

## Projet de contribution pour France-Stratégie, « [Projet 17-27](#) »

*Guillaume Gaulier*<sup>1</sup>

Cette contribution discute de la façon dont la concurrence internationale, en particulier dans un environnement macroéconomique défavorable, peut modifier les incitations à mettre en œuvre des politiques d'offre et les chances de succès de ces politiques. Dans un contexte défavorable les gains de certaines politiques d'offre sont réduits pour des pays les mettant en œuvre conjointement mais les gains de parts de marché au dépend des partenaires commerciaux en cas de mise en œuvre isolée peuvent être au contraire accrus. La possibilité qu'une course à la compétitivité débouche sur un jeu à somme nulle ou négative dans la zone euro est exposée en s'appuyant sur des résultats théoriques et empiriques récents. Ces interdépendances plaident pour une meilleure coordination des politiques économiques dans la zone euro, particulièrement importante pour les pays qui comme la France doivent restaurer leur compétitivité.<sup>2</sup>

Il est important de situer la question de la compétitivité française dans un cadre européen (zone euro): les écarts de compétitivité doivent être corrigés par des changements des prix relatifs sans l'aide du taux de change nominal. Étant donnée une mobilité du capital supérieure à celle du travail l'attention portée aux coûts salariaux unitaires (salaire nominal rapporté à la productivité du travail) comme mesure de la compétitivité est justifiée<sup>3</sup>. Depuis la création de l'euro la trajectoire pour la France de cette composante essentielle de l'inflation que sont les CSU a été compatible avec la cible d'inflation de la BCE. Mais l'Allemagne d'un côté et l'Espagne de l'autre (pour ne citer que deux pays) ont eu des trajectoires divergentes. L'Espagne avec un endettement privé excessif a fourni la demande excédentaire pour équilibrer l'offre excédentaire allemande puis la crise globale et la crise de la zone euro ont précipité un rééquilibrage désordonné et asymétrique<sup>4</sup>. En France, les pertes de parts de parts de marché au profit de pays émergents mais aussi de partenaires européens plus compétitifs sont une justification possible des politiques d'offre.

Dans une note jointe est exposé le risque d'un équilibre non-coopératif dans lequel des politiques d'offre déflationnistes à court terme sont mises en œuvre dans deux pays pour obtenir un gain ou éviter une perte de compétitivité externe alors que les conditions macroéconomiques de leur réussite, notamment la pleine capacité de la banque centrale à accompagner des chocs d'offre avec une politique monétaire plus accommodante, ne sont pas réunies. Une mise en œuvre isolée de ces politiques conduirait à une redistribution de parts de marché, donc un gagnant et un perdant dans le

---

<sup>1</sup> Banque de France, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et CEPII. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur et n'engagent en aucune façon la Banque de France.

<sup>2</sup> Cette contribution vient en appui d'appels nombreux à une plus grande coordination des politiques économiques dans la zone euro. Voir par exemple le [discours](#) en avril 2016 du Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, ou, dans le champ académique, Agnès Benassy-Quéré, [article dans Vox-Eu](#) au même moment.

<sup>3</sup> [Bussière, Gaulier et Jean 2014](#) trouvent que les CSU peuvent expliquer une partie des écarts de performances à l'exportation entre pays de la zone euro à condition de tenir compte simultanément de la dynamique du PIB. Le PIB peut intégrer des facteurs d'offre (compétitivité « hors-prix ») mais plus généralement le contexte macroéconomique.

<sup>4</sup> L'Espagne a divisé par quatre son déficit commercial mais seulement en partie grâce à la hausse de ses exportations tandis que l'excédent courant allemand demeure très élevé (près de 9% du PIB en 2015), de telle sorte que la zone euro dégage un excédent important, qui soutient transitoirement la demande.

cas de deux pays présenté dans la note, mais les pays ont intérêt à engager des réformes simultanément et obtiennent des gains symétriques faibles, voire des pertes.

La présentation du choix de politiques d'offre sous la forme d'un dilemme du prisonnier peut compléter le résultat empirique obtenu par le FMI (World Economic Outlook 2016) d'effets négatifs de certaines politiques d'offre dans un environnement macroéconomique défavorable. Ce résultat venant lui-même en appui de la mise en évidence dans certains modèles théoriques de tels effets quand les taux d'intérêt nominaux ne peuvent plus baisser et qu'en conséquence les taux réels s'élèvent quand les anticipations d'inflation sont abaissées par les politiques d'offre (Eggerston, 2010).

Dans la note jointe on relève l'efficacité potentiellement plus grande des politiques d'offre isolées dans une union monétaire. Les politiques d'offre en Allemagne dans les années quatre-vingt-dix et deux-mille, ont pu avoir une efficacité plus grande du fait de l'appartenance de ce pays au SME puis à la zone euro. Dans un contexte de faiblesse de la demande et de taux zéro, les gains associés à celles des politiques d'offre qui pèsent négativement sur l'inflation anticipée sont plus susceptibles d'avoir pour pendant des pertes nettes pour les pays partenaires. Les réformes plus récentes en Italie ou en Espagne ont accru le risque encouru dans d'autres pays, dont la France, en restant à l'écart de ces politiques. La vraisemblance plus grande de situations de type dilemme du prisonnier accroît en union monétaire et entre pays aux économies fortement imbriquées le besoin de coordination.

Le maintien ou la restauration d'un environnement macroéconomique favorable élargit le champ des politiques d'offre dont on peut attendre un effet favorable même à court terme dans les pays qui les mettent en œuvre, et non pas principalement au dépend de ceux de leurs partenaires commerciaux qui feraient le choix risqué de rester à l'écart des réformes. Des conditions macroéconomiques favorables sont également importantes pour que des ajustements de compétitivité nécessaires puissent se faire plus rapidement et sans risque déflationniste pour l'ensemble de la zone euro. Dans chaque pays quand la demande agrégée de la zone euro est faible les politiques d'offre à même de stimuler l'investissement peuvent être privilégiées. Benoît Cœuré ([discours](#) en octobre 2014) promeut des réformes structurelles susceptibles de produire des effets favorables même à court terme parce que les anticipations de hausse de revenu qu'elles génèrent stimulent l'investissement.<sup>5</sup> Il insiste sur le nécessaire support à apporter à la demande de la zone euro pour contrer les effets potentiellement déstabilisateurs de prix plus bas et de taux d'intérêt réels plus élevés associés à certaines politiques d'offre. Quand les taux nominaux ne peuvent plus être abaissés ce soutien peut être apporté par la politique budgétaire et par les outils non conventionnels dont dispose la banque centrale pour stimuler l'économie réelle. Étant données les interdépendances entre elles et les contraintes qui les brident dans plusieurs pays, les politiques de demande comme d'offre doivent être coordonnées dans la zone euro pour permettre une croissance sans accumulation de déséquilibres.

---

<sup>5</sup> Concernant le calendrier et la composition des réformes il met en garde contre le gradualisme et propose de favoriser des réformes qui visent la productivité plutôt que la compétitivité. Cacciatore, Fiori et Ghironi (Journal of International Economics, 2015) préconisent de réformer par paquets, notamment pour compenser les perdants de certains types de réformes.

## Politiques d'offre en économie ouverte : un dilemme du prisonnier quand la politique monétaire est contrainte ?

Guillaume Gaulier,

Banque de France<sup>6</sup>, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et CEPII

Des politiques de soutien à la demande peuvent ne pas être mise en œuvre même quand les conditions de leur réussite sont réunies (capacités de production inemployées, taux d'intérêt nominaux durablement bas) faute de coordination entre pays craignant les fuites vers l'extérieur (hausse des importations) en cas de relance isolée.

Ce type de problème de coordination existe-t-il pour les politiques d'offre ?

Raisonnons d'abord en économie fermée. Les politiques d'offre, comme la libéralisation de nouveaux marchés (ouverture à la concurrence dans les télécoms, libéralisation du transport par car, etc.), la flexibilisation du marché du travail ou un soutien à la R&D ou à l'éducation (à solde budgétaire inchangé pour neutraliser l'effet sur la demande) visent à accroître le PIB potentiel en favorisant la spécialisation, en éliminant des rentes, en réduisant des frictions sur les marchés, ou en corrigeant l'effet d'une externalité (les entreprises n'investissent pas assez quand les retombées d'une innovation bénéficient à d'autres qu'à elles). Ces politiques peuvent par ailleurs cibler l'emploi ou la diminution de la dualité du marché du travail.

Il est difficile d'évaluer ces politiques très diverses et il n'existe donc pas de chiffrage consensuel sur chaque mesure possible, mais les économistes s'accordent en général à penser qu'à long terme ces politiques, ou la plupart d'entre elles, apportent un surcroît de richesse. Les effets à court terme sont plus controversés, notamment pour celles de ces politiques susceptibles de faire courir un risque déflationniste à l'économie. Le mécanisme est le suivant : une baisse des prix peut conduire à une révision à la hausse du taux d'intérêt réel (taux nominal net de l'inflation anticipée) qui amène les entreprises et les ménages à revoir à la baisse leurs projets d'investissement. Mais en règle générale le taux nominal peut être abaissé par la banque centrale, plus encore que la baisse de l'inflation anticipée. Celle-ci assouplira en effet sa politique monétaire pour prendre en compte de moindres tensions sur l'offre (le PIB effectif s'est éloigné du PIB potentiel si ce dernier a augmenté) et donc ne pas dévier de sa cible d'inflation. Comme en réponse à un choc de demande défavorable la politique monétaire est en mesure de stabiliser l'économie.<sup>7</sup>

Des auteurs mobilisant une analyse néo-keynésienne (Eggertson 2010, Eggerston et al 2014) ont montré que dans les situations où la banque centrale ne dispose plus de l'arme des taux car ceux-ci sont au plus bas (on parlera de *Zero Lower Bound*, ZLB dans la suite, même si les taux nominaux peuvent être légèrement négatifs), où les agents cherchent avant tout à se désendetter et doutent

---

<sup>6</sup> Les opinions exprimées sont celles de l'auteur et n'engagent en aucune façon la Banque de France.

<sup>7</sup> La stimulation de la demande peut passer également par des effets dits d'« encaisses réelles » : dépense du surcroît de pouvoir d'achat du à l'augmentation de la valeur réelles d'actifs quand les prix des biens et services baissent. Elle peut aussi provenir des investissements complémentaires aux réformes (achat d'autocars dans le cas d'une des réformes évoquées ci-dessus).

des débouchés futurs (ou pensent pouvoir y répondre avec les capacités inemployées dont ils disposent), la demande n'accompagne pas nécessairement l'offre à la hausse et donc les politiques d'offre peuvent échouer à élever le PIB à court terme. Dans une situation de « trappe à liquidité » la politique monétaire peut perdre son rôle stabilisateur. La vraisemblance et l'ampleur de ces effets ne font toutefois pas consensus (voir [Cohen-Setton 2015](#), Braun et al 2016, Fernández-Villaverde et al 2011, 2014). À l'aide d'un modèle néo-Keynesien en économie ouverte, Cacciatore et al. (2016) trouvent qu'une situation de ZLB n'est pas un obstacle pertinent. Dans leur analyse les coûts à court terme de certaines politiques d'offre découlent du décalage temporel entre des effets expansionnistes graduels car ils passent par l'entrée de nouvelles entreprises (et les emplois associés), et des effets défavorables qui se manifestent plus rapidement, comme par exemple quand les licenciements sont facilités dans une économie en crise.

L'analyse empirique peut être mobilisée pour éclairer ce débat. Le FMI a justement consacré un [chapitre du dernier World Economic Outlook](#) (Duval et al 2016) à l'évaluation de l'impact des politiques d'offre en prenant soin de différencier les situations macroéconomiques favorables et défavorables.<sup>8</sup> Les politiques concernant les marchés de biens et services apparaissent toujours bénéfiques à moyen-long terme, y compris quand elles sont mises en œuvre dans une situation défavorable, mais leurs effets sont faibles à court terme dans des situations macroéconomiques favorables et négatives (pendant les deux premières années) dans des conditions défavorables. Les politiques de dérégulation de marché du travail (facilitation des licenciements et des embauches par exemple) n'ont un impact favorable en termes de PIB ou d'emploi que dans des conditions macroéconomiques favorables. Dans des conditions initiales défavorables leurs effets seraient négatifs même à moyen terme. Parmi d'autres réformes, les politiques actives du marché du travail conservent dans tous les cas un impact positif.

Comme pour les politiques de demande raisonner en économie ouverte est essentiel pour bien analyser les politiques d'offre. En effet ces politiques agissent également par le canal de la compétitivité externe. En baissant ses prix un pays peut espérer capter une part plus grande de la demande étrangère. Ainsi même si la demande agrégée n'est pas stimulée les entreprises peuvent bénéficier de débouchés pour leur surcroît d'offre.

Considérons deux pays qui doivent faire le choix de déréguler ou pas leur marché du travail. Dans un environnement macroéconomique favorable si tous deux le font on est ramené à la discussion précédente de laquelle on tire que l'impact sera positif dans les deux pays. Si un seul pays dérégule il détourne à son profit une part de la demande étrangère. Symétriquement le pays qui n'a pas dérégulé subit une perte de parts de marchés.

Dans le tableau suivant le choix qui s'offre aux deux pays est stylisé, pour le cas de deux pays identiques.  $f$  est une mesure des gains attendus de la réforme,  $a$  de la demande redistribuée en raisons des changements de compétitivité externe.

Tableau 1	Pays 2 ne réforme pas	Pays 2 réforme
Pays 1 ne réforme pas	$0 / 0$	$-a / f+a$
Pays 1 réforme	$f+a / -a$	$f / f$

*Note : Gain pour le pays 1 / Gain pour le pays 2*

<sup>8</sup> Nous nous appuyons ici sur les résultats empiriques du FMI mais dans leur analyse théorique les auteurs du WEO montrent que les effets désinflationnistes de la plupart des réformes structurelles sont limités.

Le seul équilibre stable de ce « jeu » est la dérégulation dans les deux pays, aucun ne prenant le risque d'être le seul à ne pas réformer. Si comme attendu  $f$  est positif la situation collectivement la plus favorable est sélectionnée (dans le cas où aucun des deux pays ne dérégule les gains sont évidemment nuls pour les deux).

Si maintenant nous nous plaçons dans une situation de départ défavorable ( $ZLB$ ) et si les pertes associées à la réforme ( $e$ ) sont plus petites que la demande redistribuée ( $b$ ) l'équilibre sélectionné ne change pas, les deux pays ont intérêt à réformer, quel que soit le choix de leur partenaire.

Tableau 2 (à la $ZLB$ )	Pays 2 ne réforme pas	Pays 2 réforme
Pays 1 ne réforme pas	$0 / 0$	$-b / -e+b$
Pays 1 réforme	$-e+b / -b$	$-e / -e$

*Note :  $e$  mesure la perte à court terme associée à la mise en œuvre de la réforme*

Mais cette fois l'équilibre atteint n'est plus préférable au statu quo, il correspond à des pertes ( $-e$ ) pour les deux pays, si du moins on retient le résultat du FMI concernant des politiques portant sur la protection de l'emploi, à la  $ZLB$ , et à court ou moyen terme. À supposer que les gouvernements connaissent les gains ou pertes associés à chaque point d'arrivée, ils sont soumis à un classique dilemme du prisonnier.

À la  $ZLB$  les économies disposent de capacités de production inutilisées, on peut considérer qu'elles ont une offre infiniment élastique, les entreprises sont prêtes à servir n'importe quelle quantité supplémentaire aux prix en vigueur. Dans cette situation une baisse des salaires qui baisse leurs coûts les met en capacité de servir n'importe quelle demande déplacée par la baisse des prix. Si la demande est très réactive aux prix les entreprises qui ont pu baisser leurs prix peuvent bénéficier de débouchés supplémentaires très importants. Ne pas mettre en œuvre de réforme alors que les concurrents réforment sera très coûteux. Réformer seul peut être très avantageux. Dans la matrice 2  $b$  est élevé. Si  $e$  est relativement faible  $-e+b$  pourra être positif et  $-b$  fortement négatif. Au contraire, dans une économie proche du plein emploi les entreprises plus compétitives suite à un choc d'offre favorable pourront augmenter leurs ventes dans la limite de leur offre supplémentaire mais n'accepteront de servir une demande supplémentaire, "prise" à leurs concurrentes étrangères (y compris sur le marché intérieur du pays qui réforme), que si elles peuvent obtenir des prix nettement plus élevés (ou que les prix augmentent suffisamment pour rendre profitables de nouvelles entreprises, moins performantes). Une demande très sensible aux prix fera que les débouchés supplémentaires seront limités et donc l'écart relativement faible entre une réforme isolée ou coordonnée. Dans la matrice 1  $a$  est faible. Si la politique monétaire peut accompagner le choc d'offre, les changements de compétitivité prix sont limités.

Par ailleurs même à court terme le pays qui ne réforme pas pourrait bénéficier de l'effet d'entraînement des réformes de son partenaire (demande étrangère accrue puisque la demande a pu accompagner l'offre dans le pays étranger ; politique monétaire commune plus accommodante dans une union monétaire). Dans la matrice 1 doit alors être introduit un gain supplémentaire  $f'$  pour le pays qui ne réforme pas mais dont le partenaire réforme :  $f+a / -a$  devient  $f+a / f'-a$  et  $-a / f+a$  devient  $f'-a / f+a$ .

Tableau 1 bis	Pays 2 ne réforme pas	Pays 2 réforme
Pays 1 ne réforme pas	$0 / 0$	$f'-a / f+a$

Pays 1 réforme	$f+a / f'-a$	$f/f$
----------------	--------------	-------

Si  $f$  est faible, par exemple parce qu'il est net d'un coût politique de la réforme<sup>9</sup>, que  $f'$  (qui n'inclut pas ce coût) est grand, et que  $a$  est faible (voir ci-dessus), alors on peut envisager que  $f'-a$  soit supérieur à  $f$ . Dès lors si 2 réforme 1 n'a pas intérêt à réformer. Le pays 1 adopte alors un comportement de passager clandestin pour bénéficier des retombées économiques favorables des politiques mises en œuvre à l'étranger sans en subir les coûts politiques. Cependant à moins que  $f$  soit négatif (à court terme le coût politique l'emporte sur le gain économique) et supérieur en valeur absolue à  $a$  si le pays 2 ne réforme pas alors le pays 1 à intérêt à réformer. L'issue du jeu apparaît quoi qu'il en soit plus incertaine dans le cas de la situation macroéconomique favorable que dans la situation défavorable.

Le « modèle » que nous avons utilisé suggère que l'économètre observera des réformes qui réussissent mieux quand le contexte macro-économique est favorable. Grâce au fait qu'aucun pays n'est incité à dévier ni dans un cas ni dans l'autre les effets trouvés *dans chaque pays* sont bien les effets d'équilibre général des politiques, non « pollués » par les changements de compétitivité internationale.

Wieland (2014) entend tester la prédiction de modèle néo Keynésiens d'un effet favorable de chocs d'offre négatifs à la *ZLB*, le pendant des effets défavorables de certains chocs d'offre positifs que nous avons discuté ici. Pour cela il examine les conséquences économiques du séisme dévastateur qu'a connu le Japon en 2011. Notre analyse suggère que le fait que les conséquences n'aient pas été favorables (et cela malgré la baisse de taux d'intérêt réel) n'invalide pas l'analyse néo-keynésienne car le choc d'offre négatif a été spécifique au Japon, qui a donc subi un choc de compétitivité externe négatif, particulièrement dommageable dans une économie mondiale fonctionnant en deçà de ses capacités. Cohen-Setton, Hausman et Wieland (2015) étudient les effets économiques de la politique du Front Populaire, notamment la semaine de 40 heures. Ils montrent que cette politique a neutralisé l'impact favorable de la dévaluation intervenue elle aussi en 1936 (abandon de l'étalon-or). La perte de compétitivité externe, dans un contexte où certains de ses partenaires avaient dévalués plus tôt (dès 1931 pour le Royaume-Uni), a pu être à l'origine du coût économique relativement élevé des politiques d'offre restrictives conduites en France.

Les pays qui comme la France ont rejoint une union monétaire peuvent se trouver les uns par rapport aux autres dans une situation similaire à celle de la *ZLB* même quand la politique de la banque centrale de la zone n'est pas contrainte, simplement parce qu'ils ne disposent pas d'une politique monétaire autonome pour accompagner à court terme les chocs d'offre<sup>10</sup>. Par ailleurs, l'amélioration de l'offre dans un pays ne conduit pas à une appréciation du change qui, dans une situation de changes flexibles, s'opposerait aux gains et pertes de compétitivité externe. Les politiques d'offre isolées au sein de la zone euro peuvent donc avoir une efficacité renforcée, mais en partie aux dépens des pays qui ne réforment pas. Les politiques d'offre en Allemagne dans les

<sup>9</sup> Dans leurs choix les gouvernements considéreront également les coûts politiques associés aux réformes qu'ils envisagent. Si une mauvaise situation économique augmente la faisabilité politique de réformes alors l'équilibre réforme-réforme sera plus probable encore dans cette situation défavorable.

<sup>10</sup> La fixité du taux d'intérêt nominal n'est plus contraignante si les prix et salaires sont parfaitement flexibles puisqu'alors l'inflation s'ajuste pour que le taux d'intérêt réel assure toujours l'équilibre entre épargne et investissement. L'existence de rigidités nominales fait cependant l'objet d'un large consensus.

années quatre-vingt-dix et deux-mille, ont pu ainsi avoir une efficacité plus grande du fait de l'appartenance de ce pays au SME puis à la zone euro. Dans un contexte général de crise, les réformes plus récentes en Italie ou en Espagne ont renforcé encore l'incitation pour la France à s'engager elle aussi dans des politiques d'offre, autrement dit ont accru le risque encouru en restant à l'écart de ces politiques.

## **BIBLIOGRAPHIE**

Benassy-Quéré Agnès, in Richard Baldwin, Francesco Giavazzi, 2016, "How to fix Europe's monetary union: Views of leading economists" VOX CEPR [eBook](#).

Braun R Anton, Boneva Lena & Yuichiro Waki, 2015, "Some unpleasant properties of loglinearized solutions when the nominal rate is zero" Bank of England Staff Working Paper No. 553.

Cacciatore Matteo, Romain Duval, Giuseppe Fiori, Fabio Ghironi, 2016. "Short-term pain for long-term gain: market deregulation and monetary policy in small open economies" Journal of International Money and Finance, à paraître. Document de travail du NBER n°21784.

Cohen-Setton Jérémie, 2015, "Supply policies at the zero lower bound", Bruegel Blog, <http://bruegel.org/2015/03/supply-policies-at-the-zero-lower-bound/>

Cohen-Setton Jérémie, Joshua K. Hausman, Johannes F. Wieland, 2016, "Supply-Side Policies in the Depression: Evidence from France", NBER Working Paper No. 22140.

IMF World Economic Outlook, Chapitre 3, Duval, Furcieri et al, 2016, "Time for a supply-side boost? Macroeconomic effects of labor and product market reforms in advanced economies", pages 101-142.

Eggertsson, Gauti B., 2010. "The paradox of toil," Staff Reports 433, Federal Reserve Bank of New York.

Eggertsson, Gauti & Ferrero, Andrea & Raffo, Andrea, 2014. "Can structural reforms help Europe?" Journal of Monetary Economics, Elsevier, vol. 61(C), pages 2-22.

Fernández-Villaverde Jesús & Pablo A. Guerrón-Quintana & Juan Rubio-Ramírez, 2011, "Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound," NBER Working Papers 17543.

Villeroy de Galhau Francois & Jens Weidmann, « L'Europe à la croisée des chemins » Le Monde et Süddeutsche Zeitung - 8 février 2016

Wieland Johannes F., 2014 "Are Negative Supply Shocks Expansionary at the Zero Lower Bound?" [https://blogs.uoregon.edu/macrogroupp/files/2015/05/14tmc\\_wieland-2109xd7.pdf](https://blogs.uoregon.edu/macrogroupp/files/2015/05/14tmc_wieland-2109xd7.pdf)