

# Les politiques macroéconomiques et l'emploi

Les politiques macroéconomiques de soutien à l'emploi, qu'on disait dépassées, sont aujourd'hui de retour. Elles permettent en effet de lutter contre la transformation du chômage conjoncturel en chômage durable, et d'accroître la compétitivité de l'économie par l'utilisation, notamment, de l'outil budgétaire et fiscal.

par **Thomas CAZENAVE** et **Arnaud GESLIN**, Inspecteurs des Finances (1)

Il en va en économie comme dans la mode en général : la tendance est actuellement *vintage*, avec un retour en force des politiques de soutien à la demande. Sous l'administration Bush, en effet, la première politique publique de l'emploi est restée macroéconomique, qu'elle emprunte la forme d'une relance budgétaire ou d'une politique monétaire accommodante. Plus près de nous, le dirigeant français d'un grand constructeur européen d'avions plaidait, à l'été 2007, en faveur d'une politique de baisse du taux de change de l'euro par rapport au dollar afin de favoriser la compétitivité prix de nos exportations et de protéger l'emploi.

Il y a encore quelques années, la panoplie keynésienne des années soixante et soixante-dix semblait pourtant bel et bien dépassée :

- l'efficacité des politiques de soutien à la demande était contestée, l'objectif même de stabiliser l'activité et l'emploi n'allant plus de soi ;
- de plus, les politiques budgétaires et monétaires avaient tellement été sollicitées par le passé qu'elles n'offraient que peu de marge de manœuvre, ainsi qu'en témoignait un déficit budgétaire récurrent depuis plus de 25 ans en France ;
- enfin, la nature de moins en moins conjoncturelle du chômage militait avant tout pour une réforme du fonctionnement du marché du travail.

La messe était dite : adieu au vieil arbitrage inflation/chômage popularisé par la courbe de Phillips, bonjour

à la désinflation compétitive et aux réformes structurelles ! A la lumière des travaux économiques les plus récents et au regard des politiques conduites en Europe et aux États-Unis, il nous semble pourtant que les politiques macroéconomiques ont encore un rôle déterminant à jouer en faveur de l'emploi :

- tout d'abord, en luttant contre la formation d'un chômage conjoncturel et contre sa transformation en un chômage durable ;
- ensuite, en accompagnant les transformations structurelles de l'économie favorables à l'emploi.

---

## LUTTER CONTRE LE CHÔMAGE

---

Un instrument pertinent face au chômage conjoncturel

Dans une économie parfaitement flexible, lorsque la demande globale fléchit, les prix et les salaires baissent.

---

(1) Cet article est une libre contribution, qui ne prétend pas nécessairement refléter la position de l'institution à laquelle les deux auteurs appartiennent.

En raison des rigidités des prix et des salaires, au moins à court terme, l'ajustement ne se fait pas par les prix, mais par les quantités. Autrement dit, lorsque les entreprises anticipent une diminution de la demande, elles réduisent leur offre de biens et de services et réduisent, du même coup, leur capacité de production, notamment en licenciant. C'est là la source du chômage conjoncturel (ou keynésien).

Les politiques macroéconomiques visent à soutenir la demande adressée aux entreprises sous forme de consommation, d'investissements, de dépenses publiques ou encore d'exportations ; il en résulte une révision à la hausse des anticipations des entreprises, qui stimule l'offre et se traduit, *in fine*, par une relance de la croissance et de l'emploi.

Le soutien de la demande peut prendre différentes formes. En abaissant leur taux d'intérêt par exemple, les autorités monétaires peuvent jouer sur trois canaux favorables à l'activité : une diminution de l'épargne des ménages, désormais moins rémunérée, au profit de la consommation ; une stimulation des investissements des entreprises, désormais moins coûteux à financer ; une augmentation de la valeur des actifs financiers et immobiliers détenus par les ménages qui, sous l'effet de l'augmentation de leur niveau de richesse, consomment plus et épargnent moins. Les autorités monétaires peuvent également choisir d'agir par le canal du change : en jouant sur la dépréciation de leur monnaie, elles diminuent les prix des biens et services exportés et contribuent ainsi à soutenir la demande extérieure adressée à l'économie nationale.

Les autorités budgétaires peuvent, quant à elles, recourir à une augmentation des dépenses (pour soutenir directement la demande) ou bien à une baisse des impôts (afin d'augmenter le revenu des ménages et leur consommation).

L'efficacité des politiques macroéconomiques sur le chômage conjoncturel est toutefois soumise à certaines contraintes. En effet, la politique de soutien à la demande repose sur l'hypothèse que la relance de la demande nationale va stimuler l'offre nationale et l'emploi, ce qui n'est pas automatique.

Ainsi, selon le goût des consommateurs et la spécialisation de l'économie nationale, la relance de la demande peut avoir pour effet de stimuler la consommation de produits importés.

Au-delà du risque de fuite par les importations, quelques exemples récents ont illustré des mécanismes (qualifiés d'anti-keynésiens) venant contredire l'effet de relance d'un surcroît de dépenses publiques. Dans des pays qui connaissaient une situation des finances publiques dégradée (Canada, Danemark, Nouvelle-Zélande), on a pu observer que la baisse des dépenses publiques n'avait pas réduit la demande (prévision standard d'un raisonnement keynésien) mais l'avait, au contraire, stimulée. Inversement, dans un contexte de finances publiques dégradées, une augmentation des dépenses peut ne pas avoir d'effet de relance, si les ménages, inquiets des futures hausses d'impôts que ce

déficit laisse présager, préfèrent épargner, plutôt que consommer.

L'efficacité des politiques de relance pour soutenir l'emploi dépend aussi des caractéristiques de fonctionnement de l'économie. Ainsi, par exemple, dans une économie où les agents s'endettent majoritairement à taux fixe, l'impact de la politique monétaire sur l'économie est moins marqué. De même, dans un contexte de liberté des mouvements de capitaux, l'efficacité respective des politiques budgétaire et monétaire est conditionnée par la nature du régime des changes, la politique budgétaire étant plus efficace en changes fixes, et la politique monétaire plus efficace en changes flexibles. La politique macroéconomique reste ainsi, sous certaines conditions, un outil efficace de lutte contre le chômage conjoncturel. Mais, aujourd'hui, le chômage est (en France comme en Europe) d'origine essentiellement structurelle. À titre d'illustration, la direction générale du Trésor et de la politique économique évalue le taux de chômage structurel, en France, à 8,3 % (2) ; le chômage total étant lui-même de 8,7 %, sa part conjoncturelle représente donc 0,4 point. Pour autant, cela ne remet pas en cause la pertinence d'une politique de régulation conjoncturelle, dans la mesure où celle-ci devrait permettre de prévenir la constitution d'un chômage de long terme.

### Un rôle de prévention contre le chômage structurel

Selon l'approche classique de la politique économique, il existe une dichotomie entre les phénomènes de court terme et ceux de long terme. L'économie peut subir des chocs, qui modifient temporairement son taux de croissance et son niveau d'emploi. Toutefois, elle retrouve, à terme, son équilibre, défini par des caractéristiques structurelles (innovation, concurrence sur le marché des biens et services, fonctionnement du marché du travail...). Sous cette hypothèse de séparation des phénomènes structurels et conjoncturels, la politique macroéconomique a pour but de lisser l'activité : elle ne peut donc modifier durablement les performances économiques du pays. Il ne faudrait donc pas attendre de la politique macroéconomique qu'elle améliore durablement la situation de l'emploi.

Or, ce principe de séparabilité est depuis quelques années remis en cause, par l'idée selon laquelle la politique macroéconomique n'a pas d'impact à long terme.

A partir d'un échantillon de 92 pays, Garey Ramey et Valérie Ramey (3) ont mis en évidence l'existence d'une corrélation négative entre la volatilité de l'activité et le taux de croissance. En d'autres termes, les phénomènes

(2) « Quelles sont les parts conjoncturelle et structurelle du chômage en France ? », *Trésor-éco*, Mars 2007.

(3) « Cross country evidence on the link between volatility and growth », *American Economic Review*, Vol. 85, n° 5, 1995, pp. 1138-1151.

conjoncturels peuvent affecter durablement l'activité économique et, en particulier, le niveau d'emploi. Confortant ce résultat, Olivier Blanchard et Justin Wolfers (4) ont montré – sur des données de période longue – que les facteurs structurels et institutionnels ne peuvent rendre compte, à eux seuls, du taux de chômage européen. Le taux de chômage résulte en fait de l'effet combiné des caractéristiques institutionnelles et des évolutions macroéconomiques de court terme. Plusieurs canaux de transmission peuvent expliquer l'impact durable des cycles d'activité de court terme sur la croissance et l'emploi. Tout d'abord, le rythme d'accumulation de capital est fortement dépendant de la conjoncture économique.

France, notamment), est caractérisé par sa durée moyenne, supérieure à celle constatée aux États-Unis. Or, le chômage de longue durée traduit une perte de compétences, de savoir-faire et d'employabilité, mais il envoie aussi un signal négatif aux employeurs. Par le biais d'une dégradation du capital humain, le chômage conjoncturel peut alors se transformer en chômage structurel. L'étude du chômage en Grande-Bretagne (entre le début des années 1950 et le milieu des années 1980) par Richard Layard et Stephen Nickell (6) a ainsi permis de mettre en évidence l'existence d'une corrélation entre le chômage de court terme et le chômage structurel. Compte tenu de l'existence de ces effets d'hystérésis constatés sur le marché du travail, le niveau

**OFFRE "PRÊT PERSO" - OFFRE PREALABLE DE PRÊT PERSONNEL**

**A PARTIR DE 3,90% TEG fixe**

Montant maximum emprunté : 95 000 €  
Frais de dossier : 1% de votre emprunt

Taux effectif global annuel en %	Taux nominal mensuel en %	Mensualité en EUROS hors assurance	Mensualité en EUROS avec assurance		
			1 assuré	18-59 ans*	60-74 ans
4,40%	0,206%	511,77	526,17	532,77	540,50
4,40%	0,279%	261,40	275,80	282,40	290,10
5,70%	0,421%	139,69	154,09	161,29	168,40
5,70%	0,429%	114,77	129,17	135,77	143,30
4,40%	0,206%	597,07	613,87	622,27	630,60
4,40%	0,279%	304,96	321,76	329,46	338,50
5,70%	0,421%	162,97	179,77	187,47	196,50
5,70%	0,429%	133,90	150,70	158,40	167,50
3,92%	0,167%	808,26	831,06	842,46	853,86
3,91%	0,240%	411,89	434,69	445,14	457,49
6,10%	0,453%	222,83	245,63	256,08	268,43
	0,473%	184,02	206,82	218,22	229,62

© Michel Gaillard/REA

En abaissant leur taux d'intérêt, les autorités monétaires peuvent diminuer l'épargne des ménages au profit de la consommation.

D'une part, le recul de l'activité à court terme peut conduire les entreprises à renoncer à leurs projets d'investissement. D'autre part, la volatilité de l'activité est un facteur d'incertitude qui n'est pas favorable à l'innovation. Dans les deux cas, il s'agit de décisions qui ont des effets sur la productivité du travail, sur le taux de croissance et, *in fine*, sur l'équilibre du marché du travail. Le cycle d'activité a ainsi un effet durable sur le niveau d'emploi à long terme (5). L'approche en termes de capital humain, développée par Gary Becker, permet également de mettre en évidence les liens entre le chômage conjoncturel et le chômage structurel. En effet, le chômage en Europe (en

d'emploi de long terme est donc lié aux évolutions affectant le niveau d'emploi de court terme. Enfin, Olivier Blanchard et Lawrence Summers (7) ont mis en évidence le fait que le fonctionnement du mar-

(4) « The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment : the aggregate evidence », *NBER Working Paper*, n° 7282, 1999.  
 (5) Charles Bean, « Capital shortage and persistent unemployment », *Economic Policy*, Vol. 4, 1989, pp. 11-53.  
 (6) « Unemployment in Britain », *Economica*, Vol. 53, N° 210, 1986.  
 (7) « Hysteresis and the European unemployment problem », *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 1, 1986, pp. 15-78.

ché du travail peut générer des effets d'hystérèse. Faisons l'hypothèse que les niveaux de salaires sont déterminés après négociation entre les salariés (les *insiders*) et les employeurs. Les représentants des salariés ont pour objectif de maintenir le nombre de salariés à un niveau constant. Ainsi, l'absence de participation des chômeurs (les *outsiders*) à la négociation a pour conséquence la persistance du niveau de chômage à son niveau de court terme. En cas de choc exogène, un certain nombre d'*insiders* peuvent perdre leur emploi. Les *insiders* restants négocient leur salaire de sorte à conserver leur emploi et, de fait, à maintenir ce niveau plus faible du taux d'emploi. Si cette approche est trop simplificatrice pour appréhender le fonctionnement réel du marché du travail, elle permet toutefois de mettre en évidence comment les modes de négociation sur le marché du travail contribuent à inscrire dans la durée les évolutions d'activité de court terme et à rendre persistant le sous-emploi.

Au final, il est incontestable que les fluctuations d'activité ont des impacts à long terme, notamment en matière d'emploi. La mise en évidence de ce lien entre le court et le long terme doit nous amener à repenser le rôle de la politique macroéconomique en matière d'emploi. En effet, en luttant contre le chômage conjoncturel, la politique de stabilisation joue également un rôle de prévention du chômage structurel. La politique en faveur de l'emploi ne peut, par conséquent, à côté de réformes d'ordre structurel, faire l'impasse sur une politique contra-cyclique efficace.

---

En pratique, ces politiques ont globalement permis de lutter contre le chômage en Europe et aux États-Unis sur les cinq dernières années

Les politiques macroéconomiques ont donc un rôle à jouer dans la lutte contre le chômage à court et long termes. A cet égard, les critiques ont été fortes en France à l'encontre du cadre macroéconomique européen, qui serait moins orienté vers la stabilisation conjoncturelle que le *policy mix* américain, ce qui pourrait expliquer en partie les écarts de performance en matière d'emploi entre les deux économies.

Le cadre institutionnel organisant les politiques macroéconomiques est en effet très différent entre les deux zones. Aux États-Unis, les politiques monétaire et budgétaire sont conduites au niveau fédéral. En Europe, la part fédérale du budget est de l'ordre de 1 % du PIB contre 20 % aux États-Unis. La politique budgétaire européenne est donc avant tout du ressort des États membres, même si elle est encadrée par le pacte de stabilité de croissance. Par ailleurs, une lecture stricte des textes européens fixe à la Banque centrale européenne un objectif premier de stabilité des prix et seulement, en second lieu, un objectif de stabilisation de l'activité (8).

En pratique (9), les banques centrales américaine et européenne ont chacune réagi au retournement conjoncturel de 2001 en abaissant leur taux directeur. Le mouvement opéré par la BCE a été plus tardif et plus progressif : plus tardif, car le retournement d'activité fut en Europe postérieur à celui observé aux États-Unis ; plus progressif, car les variations du cycle européen ont été de moindre ampleur qu'aux États-Unis. Les politiques budgétaires ont également été expansives aux États-Unis et dans la zone euro, à partir de 2001. La politique budgétaire américaine a cependant été plus nettement contra-cyclique, notamment parce que l'assainissement budgétaire conduit aux États-Unis à la fin des années quatre-vingt-dix avait permis de dégager des marges de manœuvre budgétaires, tandis que les pays de la zone euro abordaient la phase de ralentissement de la croissance avec des déficits budgétaires. Le budget américain présentait ainsi un excédent de 1,3 % du PIB en 2001, alors que la France connaissait, la même année, un déficit public atteignant 1,5 % de son PIB.

Depuis 2004, les politiques budgétaires européennes sont plus restrictives, à la suite des dépassements du seuil du pacte de stabilité. Mais l'accélération de l'activité observée au printemps 2007 encourage les gouvernements à suspendre les politiques d'assainissement budgétaire engagées en faveur d'une augmentation des dépenses budgétaires (ou fiscales).

En Europe comme aux États-Unis, en dépit de cadres institutionnels différents, les politiques macroéconomiques ont donc été sollicitées pour stabiliser l'activité et soutenir l'emploi, depuis le retournement de 2001. La principale difficulté à laquelle est confrontée la zone euro n'est donc pas une politique monétaire restrictive, ni un cadre budgétaire trop contraignant, mais bien des politiques budgétaires nationales qui cumulent les déficits en période de croissance plus forte, aggravant la dette et limitant les marges de relance en période de ralentissement. A cet égard, la critique la plus légitime que l'on puisse adresser au pacte de stabilité et de croissance est sans doute son caractère pro-cyclique : en se fondant sur le niveau de déficit, critère aisément rempli en période de croissance, le pacte n'incite pas les États à reconstituer leurs marges de manœuvre budgétaires.

---

(8) Article 104 du traité instituant la Communauté européenne : « L'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix ». Et : « Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté, tels que définis à l'article 2 ». (Article 105, paragraphe 1, du traité). La Communauté se donne pour objectif d'obtenir un niveau d'emploi élevé et une croissance durable et non inflationniste (Article 2 du traité sur l'Union européenne).

(9) L'analyse qui suit reprend les conclusions d'une étude réalisée par la Direction du Trésor en juin 2006, *Le policy mix en zone euro et aux États-Unis de 1999 à aujourd'hui*.

## DÉVELOPPER L'EMPLOI

## Accompagner les réformes structurelles favorables à l'emploi

Si la politique de stabilisation est un volet indispensable de la lutte contre le chômage, seules, les réformes structurelles peuvent faire baisser durablement le taux de chômage structurel.

La politique structurelle en faveur de l'emploi porte sur le marché du travail (mode de négociation, assurance chômage, droit du travail...), mais pas seulement. En effet, le rapport Cahuc-Kramarz (10), notamment, a mis en évidence un important déficit d'emplois en France, dans le secteur tertiaire, en raison d'une réglementation inadaptée du marché des biens et services. Ainsi, d'après les auteurs, si la France avait le même taux d'emploi que les Etats-Unis dans le secteur du commerce, de l'hôtellerie et de la restauration, elle aurait 3,4 millions d'emplois supplémentaires. La création d'emplois dans le secteur tertiaire se heurte, en effet, à de nombreuses barrières à l'entrée (réglementation, licences et *numerus clausus*...) qui appellent des réformes structurelles importantes.

Rappelons qu'il y a déjà presque cinquante ans, le fameux rapport Armand-Rueff aboutissait à des conclusions comparables en faveur de la libéralisation des marchés des biens et des services.

Toutefois, les réformes structurelles, qu'elles touchent les marchés des biens et des services ou le marché du travail, rencontrent des résistances. Leur acceptation par les agents économiques est liée à la répartition des gains et des pertes consécutifs à la mise en œuvre de ces réformes.

Si le gain de la réforme est globalement positif, il peut être toutefois inégalement distribué entre les agents économiques. Autrement dit, les réformes structurelles font à la fois des gagnants et des perdants. A titre d'illustration, l'assouplissement des règles d'octroi des licences de débits de boissons ou de celles des taxis, conduirait à une baisse de la valeur des licences existantes. De la même manière, la libéralisation de certaines professions comme les pharmaciens ou les notaires conduirait à une remise en cause de rentes de droit, au détriment de ceux qui exercent actuellement ces professions. Sur le marché du travail, les réformes visant à diminuer la protection de l'emploi ont pour but de faciliter l'embauche et, donc, de stimuler la création d'emplois mais elles pourraient s'avérer défavorables aux salariés, qui risqueraient de perdre certaines garanties.

Par ailleurs, les conséquences des réformes sont parfois individuellement incertaines. Ainsi, tout se passe comme si les citoyens devaient décider de soutenir la réforme sous « un voile d'ignorance ». Or, en présence d'incertitude et d'aversion pour le risque, les agents seront naturellement tentés de s'y opposer.

Or l'absence de soutien peut être un frein pour les réformes, dans la mesure où les décideurs publics peuvent être amenés à y renoncer, compte tenu de leur impopularité, alors même qu'elles pourraient permettre de diminuer le taux de chômage naturel à moyen terme (11). Le dépassement de cette contrainte, dite d'économie politique, requiert une politique macroéconomique d'accompagnement.

En effet, la politique de régulation conjoncturelle peut être sollicitée, en premier lieu, pour compenser les effets récessifs de certaines mesures structurelles. Ainsi, une politique monétaire expansionniste est de nature à compenser l'impact négatif, à court terme, sur l'activité et le chômage, de réformes portant sur le marché du travail.

La politique macroéconomique, et en particulier son volet budgétaire, peut également être utilisée pour dédommager les perdants de la réforme. Pour faciliter la mise en œuvre des réformes structurelles, il peut en effet s'avérer nécessaire de mettre en place un dispositif de compensation. Dans leur dernier ouvrage, Charles Wyplosz et Jacques Delpla (12) proposent une méthode de réforme reposant sur le principe de l'indemnisation systématique des agents économiques voyant leur situation se dégrader. Ils appliquent ce principe à toutes les réformes structurelles qu'ils estiment nécessaires en France (retraite, commerce et distribution, marché du travail, fonction publique, politique agricole commune, université, recherche, fonction publique). Les auteurs chiffrent le coût total de la compensation, pour l'ensemble des réformes qu'ils proposent, à 380 milliards d'euros, soit 20 % du PIB. Certaines des réformes proposées sont contestables, et toutes ne pourraient, en tout état de cause être mises en œuvre simultanément. Au-delà de ce chiffrage peu compatible avec l'objectif de finances publiques soutenables, cette approche permet de souligner que la conduite des réformes structurelles ne peut pas toujours faire l'économie d'une dégradation budgétaire temporaire. Dans le rapport du Conseil d'analyse économique *Politique économique et croissance en Europe* (2006), Philippe Aghion et Élie Cohen font de la réhabilitation des politiques contracycliques une de leurs principales propositions.

L'ouverture à la concurrence internationale permet d'illustrer cette complémentarité entre politique structurelle et politique budgétaire. En effet, depuis Adam Smith, il est établi que le commerce international est mutuellement avantageux pour les pays. Toutefois, les salariés de certains secteurs d'activité, comme le textile, en France, peuvent perdre leur emploi à la suite des mouvements de spécialisation engendrés par l'ouverture internationale des marchés. Il est toutefois possible

(10) *De la précarité à la mobilité : vers une sécurité sociale professionnelle*, 2004.

(11) G. Saint-Paul, « Some thoughts on macroeconomic fluctuations and the timing of labour market reform », *IZA Discussion Paper*, n° 611, 2002.

(12) *La fin des privilèges. Payer pour réformer*, Edition Hachette Littérature, 2007.

de mettre en place un système de compensation pour indemniser ceux qui perdent leur emploi, tout en conservant un gain net positif à l'ouverture (13). L'Union européenne s'est d'ailleurs dotée récemment d'un fonds d'ajustement à la mondialisation (FEM), qui repose sur ce principe.

Les exemples étrangers confirment l'importance de l'accompagnement macroéconomique des réformes. Une étude récente de l'OCDE compare les progrès en matière de réformes du marché du travail et des biens de 21 pays, entre 1985 et 2003. Les résultats indiquent

publics danois ont en effet assoupli la protection de l'emploi, tout en augmentant le montant de l'indemnisation du chômage.

Cette nouvelle approche de la réforme, inspirée des enseignements de l'économie politique, met en lumière la nécessité de penser un nouveau *policy mix*. Il ne s'agit plus seulement de combiner politique budgétaire et politique monétaire : l'efficacité des mesures de politique économique repose aussi – surtout – sur la bonne articulation entre politique de régulation conjoncturelle et politique structurelle.



© Jan Peter Boening/ZENIT-LAIF/REA

Depuis 2004, les politiques budgétaires européennes sont plus restrictives, du fait du pacte de stabilité (siège de la Banque Centrale Européenne, à Francfort).

que les réformes sont plus fréquentes dans des pays bénéficiant de finances publiques saines permettant de mettre en œuvre des politiques d'accompagnement. De la même manière, les pays qui appartiennent à une union monétaire entreprennent moins de réformes structurelles. Ces pays ne disposent plus, en effet, d'une politique monétaire autonome leur permettant d'accompagner les réformes structurelles. La capacité de mener une politique macroéconomique accommodante est donc une condition nécessaire pour mener ces réformes à bien. A titre d'illustration, le passage du Danemark au modèle de la « flex-sécurité », à partir du milieu des années 90, s'est accompagné d'une dégradation temporaire du solde budgétaire. Les Pouvoirs

### Concourir aux stratégies de spécialisation de l'économie et des emplois

Les politiques macroéconomiques ont un impact direct sur la nature des emplois à long terme en contribuant – plus ou moins favorablement – au développement de certains secteurs de l'économie.

Les politiques budgétaires et fiscales, au-delà de leur rôle de stabilisation et d'accompagnement à court terme, constituent en effet un instrument privilégié d'allocation des ressources dans l'économie. Les subventions versées au secteur agricole par le mécanisme de la politique agricole commune représentent ainsi annuellement de l'ordre de 42,7 milliards d'euros. À l'inverse, les dépenses communautaires pour la recherche et l'innovation sont de l'ordre de 5,9 mil-

(13) D. McFadden et J.M. Grandmont, « A technical note on classical gains from trade », *Journal of International Economics*, 1972.

liards d'euros (14). Pour ce qui concerne le budget communautaire, les états membres font donc clairement le choix de privilégier le secteur agricole par rapport à la recherche et développement, ce qui n'est pas sans incidence sur la nature des emplois dans l'Union européenne.

De même, la fiscalité permet d'orienter les dépenses privées vers un secteur donné en modifiant les prix relatifs des biens ou les revenus des activités concernées. La fiscalité avantageuse dont bénéficie l'énergie éolienne, par exemple, se traduit par un moindre coût de l'énergie électrique ainsi produite, qui la rend compétitive par rapport aux autres modes de production d'électricité. Il en résulte des investissements privés significatifs, et le développement d'emplois dans ce secteur.

L'intervention de la puissance publique pour orienter les dépenses publiques ou privées est justifiée, dès lors que le fonctionnement spontané des marchés présente des défaillances. Les questions classiques de politique publique sont de savoir premièrement si l'État est capable de repérer les secteurs dans lesquels l'intérêt général requiert un investissement et, deuxièmement, si l'État est en mesure d'orienter effectivement les capitaux vers tel ou tel secteur.

Dans son rapport sur la dette publique française, Michel Pébereau s'est notamment livré à un exercice d'évaluation des dépenses publiques en France, depuis 25 ans. Il ressort de cette analyse qu'« *une large partie de l'augmentation de la dette a été utilisée pour financer les dépenses courantes de l'État et pour reporter sur les générations futures une part croissante de nos propres dépenses de santé et d'indemnisation du chômage, alors que ceci devrait être exclu, par principe* ».

Les politiques budgétaire et fiscale ne sont cependant pas les seules à avoir une influence sur le développement de l'activité et la nature des emplois à long terme. Le taux de change est également un déterminant de la structure de l'économie.

A titre d'illustration, une monnaie durablement surévaluée a pour conséquence une spécialisation dans les secteurs à l'abri de la concurrence internationale. En effet, avec une monnaie surévaluée, les exportations sont moins compétitives en termes de prix, tandis que les importations sont moins coûteuses. L'avantage de l'économie se situe donc dans les secteurs des biens et services non échangeables internationalement, typiquement : le bâtiment, les services de proximité... Cette spécialisation dans le secteur des services, peu délocalisables et non soumis à la concurrence internationale, a d'ailleurs pu apparaître comme une réponse au chômage des salariés non qualifiés.

Toutefois, la spécialisation dans les services à l'abri de la concurrence internationale a pour conséquence un moindre progrès technique et, *in fine*, une croissance plus faible, ainsi que des risques accrus de perte de pôles de décision, qui jouent un rôle dans la localisation de valeur. Le progrès technique est, en effet, plus dyna-

mique dans l'industrie que dans les services et il est, en outre, stimulé par la concurrence internationale.

Dès lors, le premier enjeu d'une politique de changes est d'identifier si une monnaie est (ou non) surévaluée. La théorie économique n'offre pas de réponse immédiate à cette question, qu'il s'agisse du modèle de la parité des pouvoirs d'achat ou de celui du taux de change d'équilibre fondamental de Williamson. Tout au plus peut-on s'appuyer sur un faisceau d'indices. À cet égard, le dollar apparaît aujourd'hui clairement surévalué par rapport aux monnaies asiatiques et à l'euro. Mais, compte tenu des politiques de parité conduites par les autorités monétaires asiatiques, l'ajustement à la baisse du dollar se fait principalement à l'encontre de l'euro.

D'où, cette deuxième question : comment corriger un mauvais alignement des devises les unes par rapport aux autres ? Ni la Réserve fédérale américaine, ni la BCE n'ont d'objectif de taux de changes. Dans un contexte de mobilité des capitaux, politique monétaire et politique de changes ne font qu'une. La politique de changes résulte donc directement de la politique monétaire, elle-même déterminée par l'objectif d'inflation et de soutien à l'activité. L'enjeu réside donc dans la manière dont les banques centrales tiennent compte du niveau des changes dans leur appréciation de la situation économique et des conditions monétaires. Sans doute seule une action coordonnée de l'Union européenne et des États-Unis peut-elle conduire les autorités monétaires chinoises à prendre davantage en compte les déséquilibres majeurs qui résultent des parités actuelles.

Toutefois, le rôle du taux de change ne doit pas être lui-même surévalué. En effet, alors qu'elles étaient soumises aux mêmes conditions de change, l'Allemagne connaissait un excédent de sa balance courante de 4 % de son PIB en 2005 tandis que la France était confrontée à un déficit atteignant 1,6 % du sien.

---

## CONCLUSION

Certains ont cru assister, avec la montée du chômage structurel, à la fin de la politique macroéconomique. Force est de constater qu'elle a, au contraire, un bel avenir devant elle. Si les conditions de son intervention et de son efficacité ont changé, elle reste un instrument indispensable de la politique en faveur de l'emploi, que ce soit pour prévenir la formation d'un chômage de longue durée ou pour accompagner les transformations structurelles favorables à l'emploi.

L'enjeu n'est plus de démontrer la pertinence de cette politique, mais de redéfinir les conditions de son exercice, tant au niveau national qu'au niveau européen.

---

(14) Budget 2007.