

Des réponses partielles à la crise: coûts socio-économiques et implications pour l'action publique

Raymond TORRES*

Résumé. Cet article traite des effets pervers de réactions trop partielles face à la crise. Dans un premier temps, l'accent mis sur le rôle des gouvernements – mesures budgétaires coordonnées pour stimuler l'économie, limiter les pertes d'emplois et aider les groupes vulnérables – a été efficace pour prévenir une nouvelle «grande dépression», mais en creusant les déficits publics. Cependant, une erreur a été commise lorsque l'on a renfloué les banques sans corriger les dysfonctionnements d'un système financier à l'origine même de la crise. Les craintes quant à la réaction des marchés financiers face à l'aggravation de l'endettement public ont conduit à adopter une approche plus traditionnelle, centrée sur le marché: consolidation budgétaire, contraction du rôle des pouvoirs publics et affaiblissement de la protection sociale; au risque d'aggraver les inégalités et l'instabilité économique.

Depuis les années 1970, la rhétorique économique et politique a été dominée par les conceptions néoclassiques, selon lesquelles seules les rigidités structurelles étaient causes du chômage (Howell, 2010). Partant, le principal objet des politiques macroéconomiques était de garantir la stabilité financière, tandis que les réformes confortant le libre marché étaient considérées comme le premier moyen de susciter une croissance soutenue. En effet, la théorie reposait sur le postulat selon lequel le libre jeu des forces du marché conduisait à optimiser l'allocation des ressources.

Après le déclenchement de la crise financière consécutive à l'effondrement de Lehman Brothers en 2008, cette approche politique a été en partie reconsidérée. Ainsi, il a été largement reconnu que les politiques économiques anticycliques avaient un rôle à jouer pour soutenir l'économie et l'emploi (FMI, 2009). En outre, à la différence de ce qui s'était passé lors des crises antérieures, la protection sociale a été renforcée, notamment par l'élévation du montant et

* Directeur de l'Institut international d'études sociales, courriel: torresr@ilo.org.

Les articles paraissant dans la *RIT*, de même que les désignations territoriales utilisées, n'engagent que les auteurs et leur publication ne signifie pas que le BIT souscrit aux opinions qui y sont exprimées.

de la durée des allocations de chômage, en rupture avec la conception selon laquelle l'amélioration du niveau de ces prestations aggrave les distorsions du marché. Cette nouvelle approche a donné des résultats positifs. Sans doute une nouvelle Grande Dépression a-t-elle été évitée grâce aux mesures monétaires anticycliques et aux plans de relance budgétaire à large portée sociale adoptés en 2008 et 2009.

Toutefois, la réorientation politique a eu lieu sans que l'on s'attaque aux facteurs, propres aux marchés, qui ont provoqué la crise. En effet, les déséquilibres économiques découlant d'une répartition des revenus aussi inefficace qu'inéquitable ont été trop négligés (IIES, 2008; Rajan, 2010). Parallèlement, la régulation du système financier n'a que peu progressé. En conséquence, la marge de manœuvre ouverte aux politiques économiques pour réactiver l'économie mondiale s'est fortement rétrécie.

Dans le présent article, nous commençons par mettre en lumière les causes réelles et financières de la crise, ainsi que leurs interrelations. Nous nous demandons ensuite dans quelle mesure les politiques budgétaires et monétaires – c'est-à-dire des remèdes, pourtant cruciaux, mais qui ne s'attaquent pas aux causes réelles de la crise – pourraient venir à l'appui d'un retour à une croissance équilibrée. Nous tirons enfin les leçons pour l'action publique de notre analyse.

Inégalités de revenu et crise: le chaînon manquant

Les responsabilités du système financier dans la crise ont été chaudement débattues. Une analyse détaillée des déficiences qui ont mené à la crise figure dans le *79^e Rapport annuel* de la Banque des règlements internationaux (BRI, 2009). Ce rapport souligne toute une série de faiblesses structurelles relevant du système financier lui-même. Notamment, les incitations en direction des cadres dirigeants des banques étaient gravement inappropriées. Au lieu de récompenser les résultats à long terme et l'efficacité de prêts à l'économie réelle, leurs rémunérations dépendaient de prises de risque excessives financées par des capitaux empruntés. En outre, des montages techniques complexes ont permis de tirer des parts de profit de ces opérations risquées, tandis que toute perte était partiellement reportée sur les créiteurs (et, à la suite de la crise, sur la société tout entière). Au sommet des incitations inappropriées récompensant la prise de risque excessive figure le fait que les banques pouvaient se livrer à des activités se situant bien au-delà des limites normales de la profession. Aux Etats-Unis, selon certaines estimations, les transactions financières réalisées hors du périmètre de contrôle de la banque centrale surpassaient celles qui se situaient à l'intérieur de ce périmètre (Rajan, 2010). Plus généralement, les banques ont développé des activités pour leur propre compte, au lieu de se cantonner à leur fonction traditionnelle d'intermédiaire entre épargnants et investisseurs dans l'économie réelle.

Toutefois, même si le système financier est à l'origine de la crise, une explication plus fondamentale tient à la répartition inefficace des fruits de la croissance avant même le déclenchement de la crise. Dans la plupart des pays,

Tableau 1. La modération salariale dans le monde: part des salaires en pourcentage du PIB

	1995	2000	2007
Allemagne	69,8	70	64,9
Brésil	42,6	40,5	40,1
Canada	63	61,3	60,8
Chine	52,3	51,9	39,7
Corée, République de	83,8	76,9	77
Etats-Unis	67,4	68,6	65,7
France	68,8	67,5	67,3
Inde	67,2	75	74,1
Italie	70,3	66,2	67,2
Japon	63,6	61,7	57,7
Royaume-Uni	67,7	69,2	68,5

Note: Le tableau présente la part de la rémunération totale des salariés, exprimée en pourcentage du PIB, corrigée en fonction de l'évolution de la fréquence de l'emploi salarié (sauf pour la Chine où cette correction ne peut être faite, faute de données). Cette correction est normale et nécessaire pour éliminer les effets mécaniques des changements de la structure de l'emploi sur la part des salaires.

Source: Estimations de l'auteur à partir des comptes nationaux.

la croissance des salaires a été inférieure à ce qu'auraient justifié les gains de productivité durant les deux décennies précédant la crise. Cela explique que la part des salaires, exprimée en pourcentage du PIB, a décliné dans une majorité de pays (voir tableau 1). Dans le même temps, la part des profits bruts a augmenté corrélativement. Dans nombre de pays, la modération salariale a été synonyme de stagnation des revenus réels pour les travailleurs faiblement rémunérés et leur famille. Aux Etats-Unis, par exemple, le salaire réel médian n'a augmenté que de 0,3 pour cent par an entre 2000 et 2006, tandis que la productivité du travail connaissait une progression annuelle de 2,5 pour cent. Simultanément, on observait une élévation de la part du revenu allouée aux 10 pour cent des ménages les plus riches, ce qui donne à penser que la limitation des salaires des ménages à revenus moyens et bas a été plus prononcée encore que ce qu'indique la chute de la part des salaires dans le PIB. En particulier, les hauts dirigeants des entreprises privées ont été à même de bénéficier sensiblement de la nouvelle architecture mondiale, avec une croissance accélérée de leurs revenus, bien plus forte que celle du ménage moyen. Le rapport entre la rémunération des cadres dirigeants des quinze plus grandes entreprises des Etats-Unis et la rémunération moyenne de leurs concitoyens est passé de 370 à 521 entre 2003 et 2007 (Ebert, Torres et Papadakis, 2008). Etant donné que la propension à consommer des ménages à faible revenu est élevée, la modération salariale a tiré vers le bas la demande globale, dans les économies tant avancées qu'émergentes. D'un autre côté, des profits plus élevés n'ont pas favorisé l'investissement réel parce qu'ils ont principalement augmenté dans le secteur financier plutôt que dans l'économie réelle (voir ci-dessous).

La modération salariale a eu deux effets qui se sont renforcés l'un l'autre. Premièrement, dans certaines économies avancées, comme celles des Etats-Unis, du Royaume-Uni, de l'Espagne ou de l'Irlande, elle a induit un gonflement de l'endettement privé. Malgré la stagnation de leur revenu réel, les ménages ont pu acheter des biens durables ou financer leur logement en empruntant de l'argent (IIES, 2008; Stiglitz, 2009). Du fait de réglementations inappropriées, les banques se sont trouvées en situation de prêter à ces ménages, malgré les critères de prudence qui auraient dû les retenir d'accorder ces prêts. Ainsi, l'expansion de la demande intérieure, aux Etats-Unis et dans certaines autres économies avancées, était alimentée par une accumulation de la dette privée.

Deuxièmement, dans le cas des économies émergentes où le système financier était plus sévèrement réglementé, la modération salariale a eu pour effet direct d'affaiblir la demande intérieure¹. Dans ces pays, la demande intérieure a été d'autant plus déprimée que la protection sociale y est faible. Faute de régimes de pension et de santé suffisants, les ménages tendent à accumuler une épargne de précaution, donc à restreindre leurs dépenses. Afin de maintenir leur croissance économique, il était crucial pour ces pays d'élargir leur accès aux marchés des économies avancées, surtout ceux où la demande intérieure était soutenue, en partie par l'endettement. C'est ainsi que les pays d'Asie de l'Est, notamment la Chine, ainsi que les pays riches en pétrole, ont vu croître leurs excédents extérieurs et ont accumulé une épargne surabondante qui a permis aux taux d'intérêt d'atteindre des minima historiques au début des années 2000, offrant aux emprunteurs, même à risque, des conditions de financement peu onéreuses et alimentant les bulles immobilières (Bernanke, 2005).

Pour un temps, la coexistence d'une croissance alimentée par l'endettement dans les pays développés et d'une croissance fondée sur les exportations dans les grands pays émergents a paru tenable, les excédents de ces derniers finançant les déficits des premiers. L'économie mondiale était en expansion rapide. Mais la demande alimentée par la dette s'est révélée être le talon d'Achille de ce mode de croissance. Il a suffi que les autorités monétaires des Etats-Unis augmentent leurs taux d'intérêt en 2006-07, renchérissant quelque peu le coût des emprunts, pour provoquer une cascade de défauts de remboursement de ces emprunts. Le phénomène a rapidement contaminé tout le système financier en raison à la fois de la complexité des produits financiers – qui rendait difficile toute évaluation du niveau de risque – et des connexions internationales étroites entre les institutions financières.

Enfin, il est important de relever que la modération salariale et l'accroissement associé de la part des profits n'ont pas renforcé l'économie réelle. La part de la formation de capital fixe dans le PIB a eu tendance à décliner en termes réels au plan mondial (tableau 2). Reflet des médiocres performances de l'investissement réel avant la crise; des études ont aussi montré une tendance au déclin de la productivité dans les économies avancées depuis le début des années 2000 (Brackfield et Oliveira Martins, 2009). Cela illustre clairement l'échec de la modération salariale et de la croissance alimentée par l'endettement pour

¹ Voir l'article de Jayati Ghosh dans ce numéro de la *Revue internationale du Travail*.

Tableau 2. Formation de capital fixe, en termes réels, en pourcentage du PIB

	1988-1995	1996-2003	2004-2008	2009
<i>Monde</i>	23,4	22,1	23,1	21,5
Economies avancées	22,7	21,3	21,2	18
Economies émergentes et en développement	26,2	24,9	28,5	29,2

Source: FMI (2010a).

stimuler la croissance potentielle. En bref, le creusement des inégalités de revenu s'est avéré économiquement inefficace.

Réagir face à la crise sans aller à la racine: avantages, limites et coûts

Les gouvernements ont agi rapidement et massivement pour traiter les conséquences de la crise. Premièrement, ils ont substitué à la demande alimentée par l'endettement privé – qui a subi un arrêt avec la crise – une relance financée par la dette publique. La plupart des pays qui avaient des marges de manœuvre budgétaires ont procédé à des réductions d'impôts, à une augmentation de la dépense publique, ou encore à une combinaison des deux types de mesures. Selon le BIT, les mesures de relance d'ordre budgétaire ont représenté environ 1,7 pour cent du PIB mondial en 2009 (IIES, 2009a).

Deuxièmement, face à la paralysie du crédit interbancaire et au risque d'effondrement du système financier, les autorités monétaires ont réduit les taux d'intérêt à leur plus bas niveau historique. Les banques ont aussi reçu un soutien massif, notamment sous forme de garanties sur les prêts, d'injection de capitaux et de nationalisation pure et simple de banques en difficulté. On estime que dans l'Union européenne et aux Etats-Unis le renflouement du système financier a représenté au total 11,4 billions de dollars des Etats-Unis, soit environ un sixième du PIB mondial.

Troisièmement, on s'est efforcé d'éviter les solutions de type nationaliste qui auraient aggravé la chute de la demande et des échanges associée à la crise. Cela était particulièrement important pour les économies émergentes et en développement qui s'en étaient remises aux exportations pour alimenter leur croissance. Le risque de déflation salariale a, lui aussi, été reconnu. En juin 2009, les représentants des gouvernements, des employeurs et des travailleurs du monde entier se sont mis d'accord sur un Pacte mondial pour l'emploi qui mettait en garde contre l'enclenchement d'une spirale de baisse des salaires (BIT, 2009).

Traiter les symptômes sans s'attaquer aux causes de la crise: quels avantages?

Globalement, les mesures prises ont réussi à soutenir l'économie, mais aussi à éviter des pertes d'emploi plus lourdes encore. Selon les estimations du BIT, plus de 20 millions d'emplois ont été sauvés ou créés de la sorte (IIES, 2009a).

Ce résultat relativement favorable reflète la rapidité des réactions politiques. En adoptant des mesures de relance sitôt après le déclenchement de la crise, les pays pouvaient attendre un effet positif significatif sur l'emploi dès la mi-2010. Inversement, remettre de trois mois ces mesures aurait différé de six mois la reprise de l'emploi, ce qui illustre bien le coût de l'inaction en matière d'emploi (IIES, 2009a).

La chute de l'emploi a été atténuée par la nature même des réactions politiques à la crise (Torres, 2010). Dans la majorité des cas, ces réactions ont été centrées sur la relance de la demande globale. Un effort a notamment été fait pour renforcer la protection sociale (Brésil, Inde), étendre les prestations de chômage (Japon, Etats-Unis), éviter les réductions du salaire minimum et aider, par d'autres moyens encore, les populations à faible revenu. Ces interventions, en soutenant le pouvoir d'achat des ménages à faible revenu, ont efficacement stimulé la demande globale tout en allégeant quelque peu le coût social de la crise. Les dépenses d'infrastructure, elles aussi, ont été inscrites en bonne place dans les plans de relance. Cela a encore stimulé la demande globale, tout en renforçant les capacités productives dans le long terme. Dans des pays comme l'Allemagne, la France, et les Pays-Bas, le chômage partiel a été soutenu par des subventions publiques. Ailleurs, comme en Australie et aux Etats-Unis, c'est le travail à temps partiel qui s'est développé. Ces politiques et pratiques ont contribué à limiter les pertes d'emplois et à maintenir le niveau d'emploi.

Limites des remèdes partiels

Toutefois, ces premiers succès masquent une impuissance à s'attaquer aux grands déséquilibres qui expliquent la crise. Cela est particulièrement vrai à propos du système financier et de ses dysfonctionnements. Pour citer une des institutions bancaires internationales qui fait le plus autorité: «Une crise financière s'apparente de manière saisissante à une maladie: pour trouver le remède, il faut identifier, puis traiter les causes du mal» (BRI, 2009, p. 4). Malheureusement, au bout de deux ans, les «causes de la maladie» n'ont toujours pas été traitées.

Dans son *80^e Rapport annuel*, la Banque des règlements internationaux note que des progrès ont été faits en direction d'un accord international sur l'orientation des réformes (BRI, 2010). Par exemple, il est reconnu par les principales banques centrales que l'assise financière (en termes de capitaux propres) des banques doit être améliorée, en termes tant qualitatifs que quantitatifs. Des directives ont été proposées qui «réduiront les mesures d'incitation perverses qui incitent les dirigeants à maximiser les bénéfices à court terme sans tenir compte des risques à long terme imposés à l'établissement et au système» (*ibid.*, p. 16). On a mis au point de nouveaux instruments de vérification, dont les célèbres *stress-tests*. On discute aussi des améliorations à apporter à la réglementation du périmètre des activités bancaires, notamment pour éviter d'excessives opérations hors banque. Toutefois, au-delà de ces directives et de ces promesses de réformes – certes bien nécessaires –, bien peu de choses ont été faites.

Une première conséquence du caractère graduel des réformes financières est que les banques ne se font pas confiance entre elles. Le crédit interbancaire

reste anémique. En conséquence, le volume du crédit à l'économie réelle a chuté dans les économies avancées. La situation est particulièrement préoccupante pour les petites entreprises. Dans l'Union européenne, par exemple, de nombreuses entreprises, surtout petites et moyennes, ont toujours des difficultés à obtenir des crédits (IIES, 2009b). Ainsi, la restructuration et le renflouement des banques n'ont pas débouché sur l'amélioration de la situation de l'économie réelle au regard du crédit, qu'il s'agisse de volume ou de facilité d'accès.

Deuxièmement, un sérieux problème d'aléa moral a découlé du fait que le renflouement des banques n'a pas été accompagné par l'exigence de profondes réformes. C'est un problème d'incitations plutôt que de taille des banques (Blundell-Wignall, Wehinger et Slovik, 2009).

Troisièmement, dans un système financier non réformé, les flux internationaux de capitaux resteront très instables. Il a été démontré, faits à l'appui, que ces flux sont devenus bien plus volatiles avec la mondialisation qu'auparavant, avec pour résultat une multiplication des crises financières. Avant même la crise de 2008, on a observé toute une série de crises. La mieux connue est celle qui a frappé l'Asie à la fin des années 1990, mais l'Amérique latine a aussi connu plusieurs crises, provoquées en partie par une mauvaise conduite du système macroéconomique, mais aussi par la succession de paniques et d'élans euphoriques du système financier.

Quatrièmement, un problème plus fondamental est que le secteur financier s'est développé bien au-delà des limites du raisonnable et que ses pratiques se sont répandues dans l'économie non financière. On a longtemps avancé que les profits d'aujourd'hui seraient les investissements de demain et les emplois d'après-demain. Promesse non tenue par les faits. Une large part des profits s'est déversée dans le secteur financier: la part de ce dernier a atteint 42 pour cent du profit total des entreprises avant la crise, alors qu'elle était de 22 pour cent au début des années 1980 (IIES, 2009b). Quant aux profits des entreprises non financières, ils servent plus à verser des dividendes qu'à investir dans l'économie réelle. Au cours des années 2000, moins de 40 pour cent des profits réalisés par les entreprises non financières dans les pays développés ont servi à investir dans les capacités physiques de production, soit environ 25 points de pourcentage de moins qu'au début des années 1980. Les pressions toujours plus fortes pour obtenir de meilleurs retours sur investissement ont affecté négativement les salaires et la stabilité des emplois dans l'économie réelle. Le déclin général des salaires, en pourcentage du PIB, a été plus prononcé dans les pays où les pratiques financières risquées étaient les plus répandues (IIES, 2008).

Il est donc impératif de réformer le système financier, tant pour faciliter la reprise à court terme que pour renforcer la croissance économique sur le long terme.

Coûts et implications sociales

Les mesures exceptionnelles prises dans la foulée de la crise ont eu un coût significatif pour les deniers publics. La dette publique a fortement augmenté, compensant mécaniquement le déclin de l'endettement privé qui se manifestait

Tableau 3. La dette publique se substitue à la dette privée (évolution en points de pourcentage du ratio entre dette des ménages et PIB et du ratio entre dette des administrations publiques et PIB)

	Dettes des ménages en pourcentage du PIB (évolution 2002-2007)	Dette publique en pourcentage du PIB (évolution 2007-2009)	Dettes des ménages en pourcentage du PIB (évolution 2007 et 2009)
Allemagne	-10,4	5,9	-10,4
Canada	18,3	5,6	-8,5
Espagne	28,0	19,1	-12,9
Etats-Unis	19,1	16	-8,5
France	14,0	13,7	-3,4
Italie	12,1	12,0	-4,8
Japon	14,1	14,7	-6,4
Royaume-Uni	24,0	23,5	-34,3
<i>Moyenne</i>	<i>14,9</i>	<i>13,8</i>	<i>-11,2</i>

Note: L'évolution de la dette des ménages pour le Japon et le Royaume-Uni a été calculée respectivement pour 2002-2008 et 2002-2006. L'évolution de la dette publique a été calculée sur 2008-2009 pour le Japon et 2006-2009 pour le Royaume-Uni.

Source: Calculs de l'auteur à partir des Comptes nationaux de l'OCDE et de FMI (2010b).

depuis le début de la crise, ce que l'on nomme processus de désendettement (voir le tableau 3). En outre, le rôle de la politique monétaire a été porté à ses limites. Avec des taux d'intérêt presque nuls et une augmentation sensible des liquidités, les banques centrales approchent les limites de leur capacité de compenser les effets de l'effondrement du crédit. Résultat: depuis 2010, les gouvernements passent de la relance à l'austérité.

La crise grecque, qui a éclaté fin 2009 et s'est réactivée début 2010, a lancé le premier signal fort de la réorientation des politiques budgétaires vers l'austérité. Les investisseurs, qui ont été sauvés par de généreux apports financiers – en partie responsables du creusement de la dette publique –, sont désormais réticents lorsqu'il s'agit de financer des déficits publics croissants.

En conséquence, l'austérité budgétaire fait tache d'huile en Europe et au-delà. Elle fragilisera la reprise économique qui n'en est encore qu'à ses débuts. Il est en effet fort improbable que la demande privée augmente en sorte de compenser les coupes dans la demande publique comprises dans les mesures d'austérité: l'investissement privé reste contraint tant par les conditions restrictives du crédit que par une demande incertaine; la consommation est déprimée par les sombres perspectives de l'emploi, combinées, dans certains pays, à la réduction des salaires. La demande intérieure privée aurait pu être plus dynamique si les banques étaient soumises à des incitations qui les conduisent à prêter à l'économie réelle. Mais, étant donné l'incapacité des pays de mener à bien les réformes de la finance, les banques persévèrent dans les pratiques qui ont provoqué la crise financière.

Tandis que les perspectives de la demande intérieure sont médiocres, l'incertitude règne quant à savoir si la demande extérieure peut devenir le moteur

de la croissance économique et de la création d'emplois. Il faut bien que quelqu'un d'autre importe. Cela n'est guère probable si l'austérité fait contagion ou si les économies émergentes – économies qui s'en sont remises aux exportations pour alimenter leur croissance – notamment la Chine, échouent à stimuler leur demande intérieure.

L'austérité budgétaire affectera aussi directement l'emploi, dans l'immédiat comme dans les années à venir. Nombre de travailleurs sont occupés par des entreprises qui bénéficient d'aides au chômage partiel ou d'autres formes de soutien à la réduction des heures de travail, dont la suppression provoquera de nouvelles pertes d'emplois. Dans les économies avancées, environ 5 millions de personnes ont des horaires de travail raccourcis (IIES, 2009b). A l'intention de ceux qui sont déjà au chômage, il est indispensable de maintenir une protection sociale bien conçue et des programmes d'aide à la recherche d'emploi, ainsi que d'actualisation des qualifications. Sans quoi, les chômeurs risquent de se décourager de trouver un emploi et de quitter le marché du travail, ce qui priverait l'économie de ressources de valeur et minerait la cohésion sociale. Lors des récessions précédentes, environ 40 pour cent, en moyenne, des chômeurs ont abandonné le marché du travail. Toutefois, dans les pays dotés de mécanismes de soutien appropriés, cette proportion est bien inférieure.

L'évolution négative de l'emploi affectera de façon disproportionnée les catégories de population à bas revenus, pour qui les phénomènes du chômage de longue durée et de la perte de qualification sont particulièrement aigus. Il s'ensuivra un creusement des inégalités de revenu, se surajoutant aux inégalités dues au caractère déséquilibré de la croissance dans la période antérieure à la crise.

Il n'est donc guère surprenant que le sentiment d'injustice sociale se propage rapidement dans presque tous les pays développés. Le taux de chômage des jeunes ne fera qu'aggraver ce sentiment d'injustice: dans les pays pour lesquels les données sont disponibles, il est désormais environ deux fois et demi plus élevé que celui des adultes (Ha et coll., 2010). La confiance dans les gouvernements s'érode. En bref, les mesures d'austérité forment le terreau d'un mécontentement social.

Un cercle vicieux est en train de s'enclencher: l'austérité budgétaire mine la croissance économique, ce qui détériore la situation budgétaire, appelant de nouvelles mesures d'austérité, etc. Il est encore temps de le briser, pourvu que les politiques adoptent une stratégie à moyen terme respectueuse des fondamentaux économiques et soucieuse d'une croissance équilibrée. Ce qui est en jeu, c'est le risque d'une rechute, avec une dépression longue du marché du travail et un délitement de la cohésion sociale.

Aller de l'avant

Afin que l'économie mondiale trouve le chemin d'une croissance durable, il est primordial de s'écarter d'un modèle qui combine demande alimentée par l'accumulation de la dette privée dans certains pays développés et croissance tirée par

les exportations dans d'autres pays. Les plans de relance budgétaires adoptés immédiatement après la crise ont fait que la dette publique s'est substituée à la dette privée en tant que moteur de la demande dans les pays déficitaires, et l'investissement public aux exportations dans les pays excédentaires. Mais le répit n'a été que de courte durée. C'est un rééquilibrage fondamental du système qui s'impose.

Premièrement, il faudrait que les revenus évoluent en fonction des fondamentaux économiques. En particulier, la croissance des salaires réels doit refléter les gains de productivité. Ainsi, il sera moins nécessaire de soutenir la consommation par la dette privée et la dépense publique – prestations associées au travail, impôt négatif, etc. – pour aider les populations à faible revenu. Traiter cette question est complexe et demande des institutions du marché du travail plus fortes (salaire minimum, libertés syndicales et négociation collective, notamment) pour garantir une répartition plus équilibrée des fruits de la croissance. Renforcer la protection en cas de perte d'emploi rassurera les travailleurs et les mettra dans une meilleure position pour négocier. Réduire le dualisme qui caractérise nombre de marchés du travail dans le monde y contribuera aussi. L'augmentation relative de l'emploi informel dans les pays en développement et de l'emploi atypique dans les économies avancées a accentué la pression à la baisse des salaires. En Chine, le renforcement des droits des travailleurs, par la loi sur les contrats de travail qui a pris effet en 2008, a libéré l'expression de revendications latentes sur les salaires et les conditions de travail, visant au rattrapage du retard pris lors de la période antérieure de croissance économique.

Deuxièmement, pour s'éloigner d'un modèle de croissance fondé sur les exportations, il est primordial que les économies émergentes renforcent les liens en amont entre leurs industries exportatrices et le reste de l'économie. Ici encore, une croissance équilibrée du salaire réel y contribuera. En outre, la croissance potentielle des zones rurales et agricoles peut être davantage exploitée – en partie grâce à l'investissement public et en partie par la diversification et la consolidation des financements. A cet égard, le succès au Brésil de l'expérience de la banque publique de développement mérite tout notre intérêt. En Inde, l'extension du système de garantie de l'emploi donne un autre exemple utile de ce qui peut être fait pour dynamiser l'économie rurale en période de ralentissement économique, et au-delà.

Plusieurs auteurs ont déjà souligné que les économies émergentes devraient plus fonder leur croissance sur la demande intérieure, et se départir du modèle orienté vers les seules exportations qui prévalait avant la crise (Blanchard et Milesi-Ferretti, 2009). A cet égard, il est essentiel de renforcer la protection sociale. Cela ne servirait pas que des objectifs sociaux, mais réduirait l'épargne excessive, stimulerait la demande intérieure et contribuerait à atténuer les déséquilibres mondiaux. On observe des signes encourageants d'un tel rééquilibrage. En Chine, par exemple, le plan de relance budgétaire adopté suite à la crise comportait une importante composante relative à l'aide sociale et aux retraites. Selon une étude récente, une expansion prudente des régimes publics de pensions et de santé augmenterait la part de la consommation dans le PIB de

0,2 à 1,1 point de pourcentage d'ici à 2025 (McKinsey Global Institute, 2009). Cela contribuerait à faire de la demande intérieure un moteur plus important de la croissance en Chine et soutiendrait une reprise durable dans le monde.

Bien entendu, les ajustements de taux de change peut aussi contribuer à réduire les déséquilibres mondiaux. Toutefois, une réévaluation des monnaies des pays excédentaires par rapport à celles des pays déficitaires ne se ressentira dans l'économie réelle qu'après un délai relativement long. En revanche, une stimulation de la demande intérieure dans les pays excédentaires se ferait sentir rapidement, tout en prenant certaines causes de la crise à la racine (von Arnim, 2009).

Troisièmement, réformer la réglementation financière et rectifier les incitations à la prise de risque et l'aléa moral contiendraient la demande financée par la dette. Cela améliorerait aussi l'allocation de l'épargne pour qu'elle se conforme aux fondamentaux économiques, plutôt que de se tourner prioritairement vers les rendements à court terme. A cet égard, une séparation plus nette entre les banques d'investissement et les banques commerciales serait utile. L'adoption d'une taxe sur les activités bancaires, comme celle qui vient d'être annoncée par les pays de l'Union européenne, irait aussi dans la bonne direction. Enfin, un prélèvement minime sur les transactions financières permettrait au système financier d'être moins tributaire de ses propres paniques et autres élans euphoriques, si pernicieux pour l'économie réelle.

Répondre à ces trois questions permettrait non seulement de s'attaquer aux causes profondes de la crise financière, mais aussi de rendre l'économie mondiale plus durable du point de vue social. Dès lors, une question clé est de savoir pourquoi si peu de progrès ont été faits pour procéder à des réformes aussi indispensables. Pousser plus avant l'analyse politico-économique permettrait de mieux élucider quel est le rôle de la profession financière et d'autres groupes de pression à ce sujet. Il serait utile de comprendre aussi pourquoi le système multilatéral a été incapable de faire face aux failles du marché mondial qui ont servi de détonateur à la crise et pourquoi il pourrait bien, maintenant, être incapable de prescrire les remèdes appropriés.

Références

- Bernanke, Ben. 2005: *The global saving glut and the U.S. current account deficit*, Sandridge Lecture (Richmond, Virginia Association of Economics), disponible à l'adresse <federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/> [consulté le 2 août 2010].
- BIT. 2009: *Surmonter la crise: Un Pacte mondial pour l'emploi*, adopté par la Conférence internationale du Travail à sa quatre-vingt-dix-huitième session, Genève, 19 juin 2009.
- Blanchard, Olivier; Milesi-Ferretti, Gian Maria. 2009: *Global imbalances: In midstream?* IMF Staff Position Note n° 2009/29 (Washington, DC).
- Blundell-Wignall, Adrian; Wehinger, Gert; Slovik, Patrick. 2009: «The elephant in the room: The need to deal with what banks do», *Financial Market Trends*, vol. 2009/2, n° 97, pp. 11-35.
- Brackfield, David; Oliveira Martins, Joaquim. 2009: «Productivity and the crisis: Revisiting the fundamentals», disponible à l'adresse <www.voxeu.org/index.php?q=node/3760> [consulté le 6 août 2010].

- BRI (Banque des règlements internationaux). 2010: *80^e Rapport annuel: 1^{er} avril 2009-31 mars 2010* (Bâle).
- .2009: *79^e Rapport annuel: 1^{er} avril 2008-31 mars 2009* (Bâle).
- Ebert, Franz; Torres, Raymond; Papadakis, Konstantinos. 2008: *Executive compensation: Trends and policy issues*, IIES Discussion Paper n° 190 (Genève, Institut international d'études sociales).
- FMI. 2010a. *World Economic Outlook: Rebalancing Growth* (Washington, DC), avril.
- .2010b. *Fiscal Monitor. Navigating the fiscal challenges ahead* (Washington, DC).
- .2009. *World Economic Outlook: Sustaining the recovery* (Washington, DC), octobre.
- Ha, Byung-Jin; McInerney, Caroline; Tobin, Steven; Torres, Raymond. 2010: *Youth employment in crisis*, Discussion Paper n° 201 (Genève, Institut international d'études sociales).
- Howell, David. 2010: *Institutions, aggregate demand and cross-country employment performance: Alternative theoretical perspectives and the evidence*, Working Paper n° 228 (Amherst, Political Economy Research Institute (PERI), University of Massachusetts).
- IIES (Institut international d'études sociales). 2009a: *The financial and economic crisis: A decent work response* (Genève).
- .2009b: *World of Work Report 2009: The global jobs crisis and beyond* (Genève).
- .2008. *Rapport sur le travail dans le monde 2008: les inégalités de revenu à l'heure de la mondialisation financière* (Genève).
- McKinsey Global Institute. 2009: *If you've got it, spend it: Unleashing the Chinese consumer*, disponible à l'adresse <www.mckinsey.com/mgi/publications/unleashing_chinese_consumer/index.asp> [consulté le 9 août 2010].
- Rajan, Raghuram. 2010: *Fault lines: How hidden fractures still threaten the world economy* (Princeton, Princeton University Press).
- Stiglitz, Joseph. 2009: «Crise mondiale, emplois et protection sociale», *Revue internationale du Travail*, vol. 148, n° 1-2, pp. 1-14.
- Torres, Raymond. 2010: *Recovering from the jobs crisis*, Policy Innovations (New York, Policy Innovations, Carnegie Council for Ethics in International Affairs).
- Von Arnim, Rudiger. 2009: «Recession and rebalancing: How the housing and credit crises will impact US real activity», *Journal of Policy Modeling*, vol. 31, n° 3, pp. 309-324.

