

# ALLOCUTION INTRODUCTIVE

**Christian NOYER**

*Gouverneur*

*Banque de France*

Mesdames, Messieurs,

Je suis très heureux d'ouvrir ce colloque qui est une occasion de rencontre entre dirigeants de Banques centrales et d'institutions internationales, universitaires de premier plan et responsables de banques privées, mais également entre représentants des pays industrialisés et des pays émergents, sur un thème où convergent leurs préoccupations et leurs intérêts.

Les questions de productivité, de compétitivité et de globalisation ont fait l'objet d'une abondante littérature théorique et empirique, répondant à des inflexions macroéconomiques et financières majeures. Parmi celles-ci, je citerai l'arrêt du phénomène de rattrapage par les autres pays industrialisés du niveau de productivité américain, l'émergence de nouveaux acteurs dans la division internationale du travail et le commerce mondial et enfin le développement considérable des flux de capitaux. La Banque de France a d'ailleurs participé à la réflexion sur ces thèmes au travers de ses travaux sur la productivité ou les délocalisations.

Cette riche matière appelle désormais une synthèse à laquelle les intervenants de ce colloque vont contribuer au cours de trois sessions et d'une table ronde. La première session, animée par Jean-Claude Trichet, président de la Banque centrale européenne, portera sur les évolutions de la productivité et de la compétitivité et visera à en présenter les principaux concepts et faits stylisés. La deuxième session, animée par Axel Weber, président de la Banque fédérale d'Allemagne, présentera l'impact de ces évolutions sur l'allocation internationale des capitaux et les déséquilibres mondiaux. La troisième session, animée par Rodrigo de Rato, directeur général du Fonds monétaire international, examinera les modalités de réaction des politiques économiques et d'ajustement spontané des marchés ou des agents. Enfin, la table ronde, animée par Roger Ferguson, vice-président du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve, en dégagera les conséquences en matière de stabilité financière internationale.

Stanley Fischer a accepté la difficile tâche d'assurer la synthèse de ce colloque. Stanley, comme un ou deux autres ici, symbolise à lui seul la diversité des origines des participants à ce colloque puisqu'il est tout à la fois ancien professeur au *Massachusetts Institute of Technology* (MIT), ex directeur général adjoint au FMI, ex vice-président de Citigroup et actuellement gouverneur de la Banque d'Israël.

En guise d'introduction, j'évoquerai rapidement quelques-unes des questions que soulève chacune de ces sessions.

La première session traitera des inflexions décisives dans les évolutions de la productivité et de la compétitivité qui ont marqué les années quatre-vingt-dix. Première inflexion, depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, tandis que la productivité américaine accélérera sous l'effet des gains liés à la production et à l'utilisation de technologies de l'information et de la communication (TIC), elle ralentissait en Europe et au Japon. Par exemple en dix ans, sa croissance en Europe est inférieure de plus d'un point par an à celle des États-Unis. À l'origine du décrochage européen, des rigidités structurelles ont pu entraver l'évolution de la spécialisation sectorielle européenne et la diffusion des technologies de l'information, cependant que les politiques de l'emploi visant à réintégrer les salariés peu qualifiés sur le marché du travail pesaient sur le dynamisme de la productivité européenne.

Bart van Ark, professeur à l'Université de Groningue et directeur au *Conference Board*, lancera les débats de la première session. Il fait partie des premiers universitaires à avoir décrit ces évolutions au travers de travaux de comparaison internationale sur les données macroéconomiques ou de branche. Ses recherches ont permis de mettre en évidence l'importance, dans le décrochage européen, des moindres gains de productivité globale des facteurs dans les secteurs producteurs de TIC, mais surtout dans les services utilisateurs de ces technologies.

Une insuffisante spécialisation européenne dans les secteurs producteurs de TIC limite les gains à attendre de la forte baisse du prix de la puissance électronique. En outre, les difficultés des services utilisateurs de TIC à tirer pleinement parti de ces technologies pourraient trouver leur origine dans les rigidités structurelles des marchés des biens et du travail européens.

Parmi les questions que soulève cette première inflexion, figure l'impact de ces évolutions sur la compétitivité des pays industrialisés et les flux de capitaux. Les liens entre compétitivité et productivité sont en effet multiples. À court terme, les évolutions relatives des coûts salariaux unitaires sont une composante de la compétitivité-coût. À long terme, le concept de compétitivité d'une économie se confondrait avec celui de productivité selon Paul Krugman : l'augmentation du niveau de vie aux États-Unis, au Japon ou en Europe, indicateur ultime de la compétitivité d'une nation selon la définition du professeur Laura d'Andrea Tyson a en effet suivi depuis plusieurs décennies l'évolution de la productivité nationale, à l'exclusion de tout facteur externe. De plus, la flexibilité qui permet à une économie de faire évoluer sa spécialisation vers les secteurs porteurs détermine à la fois les évolutions de sa productivité et de sa position compétitive : selon plusieurs études récentes, les rigidités sur le marché du travail ou des biens peuvent entraver l'émergence d'un secteur producteur de TIC et limiter l'utilisation de ces technologies, ce qui pèse sur la croissance de la productivité et sur l'évolution des exports vers des produits dont la demande est dynamique.

Deuxième inflexion, l'insertion de nouveaux acteurs dans le commerce international de biens et de services et la division internationale du travail. Non que ce phénomène soit inédit — il s'est répété à plusieurs reprises depuis la Seconde Guerre mondiale avec le Japon ou encore les nouveaux pays industrialisés d'Asie — mais il prend une toute autre ampleur en raison de la taille des nouveaux arrivants, de leur avantage compétitif, de la libéralisation des flux de capitaux et de la baisse des coûts de transport et de communication. La nouvelle division internationale du travail affecte ainsi chaque étape du processus de production ; elle influence la localisation de la valeur ajoutée et pose la question du financement des déséquilibres extérieurs des économies qui se tournent vers les tâches de conception et de commercialisation des produits plus que vers leur confection.

La deuxième session présentera l'impact sur l'allocation internationale des capitaux et les déséquilibres mondiaux des évolutions de la productivité et de la compétitivité. Ces évolutions ont en effet pu contribuer à l'essor des déséquilibres mondiaux attesté par les balances courantes et mettent en évidence plusieurs paradoxes. Premier paradoxe d'une économie américaine qui allie l'accélération structurelle de sa productivité et une possible perte de compétitivité dont témoignerait le creusement préoccupant de son déficit extérieur. Ce paradoxe n'est peut-être qu'apparent si on considère que l'augmentation de la productivité relative des États-Unis a principalement lieu dans le secteur non exposé et par rapport aux pays industrialisés, non par rapport aux pays émergents. Par ailleurs, si cette accélération de la productivité se traduit bien par une rentabilité plus élevée des placements, elle va logiquement de pair avec un excès d'investissement sur l'épargne nationale appelant un afflux croissant de capitaux extérieurs.

Cependant, la nature prédominante des flux de capitaux entrants aux États-Unis a évolué au début des années deux mille. Elle s'est déplacée d'achats d'actions et d'investissements directs étrangers par le secteur privé, vers des achats de titres publics par des banques centrales, dont la motivation ne saurait être la recherche d'une rentabilité élevée. Ceci nous conduit au deuxième paradoxe, jumeau du premier, s'agissant du financement des dépenses des pays industrialisés par l'épargne mondiale. Cette situation correspond-elle à une allocation efficiente des capitaux et, sinon, comment l'expliquer ?

Un enchaînement entravant les mécanismes de rééquilibrage risque-t-il de s'être mis en place ? Les interventions de change de plusieurs banques centrales contribuent au financement du déficit budgétaire et extérieur américain ; aux États-Unis, le maintien corrélatif des taux d'intérêt à long terme à un bas niveau favorise le déséquilibre interne entre épargne et investissement ; dans les pays asiatiques, et notamment en Chine, la hausse des excédents commerciaux et son corollaire, l'aggravation du déséquilibre américain, maintient la pression à l'appréciation des devises, tandis que le gonflement des réserves de change rend coûteuse une forte appréciation vis-à-vis du dollar. Cette configuration correspond-elle à une situation mutuellement avantageuse et pérenne ?

Lors de cette deuxième session, Bill White, conseiller économique à la Banque des règlements internationaux, éclairera ces paradoxes à la lumière notamment des travaux de son institution dont la contribution à l'étude et à la promotion de la stabilité macrofinancière est essentielle.

Dans la troisième session, qui approfondira l'ajustement et les réponses de politiques économiques à apporter à cette montée des déséquilibres mondiaux, nous nous interrogerons sur la capacité des différents acteurs privés et publics à s'adapter à la situation actuelle. Les comportements des agents privés, par une modification de leur épargne ou une réorientation des flux de capitaux, peuvent-ils conduire à une diminution spontanée des déséquilibres mondiaux sans entraîner d'ajustements déstabilisateurs sur les marchés financiers ? Plus précisément, une plus grande flexibilité des changes dans certaines zones, et notamment dans les pays émergents, est-elle en mesure de conduire à une situation plus équilibrée ? En Europe et au Japon, un surcroît de croissance potentielle est attendu à terme des réformes structurelles des marchés financiers, des biens et du travail. Au-delà de l'effet mécanique d'une réduction de l'écart de croissance, quel serait leur impact sur les flux de capitaux ? Aux États-Unis, au-delà d'un resserrement du *policy-mix*, de quel levier faut-il jouer pour améliorer significativement l'équilibre épargne-investissement, compte tenu du comportement d'épargne des agents privés ? Enfin, peut-on envisager un rôle accru des institutions internationales dans la gestion des déséquilibres mondiaux ?

Dans cette troisième session, Otmar Issing, ancien professeur à l'Université de Würzburg et membre du directoire de la Banque centrale européenne, tracera les voies de sortie des déséquilibres mondiaux actuels en présentant notamment les analyses développées par son institution en matière de politique budgétaire, de change et de réformes structurelles.

La dernière session portera sur les conséquences de ces évolutions pour la stabilité financière internationale, dans un contexte de libéralisation, d'accroissement et de réorientation des flux de capitaux. Les pays émergents ont eu à souffrir à plusieurs reprises des mouvements erratiques de capitaux. La crise asiatique de 1997 a ainsi mis en évidence les risques liés à une libéralisation accélérée des flux de capitaux de court terme, notamment quand les structures de contrôle prudentiel sont insuffisamment développées. Quelle est la politique d'insertion dans les flux financiers internationaux appropriée à un pays en émergence ? Du point de vue des pays industrialisés, la crise du fonds d'investissement LTCM — *Long-Term Capital Management* —, en 1998, a illustré les risques de contagion des crises pouvant apparaître dans les zones émergentes mais également les fragilités introduites par l'apparition de nouveaux acteurs et par le développement des instruments financiers dérivés, fragilités que la faillite d'Enron, en 2001, a encore soulignées. Quels sont les enjeux prudentiels des mutations récentes des marchés financiers, en particulier de la plus forte interdépendance des marchés nationaux, de l'émergence de nouveaux instruments et de nouvelles catégories d'intervenants dans un contexte de volume croissant ?

Pour répondre à certaines de ces questions, la dernière session prendra la forme d'une table ronde regroupant des intervenants de pays industrialisés et de pays émergents à différents stades d'insertion dans le commerce international, qu'ils soient banquiers centraux et/ou aient l'expérience du secteur privé. Elle sera l'occasion de discuter les conséquences sur la stabilité financière internationale de la montée des déséquilibres mondiaux avant que Stanley Fischer ne fasse la synthèse de cette journée.

Il me reste, Mesdames, Messieurs, à souhaiter que ce symposium soit l'occasion d'un approfondissement et d'une convergence des diagnostics sur la situation actuelle et les politiques économiques.

