des taux d'intérêt peuvent avoir un impact sur le comportement des agents. Par exemple, les taux directeurs sont aujourd'hui très bas ; on peut donc anticiper une hausse future de ces taux. Ainsi, les banques ne prêtent pas aujourd'hui, car elles pensent qu'elles pourront bientôt accorder des crédits à des taux plus élevés. D'où l'annonce de la FED, selon laquelle les taux directeurs ne seront pas augmentés avant au moins mi-2013 ; d'où également les prêts de la BCE aux banques sur 3 ans (c'est très long) à 1 % : les banques doivent prêter, car leurs conditions de refinancement sont stables et avantageuses sur le long terme.

☒ **Interrogations sur l'efficacité des politiques monétaires** :

- **Délais** : la politique monétaire ne fonctionne pas immédiatement, contrairement à l'impact potentiellement rapide de la politique budgétaire. Ce délai est mécanique, nécessaire du fait du circuit variables opérationnelles – objectifs intermédiaires – objectifs finaux. On estime économétriquement que le délai de la politique monétaire est de 12 à 18 mois. Le risque pour la politique monétaire est alors d'être en décalage avec la conjoncture ;

- **L'efficacité dépend du modèle de financement de l'économie** : en théorie, la politique monétaire est plus efficace dans une économie où le financement se fait surtout par le marché et à taux variable (Ex : économies anglo-saxonnes). Cela n'est pas tout à fait établi ;

- **Trappe à liquidité** : en situation de trappe à liquidités, la politique monétaire est inefficace, car toute impulsion monétaire accroît simplement la thésaurisation. Elle n'a donc pas d'impact sur l'activité économique : s'il n'y a pas de demande de crédit, toute augmentation de l'offre de crédit est vaine (cf. aujourd'hui ; cf. Japon) ;

- **Remise en cause des canaux de transmission traditionnels** : ces derniers canaux fonctionnent-ils encore de manière satisfaisante ? C'est toute la réflexion sur les innovations financières, sur la déréglementation,...

C) La politique de change

→ **Le principe de la politique de change** est d'agir sur la valeur externe de la monnaie afin d'atteindre des objectifs en termes d'activité, de prix et/ou de solde extérieur (ce dernier élément introduit une distinction entre la politique de change et les politiques budgétaire et monétaire).

La politique de change contient une double dimension :

- Choix d'un régime de change (cf. chapitre du SMI) : change, flexible ;

- Action sur le cours de change : dans un certain régime de change, les autorités cherchent à agir sur celui-ci.

Il existe **trois modalités d'intervention** :

- **Action directe sur la valeur de la monnaie** :

⌘ La valeur de la monnaie est le résultat de la confrontation d'une offre et d'une demande fixant un prix.

Les autorités se présentent sur le marché des changes soit en tant qu'acheteur, soit en tant que vendeur (achat de devises pour soutenir le cours, vente pour empêcher l'appréciation) ;

⌘ Il est plus facile de vendre la devise (cela revient à créer de la monnaie) que de l'acheter (ce qui suppose d'avoir des ressources en devises étrangères) ;

⌘ Pour agir sur la valeur de la monnaie, les autorités peuvent se concerter (Ex : en 1979, de nombreuses banques centrales, notamment celles du Japon et de l'Allemagne, interviennent simultanément pour soutenir le dollar), ou agir par "surprise" si, par exemple, des agents spéculent à la baisse.

- **Action sur les anticipations des agents** : il s'agit de modalités essentiellement déclaratives, de transmissions d'information, en vue d'avoir un impact sur les anticipations (Ex : les autorités suisses veulent que , et le disent ; il ne sert donc à rien de spéculer à la hausse / baisse).

- **Impact de décisions de politique monétaire** : on cherche à agir sur le cours de change par le biais de la politique monétaire, par la variation du taux d'intérêt (Ex : une augmentation du taux d'intérêt entraîne une appréciation du taux de change, et inversement). La question est : la politique monétaire a-t-elle un impact sur le taux de change, ou est-elle un paramètre de la politique de change ? Ainsi, dans les années 80, la volonté d'avoir un franc fort suppose un taux d'intérêt élevé.

→ **Taux de change et compétitivité** :

- Maintenir un **taux de change sous-évalué** par rapport à sa valeur d'équilibre (par une dévaluation ou par le maintien du taux de change en dessous de son niveau naturel) vise à réaliser des gains de compétitivité. Il est nécessaire de s'interroger sur les conséquences d'une dévaluation de la monnaie. Le système de Bretton-Woods est un système de changes fixes révisables : le rôle du FMI est alors de limiter l'utilisation des dévaluations aux situations de déséquilibre du taux de change, et pas pour réaliser des gains de compétitivité, afin d'éviter le processus des années 30 de guerre commerciale, où les dévaluations étaient de 25 – 30 % ; cependant, certaines dévaluations autorisées par le FMI ressortent quand même dans une certaine mesure de la logique de gains de compétitivité (Ex : France, 1958) : il y a une certaine marge par rapport aux règles (c'est analogue à l'idée du protectionnisme dans le GATT).

- La question de la dévaluation suscite des réflexions :

⌘ Le risque est la **courbe en J** : quand on dévalue, il y a baisse de la valeur de la monnaie, donc le prix des produits importés augmente, le prix des produits exportés baisse ; ces variations de prix entraînent normalement des variations de quantités : les produits importés coûtant plus chers, leur consommation diminuera, et inversement pour les produits exportés ; en fin de compte, le solde commercial doit s'améliorer. Mais, dans un premier temps, les exportations et importations étant peu élastiques par rapport aux prix à court terme (du fait des habitudes de consommation, d'approvisionnement,...), la balance courante (exportation moins importation) se dégrade : une dévaluation entraîne donc dans l'immédiat une dégradation du solde commercial. Puis, les consommateurs ayant eu le temps de réagir face aux changements de prix, l'exportation augmente (gains de marché sur le territoire étranger), l'importation diminue (gain de marché sur le territoire national), et la balance courante se redresse et dépasse son point de départ.

Les problèmes sont la détermination de l'ampleur du creux et la durée de la dégradation. La réponse n'est pas simple : les cas de figure sont différents. Le dollar connaît une forte appréciation entre 1979 et 1985 (on passe de à), du fait de la nouvelle politique monétaire américaine, du fait de l'intervention concertée des banques centrales des PDEM (notamment celles du Japon et de l'Allemagne) pour soutenir le dollar, et du fait de la spéculation. Les Accords de Plaza en 1985 visent alors à faire baisser le dollar (jusqu'aux Accords du Louvre qui y mettent fin en 1987) : mais il faut attendre 1987 pour que la baisse de la valeur du dollar ait un impact sur le solde courant des États-Unis ; c'est un bel exemple de la courbe en J.

⌘ La condition de réussite de la dévaluation correspond à la **condition de Marshall – Lerner (ou théorème des élasticités critiques)** : la somme des valeurs absolues des élasticités – prix des exportations et des importations doit être supérieure à 1. Dans un tel cas, la dévaluation se traduit par un effet positif sur le solde commercial.

- **Interrogations** :

⌘ **Risque inflationniste** : la conséquence mécanique de la dépréciation de la monnaie est une hausse des prix des produits importés, d'où le risque que cette hausse des coûts enclenche des spirales inflationnistes, donc que le gain de compétitivité extérieure soit atténué, voire annulé, par des phénomènes inflationnistes dans l'économie, ce qui peut conduire à une nouvelle dévaluation, etc., et à un creusement cumulatif du solde commercial. Ainsi, plus les importations se font en amont du processus de production et plus les importations sont incompressibles (c'est-à-dire que l'élasticité – prix est faible), plus le risque de répercussion de hausse des prix sera fort ;

⌘ **Caractéristiques de la compétitivité** : plus le pays a une compétitivité prix, c'est-à-dire plus le pays est spécialisé sur des produits de marchés où la concurrence est liée aux prix, plus la dévaluation sera efficace ; et inversement, en cas de

compétitivité hors prix, dévaluer ne fera pas vendre beaucoup plus, mais rapportera des recettes moindres et augmentera le coût des importations.

✕ **Réaction des acteurs** : si la monnaie du pays de l'exportateur est dévaluée, celui-ci peut baisser des prix à l'exportation afin de gagner des parts de marchés, c'est-à-dire qu'il répercute les effets de la dévaluation sur ses prix extérieurs (Ex : un exportateur, payé en DM, récupère plus de francs suite à la dévaluation ; il peut donc se permettre de baisser ses prix). Mais l'exportateur peut aussi maintenir ses prix, ce qui n'augmentera pas les ventes, mais augmentera les marges. L'impact de la dévaluation n'agit pas forcément sur le solde extérieur, mais pourra donc se lire sur les marges des exportateurs. A l'inverse, l'importateur, qui voit ses coûts augmenter suite à la dévaluation, peut augmenter ses prix ou diminuer ses marges (Ex : les importateurs japonais, confrontés à une forte appréciation du Yen dans les années 80, ont préféré réduire leur marge).

☑ Le problème de la dévaluation est la théorie : elle est censée amener un avantage compétitif, validée dans certains cas, mais ça n'est pas un mécanisme automatique.

→ **Intérêt et limites d'une monnaie forte** : le schéma est inverse. L'objectif est une monnaie surévaluée. Dans un certain nombre de cas, la monnaie forte et les pressions à son appréciation ne sont pas voulues, mais sont le résultat du fonctionnement et du dynamisme de l'économie, et pourront même être combattues (Ex : Deutschemark des années 60, Yen des années 80, Yuan aujourd'hui). Il existe aussi une stratégie d'une monnaie forte (Ex : franc fort dans les années 80, où le franc entre dans le SME surévalué par rapport au mark, ce qui correspondait à un choix politique). Une monnaie forte est un **outil contre l'inflation** : les prix des produits importés se réduisent, donc la pression sur les coûts est atténuée (désinflation compétitive). Mais c'est aussi un risque de **frein à la croissance** : la monnaie forte suppose des taux d'intérêt élevés, pour attirer des capitaux, et vendre la monnaie à des acteurs étrangers afin de la soutenir, et pour satisfaire les réclamations d'une prime de risque des investisseurs (qui craignent une dévaluation/dépréciation, c'est-à-dire une dévalorisation de la devise). Ici, le taux d'intérêt n'est pas une variable d'action, mais est déterminé par la politique de change. L'attraction des capitaux présente tout de même une chance pour l'économie. Le problème est la capacité à conserver une monnaie forte : les acteurs ne sont pas forcément convaincus que la monnaie en question est forte. Dans ce cas, il faut convaincre les investisseurs, donc augmenter le taux d'intérêt, ce qui peut éventuellement freiner la croissance à terme. Le bilan d'une monnaie forte est donc indéterminé.

III- Les politiques conjoncturelles nationales

A) Réguler le cycle

→ La politique conjoncturelle se met en place durant les 30 Glorieuses, dans un contexte global de croissance : son objectif n'est pas de répondre à une crise, à une récession, contrairement aux années 30, mais de réguler la croissance :

- Ces politiques visent à amortir les phases basses du cycle : celui-ci ne disparaît pas pendant les 30 Glorieuses, mais est atténué (absence de récession significative) du fait d'une dynamique globale de croissance (dans la phase A d'un cycle Kondratieff, les phases de ralentissement du cycle Juglar sont raccourcies et atténuées), du fait de la mise en place de revenus de redistribution et du fait de politiques conjoncturelles qui visent donc à réduire l'impact des ralentissements de la conjoncture.

- Ces politiques visent également à freiner les tensions inflationnistes.

Les outils de la politique conjoncturelle sont les suivants : politiques budgétaire, monétaire, et de change (la politique de change a une place particulière dans le contexte de Bretton-Woods : les gouvernements n'en sont pas tout à fait maîtres, car toute dévaluation ou réévaluation doit préalablement être approuvée par le FMI).

→ Le « **corridor de stabilité** » est une théorie élaborée par **Leijonhufvud** (perspective néokeynésienne, avec une articulation avec la conception de l'économie sous forme de déséquilibre (théories du déséquilibre)) :

- La dynamique économique est caractérisée par un **double risque** : des tensions **inflationnistes** (emballement de l'économie : cf. Keynes, pour qui l'inflation apparaît quand il y a plein-emploi) et l'entrée en **récession** cumulative (cf. Keynes, pour qui il n'existe pas de mécanisme autorégulateur permettant de retrouver l'équilibre en cas de ralentissement de l'activité). La marche de l'économie est donc délimitée par ce corridor ; le principe de la politique économique consiste à stabiliser la croissance dans le « corridor ».

- Comment se situer dans le corridor ?

✕ Le cadre de référence est l'idée de la **croissance potentielle** : qualitativement, c'est le niveau maximal de production soutenable à long terme sans tensions excessives dans l'économie, et plus précisément sans accélération de l'inflation ; concrètement, c'est la croissance liée aux facteurs de production : c'est la somme de la croissance de la population active disponible et des gains de productivité. La croissance potentielle est compliquée à évaluer, mais c'est un outil essentiel de politique économique.

✕ **L'output gap** ("écart de production"), autre notion importante, désigne l'écart entre croissance effective et croissance potentielle. S'il est positif, c'est que l'économie augmente au-delà de ses capacités, d'où un risque inflationniste ; s'il est négatif, l'économie a encore des marges de niveau de croissance. L'*output gap* est un indicateur de la dynamique de la demande par rapport aux capacités de l'offre : s'il est positif, il faut ralentir l'économie, car il y a un excès de demande. Cet outil sert de "boussole" pour la politique économique. L'interprétation de l'*output gap* dépend toutefois de la place de l'économie dans le cycle de croissance : si, au sortir d'une crise, l'*output gap* est positif, il n'y a pas forcément de risque inflationniste, il peut plutôt s'agir d'un rattrapage du niveau tendanciel de croissance.

✕ Enfin, le **fine tuning** ("réglage fin"), attribué à **Walter Heller**, consiste à trouver le réglage qui placera l'économie dans la meilleure position dans le corridor, c'est-à-dire d'avoir l'*output gap* le plus faible possible. Cela suppose une action sur la demande (puisqu'on ne peut agir sur l'offre qu'à long terme : elle dépend de la population active et des gains de productivité).

B) Les particularités nationales

→ On constate une différence entre politique économique des administrations républicaines (dominantes dans les années 50 : Eisenhower) et démocrates (dominantes dans les années 60 : Kennedy, Johnson) : **les administrations républicaines privilégient la maîtrise de l'inflation et des politiques restrictives, tandis que les administrations démocrates accordent une priorité plus significative à la croissance et l'emploi, avec des politiques plus expansionnistes.** Ainsi, les mandats démocrates se sont accompagnés en moyenne d'une croissance plus forte (remarque : en termes d'emploi, il n'y a pas de différence significative).

→ Analyse en termes d'économie politique : pour comprendre la politique économique, **il est nécessaire de prendre en compte les motivations des hommes politiques et celles de leurs électeurs** (cf. Public Choice). Dans les années 1950 – 1960, Démocrates et Républicains ont des électorats socialement différenciés : les Démocrates ont un électorat marqué plutôt par les catégories populaires, ils ont des liens avec les syndicats ; ils doivent donc mettre en place des politiques plus favorables à l'emploi et au salaire. A l'inverse, les Républicains ont un taux de détenteur d'actifs, de propriétaires plus importants ; leur électorat souhaite plutôt de la stabilité. Analyse en termes de dynamique de la politique selon la proximité des élections (**cycle électoral, Nordhaus**) : la dynamique cyclique, particulièrement durant les 30 Glorieuses aux États-Unis, serait dans une large mesure liée aux politiques économiques mises en œuvre. La problématique est retournée : la politique économique ne découle plus du cycle, c'est le cycle qui découle des choix de politique. Selon Nordhaus, **les gouvernements ont tendance à mettre en œuvre des politiques plutôt expansionniste dans les périodes préélectorales**, afin de maximiser les chances de réélections ; en revanche, après l'élection, à la fois parce que la relance peut déboucher sur des tensions inflationnistes et parce que l'élection est passée, les politiques deviennent plus restrictives, pouvant déboucher sur une croissance moindre, voire une récession. De plus, sous un mandat républicain, la restriction sera plus forte et l'expansion plus modérée, et inversement sous un mandat démocrate. Ce raisonnement caractérise particulièrement les États-Unis, car les élections ont une périodicité stricte (1^{er} mardi suivant le 1^{er} lundi de Novembre, tous les 4 ans).

→ **Interrogations sur la politique économique américaine des 30 Glorieuses :**

- **Biais inflationniste** lié au soutien de l'activité : en privilégiant globalement l'aspect expansionniste, ces politiques ont contribué à l'inflation des années 60 – 70 ;

- **Place particulière du dollar** : les États-Unis sont dans une position avantageuse vis-à-vis de la contrainte extérieure, de telle sorte que la politique conjoncturelle américaine peut s'en affranchir et gagner en marges de manoeuvre (*benign neglect*) ;

- **Poids des questions sociales** : pauvreté, discrimination ethnique (processus d'amélioration législative), protection sociale (Great Society, Johnson : effort important en matière de protection sociale en complément de la politique conjoncturelle).

→ **La doctrine économique de l'Allemagne est "l'ordolibéralisme"** (Ecole de Fribourg) : « *autant de marché que possible, autant d'État que nécessaire* ». Le cadre de fonctionnement de l'économie est un marché libre, mais ce marché a vocation à être encadré par des règles. Le marché en lui seul ne peut pas se réguler, mais l'État ne doit pas de se substituer au marché, il doit lui fournir des garanties, un cadre.

→ La politique allemande est structurée autour de deux grands axes :

- **Maîtrise de l'inflation** :

⌘ Place de la Bundesbank, qui recherche la stabilité du mark (l'hyperinflation des années 20 ayant profondément marqué les esprits, la maîtrise de l'inflation est ancrée dans les moeurs allemandes). Il y a deux piliers : le pilier monétaire (la Bundesbank accorde une place importante au rythme de croissance de la masse monétaire – monétarisme avant l'heure) et le pilier qui tient compte du contexte économique général, évaluant d'autres risques d'inflation. Ces deux piliers cadrent la politique monétaire de la Bundesbank ;

⌘ La maîtrise de l'inflation renvoie également à des éléments plus complexes, tels que le principe de négociation qui commande les relations dans les entreprises et qui permet une modération salariale ;

- **Recherche de la compétitivité**, en particulier extérieure : mis en place dans l'après-guerre à un niveau sous-évalué car l'Allemagne a une économie très faible, et en guise de "cadeau", le Deutschemark est maintenu dans les années 1950 à un niveau sous-évalué.

→ Mutation progressive vers **un renforcement du mark** (réévaluations à partir du milieu des années 60).

→ Alors que la croissance allemande est forte au démarrage des 30 Glorieuses et se ralentit dans les années 60, la croissance française, elle, accélère à partir de la V^e république. Mais elle est traversée par des déséquilibres devenant structurels : un déséquilibre commercial (déficit devenant élevé), qui révèle le manque de compétitivité, et des tensions inflationnistes (l'inflation moyenne est plus forte en France qu'en Allemagne ; les crises inflationnistes sont plus fortes et plus heurtées). Comment expliquer cela ? À la fin de la guerre, la France, comme d'autres pays, a une circulation monétaire extrêmement forte, une économie déséquilibrée, et une inflation forte. Alors que les autres pays européens font des réformes monétaires pour effacer les problèmes (Ex : en Allemagne, chaque Allemand repart avec 40 – 50 DM), en France la question s'est posée : De Gaulle tranche en faveur de Plevin plutôt que Mendès-France, et les billets sont échangés, permettant de réduire légèrement la masse monétaire, mais l'inflation n'est pas éradiquée durablement. De plus, les négociations salariales sont beaucoup plus conflictuelles qu'en Allemagne, ce qui favorise l'inflation.

→ Mise en œuvre de **plans de lutte contre l'inflation** (plans de "refroidissement" : ce terme sous-entend, pas forcément à juste titre, que l'inflation est due à une économie trop performante, et pas à des déséquilibres structurels) : le plan Pinay en 1952, le plan Pinay – Rueff en 1958, le plan Giscard d'Estaing en 1963. Ces plans mettent en œuvre diverses mesures visant à réduire les déficits budgétaires, à retrouver l'équilibre des comptes publics, à agir sur la masse monétaire (via le recours à l'emprunt public qui permet de capter des liquidités disponibles, comme l'emprunt Pinay en 1952), et à bloquer (voire baisser)

administrativement les prix et les revenus, permettant de casser les anticipations (cette mesure casse surtout le "thermomètre"...).

L'inflation est effectivement ralentie, mais au prix d'un impact négatif sur la croissance (1963 : croissance nulle) ; de plus, l'efficacité de ces plans apparaît limitée, au vu de leur nombre (un plan tous les 5 ans). D'autre part, la dévaluation est régulièrement utilisée pour gagner en compétitivité : dans la IV^e République, les dévaluations sont nombreuses mais peu efficaces, sauf celle de 1958 (forte et globalement efficace pour la compétitivité).

▣ La politique conjoncturelle est orientée autour de l'inflation et du solde extérieur ; il n'y a en effet pas de problème de chômage (Ex : quand 500 à 600 000 actifs sont rapatriés d'Algérie au début des années 60, l'économie les absorbe sans aucun souci).

→ **Importance des politiques structurelles**, visant à transformer la structure de l'économie française, de manière à gagner en efficacité :

- Impulsion étatique (tradition interventionniste : Colbert, Napoléon, Napoléon III ; place de l'État dans les conceptions du CNR et de De Gaulle) :

× Programme de nationalisations de 1945 renvoyant à la nécessité de coordonner des actions pour accélérer la reconstruction et la croissance de l'économie française, dans l'énergie (EDF, GDF, CDF –Charbonnage De France), dans le secteur bancaire (afin d'orienter la distribution de crédits en fonction des priorités),... ;

× Planification indicative (impérative) (J. Monnet : Commissaire au Plan) : l'État définit certaines priorités, des choix stratégiques, grâce à des commissions tripartites (experts de l'administration, syndicat et patronat) ;

- Politiques structurelles :

× Agriculture : politique volontariste de modernisation de l'agriculture française (ministre de l'agriculture, 1962 : E. Pisani), par la concentration des exploitations (agrandissement des exploitations) et par la modernisation de l'équipement ;

× Industrie (notamment à l'occasion du 5^{ème} plan (1966 – 1969) : "l'impératif industriel") : l'action étatique est nécessaire pour la moderniser en incitant à la concentration industrielle et conglomérale ("champions nationaux") et en impulsant de grands projets industriels (« colbertisme high-tech », E. Cohen) dans l'aérospatial (Ariane), l'aéronautique (Airbus), le nucléaire, l'informatique (Plan Calcul (échec)) ;

× Modernisation du système fiscal (Ex : création de la TVA sur les biens industriels en 1954, généralisée en 1967 [repris après par les autres pays]) ;

× Décentralisation du pouvoir de l'organisation territoriale : il s'agit de favoriser le développement industriel dans la province.

▣ La politique structurelle est orientée vers la modernisation de l'économie, largement impulsée par l'État à travers des incitations et des orientations.

L'expression de "colbertisme high-tech" a été créée par l'économiste Elie Cohen, qui en a fait le titre, en 1992, de son troisième livre, affinant une réflexion déjà développée dans son ouvrage précédent "L'État brancardier". Elie Cohen y analyse la très forte croissance des grands keiretsu japonais entre 1950 et 1990, dans le domaine de l'électronique grand public, ainsi que les succès français sur la même période, dans les secteurs exportateurs des biens d'équipement, avec un accent plus particulier sur les équipements télécoms, où le groupe Alcatel est devenu en 1992 le leader mondial, avant de perdre sa couronne dans la deuxième partie des années 90, au moment du boom de l'Internet et du téléphone mobile, qui va favoriser le finlandais Nokia et l'Américain Cisco. Alcatel, s'est séparé en 2001 de sa filiale Alstom (leader mondial du TGV et des turbines pour centrales nucléaires) puis a fusionné en 2006 avec l'équipementier américain Lucent, ex-filiale de l'opérateur américain de télécoms ATT, confronté aux mêmes problèmes. Le groupe avait bénéficié dans les années 70 de la forte croissance du réseau de son grand client France Télécom, au point même de se voir accusé à la fin des années 80 de surfacturations.

« Non contente de quintupler le nombre de lignes téléphoniques installées entre 1970 et 1982 et de disposer de l'équipement le plus numérisé au monde, la DGT (direction générale des télécoms) a réussi à rebondir et à multiplier les grands projets, au point qu'en 1982 il fut envisagé de lui confier la maîtrise de l'ensemble de la filière électronique", écrit l'auteur. Ariane, Airbus, le TGV, le temporel, le Minitel, les Mirage ou le Rafale, les moteurs d'avion CFM 56, la filière nucléaire (Framatome devenu Areva) et les technologies pétrolières (Coflexip, Technip) sont autant de réussites marquantes de grands projets technologiques, dues à l'initiative étatique, mais qui ont aussi trouvé des débouchés et de relais sur le marché international, et plus particulièrement européen, au point qu'ils sont souvent mis à l'actif de la construction communautaire (Ariane et Airbus notamment). Parmi les échecs du Colbertisme hi-tech, Elie Cohen cite l'informatique française, avec le groupe Bull, le Concorde, les réseaux câblés de fibre optique et le satellite TDF 1, mais pas le paquebot France. L'histoire de la Compagnie internationale pour l'informatique (CII) rebaptisée Bull, après plusieurs fusions dont l'une avec le groupe américain Honeywell, puis doté d'un noyau d'actionnaires « stables » regroupant France Télécom, le japonais NEC et l'Américain Motorola est détaillée dans French ordinateurs, le livre des journalistes Jacques Jublin et Jean-Michel Quatrepoint, deux des quatre fondateurs en 1985 du quotidien La Tribune.

→ **Réorientation plus libérale à partir du milieu des années 60** (≠ vague libérale) : il s'agit de laisser plus de place aux acteurs privés et aux modalités de coopération et de coordination marchande :

- **1966 : lois bancaires** libéralisant la création d'agences ;

- **1971 : réforme du marché monétaire** : jusqu'en 1971, le taux auquel les banques se refincent auprès de la Banque de France est inférieur au taux de marché monétaire, d'où une marginalisation de celui-ci. En 1971, le taux de refinancement auprès de la Banque de France passe au-dessus du taux du marché, de telle sorte que celui-ci prend plus d'importance ;

- **1967 : rapport Simon Nora** sur la gestion des entreprises publiques, dans lequel il recommande que les entreprises soient gérées avec la tarification au coût moyen : les entreprises publiques doivent équilibrer leur compte d'elles-mêmes, au lieu de bénéficier de subventions étatiques ;

- Les plans de planification perdent de leur substance, ils sont de plus en plus flous, et se centrent seulement sur quelques aspects (Ex : 4^{ème} plan, 1962 – 1965 : question sociale (construction d'écoles, de logements,...) ; 5^{ème} plan, 1965 – 1969 : industrie)

▣ La fin des 30 Glorieuses est marquée par la prégnance du poids de l'État, mais aussi par une certaine inflexion en faveur d'une plus grande marge de manoeuvre des acteurs privés.

[Remarque :

- Le Royaume-Uni entreprend une politique de stop & go, du fait de la contrainte extérieure et de la surévaluation de la livre
- Le Japon connaît une croissance supérieure à 9 % ; le rôle de l'État est surtout structurel : il est orienté vers le rattrapage de l'économie japonaise, et définit des priorités et des orientations stratégiques. La politique conjoncturelle consiste surtout en un accompagnement, tant l'économie va vite (Boyer : « le fordisme à bouchée double »).

C) Au-delà des politiques, cercles vertueux et cercles vicieux

Le cercle vicieux des monnaies faibles concerne particulièrement l'Italie et le Royaume-Uni, et dans une moindre mesure la France : en Italie, les dévaluations ont été fréquentes, mais de faible ampleur, et au Royaume-Uni elles ont été exagérément retardées : quand la livre a été dévaluée en 1967, il était déjà trop tard pour que la compétitivité anglaise soit rétablie. La France, en 1958 et 1969, a pratiqué des dévaluations importantes, qui ont apporté un gain compétitif significatif, ce qui a permis de décourager un certain nombre d'importations. Le cercle vertueux des monnaies fortes est la **situation caractéristique de la RFA** (le yen ne devient une monnaie forte que dans les années 80) : passage d'une monnaie sous-évaluée avec une croissance relativement forte à une monnaie plus forte dans un contexte de croissance ralentie. La réévaluation du Mark (1961) n'a pas d'impact négatif sur le solde commercial allemand.

D) La difficulté de la réponse à la crise de 1973

→ En 1973, la guerre du Kippour conduit au quadruplement du prix du pétrole (premier choc pétrolier, choc exogène). On craint des tensions inflationnistes, et des déséquilibres de la balance commerciale ; les premières réactions donnent donc la priorité à la maîtrise de l'inflation : les économies sortent en effet d'une grande phase de croissance (5,5 % en France), dans laquelle l'inflation commence à s'accélérer.

→ Mais le choc pétrolier déclenche une situation nouvelle : la stagflation. De plus, le choc pétrolier pèse également sur l'activité : il correspond à un transfert de pouvoir d'achat des pays importateurs vers les pays exportateurs (transfert plus ou moins important suivant la dépendance énergétique du pays : le transfert représente entre 1,5 et 2 % du PIB) et modifie le comportement des agents (Ex : chute des ventes d'automobiles), ce qui amplifie le coup de frein réel.

→ D'où une réorientation des politiques : on considère qu'il faut plutôt relancer la croissance (le chômage a été multiplié par deux en un an). Ainsi, au plan Fourcade (1974), qui vise à lutter contre l'inflation en freinant la demande, succède le plan Chirac (1975), qui est un plan de relance (aides aux investissements, prime de rentrée aux familles,... ; il représente 2 % du PIB). Ces politiques ne sont pas efficaces : le chômage persiste, la croissance est modérée, l'inflation reste élevée. Il y a un échec des réponses face au choc pétrolier : si la croissance reprend, c'est un effet de rattrapage ; le chômage s'installe dans tous les PDEM ; l'inflation reste importante (même en Allemagne, où elle est de 5 – 6 %).

Plusieurs interprétations :

- **Politiques insuffisamment développées** : les politiques mises en oeuvre étaient trop hésitantes et trop limitées (va-et-vient : coup de frein contre l'inflation, puis relance pour la croissance, puis coup de frein). Ces hésitations auraient rendu inopérantes les politiques de relance. Ces politiques n'auraient donc pas été assez keynésiennes : il fallait répondre au choc de demande, et gérer ensuite l'inflation ;

- **Politiques insuffisamment coopératives** : par rapport au schéma keynésien dans le contexte de crise, la situation a changé. Il ne s'agit plus d'économie fermée et autonome, mais d'économie ouverte. Et le choc pétrolier accroît paradoxalement cette ouverture (le pétrole étant plus cher, il y a surenchérissement des importations, qu'il faut financer par des exportations, dans le cas des PDEM ; et les pays de l'OPEP utilisent leurs ressources nouvelles). Une réponse appropriée serait alors une politique de relance concertée : le principe de la locomotive. Mais il y a eu échec de la « relance des locomotives » en 1979 : cela s'explique par le fait qu'on n'a pas été capable d'adapter les principes keynésiens à la nouvelle situation ;

- **Politiques inadaptées et dangereuses** : ce qui est en cause, ce n'est pas l'application des politiques keynésiennes, mais les politiques elles-mêmes. Les libéraux critiquent en disant que la politique keynésienne n'a pas d'impact sur l'activité à terme, et ne se traduit que par de l'inflation. Ainsi, J. Rueff réactualise sa critique de la politique keynésienne ; et la stagflation contredit la courbe de Phillips. Les politiques keynésiennes ne fonctionnant plus, il y a un tournant dans les politiques économiques en 1979.