

OLIVIER CORTES¹

FAUT-IL RELANCER LE G7 ?

NOTES DE LECTURE

Global Economic Leadership and the Group of Seven, C. Fred Bergsten & C. Randall Henning, Institute for International Economics, Washington DC, 167 p., juin 1996.

Bergsten et Henning ont écrit un guide d'action stimulant pour une relance du G7. Comme organe de coordination des grandes économies, visant à assurer la stabilité et la prospérité au niveau mondial, le G7 est en effet en panne. La non-maîtrise de la parité entre le yen et le dollar en 1989-90, ou la gestion au départ non concertée et exclusivement américaine de la crise mexicaine, en témoigne.

Les auteurs développent quatre idées-forces. Ils rejettent tout d'abord les doutes actuels sur l'efficacité d'une coordination des politiques économiques. Ils proposent ensuite un objectif aux membres du G7 : définir et faire respecter des zones-cibles pour leurs taux de change. Puis ils montrent que le concept de zone-cible, primitivement défini au début des années quatre-vingt, prend tout son intérêt avec l'union monétaire européenne. Par ailleurs, l'émergence de nouvelles puissances économiques les fait plaider pour un renforcement du FMI.

La coordination des politiques économiques est possible

Les auteurs combattent avec vigueur l'opinion dominante selon laquelle les moyens d'intervention du G7 seraient de plus en plus inefficaces. Les raisons d'une telle opinion sont connues, on en retiendra les principales.

La nécessité de réduire les déficits budgétaires prive les pays industrialisés d'un instrument de politique économique. Pour les auteurs, ce problème bien réel cessera lorsque les efforts budgétaires auront enfin ménagé des marges de manœuvre : il faut aussi anticiper ce moment.

1. Olivier Cortes est économiste au CEPII.

Le rôle et l'indépendance croissants des banques centrales réduisent *de facto* les pouvoirs de négociation des ministres des Finances. Une définition précise du domaine d'intervention de chacun des acteurs limiterait ce handicap. C'est un point important dans la procédure "idéale" de zone-cible que les auteurs préconisent.

Le formidable développement des marchés de capitaux privés rend impuissantes les politiques d'intervention concertées. Pour plusieurs raisons, les auteurs trouvent cet argument fallacieux. Lors des crises de change récentes où les banques centrales ont échoué dans la défense de leur monnaie (Mexique, Grande-Bretagne, Italie), la position du change était indéfendable pour des raisons économiques. À l'inverse, la France en 1993 ou l'Argentine en 1995 ont assuré la parité de leur monnaie face aux attaques spéculatives. La nouvelle puissance des marchés accélère le dénouement des crises mais ne décide pas de leur issue. De plus, les banques centrales n'ont pas affaire à un marché cohérent et "agressif" mais à beaucoup d'intervenants, dont l'intérêt est de suivre des messages clairs, lorsque les fondamentaux économiques sont viables.

Ces observations conduisent les auteurs à des propositions pour la gestion future des taux de change.

La mise en place de taux de change cibles...

Bergsten et Henning préconisent des zones-cibles pour le régime de change entre les pays du G7. La mobilité des capitaux impose une large bande de fluctuation (les auteurs proposent 10 %), ainsi qu'une gestion flexible des parités afin de tenir compte des éventuels changements dans les fondamentaux. Selon eux, des actions concertées et crédibles pour maintenir les changes dans cette bande de fluctuations constitueraient une force de rappel très puissante pour les marchés de capitaux. En effet, selon la théorie des zones-cibles, les spéculateurs sont de plus en plus incités à revenir au change moyen au fur et à mesure que la parité se rapproche de l'un des deux bords² : c'est l'effet "lune de miel".

La méthode proposée par les auteurs est une classique et pragmatique séparation des pouvoirs entre les fonctions stratégiques et les fonctions opérationnelles. Les gouvernements décideraient des objectifs de change, conseillés en cela par leurs banques centrales, mais sans que celles-ci aient de pouvoir de décision. Les banques centrales gèreraient ensuite ces objectifs de manière indépendante. Elles décideraient par exemple laquelle d'entre elles doit serrer ou relâcher ses taux d'intérêt ou sa masse monétaire en cas de crise. Si les fondamentaux d'un pays membre entrent en conflit avec ces objectifs, une nouvelle concertation gouvernementale pourrait décider d'un changement de parité.

Cette proposition soulève plusieurs objections, que les auteurs essaient de contrer.

2. Cette thèse est notamment défendue par Paul Krugman, "Target Zones and Exchange Rates Dynamics", *Quarterly Journal of Economics*, 106-3, août 1991, et développée dans l'abondante littérature à laquelle cet article a donné lieu.

Les Européens craignent d'importer de l'inflation comme cela fut le cas sous le régime de Bretton Woods. Mais la largeur des bandes et les procédures de contrôle pallieraient ce problème.

Certains soulignent l'intérêt qu'il y a à laisser faire les marchés. Bergsten et Henning croient qu'un système de changes flexibles favorise les défaillances des marchés, comme la hausse ininterrompue du dollar au milieu des années quatre-vingt. Ils pensent surtout que les "marchés" sont un prétexte commode pour les officiels, afin de ne pas endosser de responsabilités sur les parités de change.

La détermination des parités de référence est une question très délicate. L'essentiel pour les auteurs est de limiter les déficits courants et de réduire les déséquilibres excessifs de la balance des paiements : qu'un pays ou une zone soit trop fortement débitrice à l'égard du reste du monde est un facteur d'instabilité.

... dans le contexte de la monnaie unique

Pour les auteurs, la construction communautaire induit des obstacles à une meilleure coopération internationale, mais constitue dans l'ensemble une excellente opportunité.

Beaucoup des dissensions traditionnelles au sein du G7 s'estomperaient, notamment celle entre Allemands et Américains sur le crédit relatif accordé à des politiques de soutien de la croissance ou de résorption de l'inflation. Mais l'effort considérable requis par la construction européenne explique un certain eurocentrisme. En conséquence, l'arbitrage entre une solution globale ou régionale des problèmes est de plus en plus sensible. De plus, il y a une forte volonté allemande de maîtriser toute gestion monétaire commune, face à une politique économique américaine jugée trop versatile. Pour les auteurs, cela explique aussi par exemple le fait que les crises du SME soient gérées de manière exclusivement européenne.

Par ailleurs, le partage des pouvoirs entre gouvernements et banques centrales que les auteurs proposent serait similaire à celui que définit l'article 109 du traité de Maastricht, entre la BCE et le Conseil des Ministres. Sur ce point, les auteurs font preuve d'une certaine ingénuité. Selon l'article 109, les "orientations générales (définies par le Conseil) n'affectent pas l'objectif principal du SEBC, à savoir le maintien de la stabilité des prix". Dans le traité de Maastricht, le choix de l'instance définissant la politique de change, notamment vis-à-vis des monnaies non communautaires, est plutôt ambigu...

De plus, l'union monétaire européenne, comme le caractère pragmatique et collégial de la réforme proposée dans ce livre, devraient rassurer les Européens. Il faudrait aussi définir des critères de convergence, en s'inspirant des succès comme des omissions de ceux de Maastricht, notamment en termes d'emploi. Cet objectif pour le G7 semble très ambitieux... Il sera enfin hautement profitable que l'Europe parle d'une seule voix, comme la réussite des réunions informelles de la QUAD, entre les ministres du Commerce extérieur, en montre tout l'intérêt.

Au fond, les auteurs insistent sur la similarité des pratiques communautaires et de celles qu'ils préconisent à l'échelle du G7. Cet argument est très important, mais ne résout pas tous les obstacles. Les Européens et les Américains s'opposent

par exemple sur la parité entre le dollar et les autres monnaies, les Européens jugeant le dollar plutôt sous-évalué. Mais l'introduction d'une seconde monnaie-clé au niveau international risque de renforcer la sous-évaluation du dollar vis-à-vis de la monnaie européenne.

Un rôle plus important pour le FMI

Les auteurs repèrent encore trois questions importantes, en se contentant toutefois de réponses classiques sur le renforcement du rôle et des moyens du FMI. Premièrement, les sommes nécessaires à l'arrêt de la crise mexicaine ou au soutien des réformes en Russie sont très supérieures aux dotations du FMI. De fait, les allocations en DTS viennent récemment d'être doublés, pour atteindre environ 50 milliards de dollars. Deuxièmement, un pacte tacite de non-agression empêche les grandes économies d'émettre le moindre avis négatif sur leurs choix réciproques de politique économique. Un FMI plus indépendant pourrait jouer ce rôle, certes désagréable, mais particulièrement nécessaire. De plus, le FMI exerce déjà cette fonction vis-à-vis de beaucoup d'autres pays que ceux du G7, ce qui pose un problème d'asymétrie.

Or, troisième point, les questions sur la légitimité du G7 deviennent importantes avec l'émergence de nouvelles puissances économiques comme la Chine. Les auteurs ne se prononcent pas sur l'opportunité et les modalités pratiques de l'adhésion d'une Chine, puissante économiquement, mais aux marchés financiers encore très protégés, et surtout non démocratique. Ils professent cependant qu'il serait aussi aveugle de ne pas insérer la Chine dans les procédures de décision globale, que d'avoir tenu l'Allemagne à l'écart du concert des nations au XIX^e siècle.

En tout état de cause, la complexité des problèmes internationaux augmente avec le nombre des pays concernés et la disparition d'un leadership incontesté. Il est alors de l'intérêt comme de la responsabilité du G7 actuel de reprendre l'initiative pour aboutir, pourquoi pas, à un G3 cohérent et prospère, où l'Europe remplacerait l'Allemagne dans le "G3" actuel.

CONCLUSION

Les zones-cibles ne sont pas un retour à des parités plus ou moins fixes. Il s'agit d'un système de change flexible, mais avec de sérieux garde-fous. Un système de bandes larges, avec des parités éventuellement ajustables, limite à la fois l'ampleur des défaillances de marché et certaines erreurs de politiques économiques. Bergsten et Henning soutiennent un peu rapidement que l'union monétaire européenne crée des conditions favorables à la mise en place des zones-cibles. Par exemple, les problèmes de parité du dollar seront sans doute avivés par l'émergence d'une monnaie "concurrente". Mais les auteurs ont raison sur au moins deux points. D'une part, les habitudes de coopération monétaire seront encore plus fortes pour les pays européens. D'autre part, l'Europe pourra enfin s'exprimer d'une seule voix.

La réduction des entraves aux mouvements de biens et de capitaux renforce le caractère global de nombreux problèmes économiques. Plusieurs propositions des auteurs vont à l'encontre d'une gestion exclusivement régionale de ces difficultés. Ils préconisent par exemple une extension du rôle du FMI ou une participation de certains pays émergents. La cogestion des parités monétaires, dans le cadre de zones-cibles, va également dans ce sens, car elle provoquera forcément d'autres types de coopération.

Bergsten et Henning soulignent en définitive deux impératifs pour le G7. Dans le cadre d'un système de changes flexibles, les gouvernements et les banques centrales doivent mettre en place des limites crédibles aux variations de change. Le développement actuel du régionalisme doit être un point d'appui, et non une entrave, à la coordination économique internationale.

O. C.

