

Corriger les déséquilibres mondiaux par un réalignement des taux de change ? Non merci !

par Francis Cripps ; Alex Izurieta et Terry McKinley¹

Depuis peu, les déséquilibres financiers mondiaux occupent une place moins importante à la une des journaux. L'une des raisons à cela pourrait être la forte croissance de l'économie mondiale, tant dans les pays développés que dans les pays en développement, en dépit de signes indiquant un léger ralentissement de la croissance aux États-Unis. Une autre raison pourrait être l'optimisme quant aux mécanismes d'autorégulation des marchés, dont la meilleure représentation est peut-être fournie par l'opinion exprimée par le Fonds monétaire international dans les dernières Perspectives de l'économie mondiale (avril 2007, p. 117) :

L'analyse des épisodes passés de déséquilibres élevés et persistants et de la manière dont ceux-ci ont été corrigés indique clairement qu'un réalignement des taux de change réels induit par le marché peut jouer un rôle important en complétant le rééquilibrage de la demande entre pays et faciliter ainsi une résorption sans heurts des déséquilibres extérieurs.

Nous ne pouvons cependant pas partager cet optimisme, notamment en ce qui concerne l'efficacité du réalignement des taux de change. Les déséquilibres mondiaux sont bien plus accentués qu'ils ne l'ont jamais été auparavant. Le dernier cas d'augmentation du déficit des États-Unis, au milieu des années 1980, a pu être résolu au sein d'un petit club de pays riches et pourtant, la correction de ce déficit a pris presque quatre ans, nécessitant une dévaluation de 30 pour cent du dollar et déclenché une récession.

Cette fois-ci, la balance des opérations courantes des États-Unis est deux fois supérieure au déficit maximal atteint par ce pays dans les années 1980 (en pourcentage du PIB) malgré une dévaluation de 17 pour cent du dollar au cours des cinq dernières années. Les excédents correspondants sont largement distribués parmi les pays développés et les pays en développement. De plus, la taille des marchés de capitaux mondiaux est bien plus importante que dans les années 1980, ce qui a pour conséquence que le réalignement des devises requis pourrait avoir d'importantes répercussions sur la répartition de la richesse et des revenus mondiaux.

En étudiant plusieurs scénarios politiques à la lumière du modèle Cambridge-Alphametrics (CAM),² un modèle macroéconomique mondial, nous parvenons à la conclusion qu'un réalignement des taux de change dans la conjoncture économique mondiale actuelle s'apparente à une politique protectionniste, au mieux favorable aux États-Unis (en supposant que les autres pays n'adoptent pas de mesures de représailles).

Une dépréciation réelle du dollar des États-Unis vis-à-vis des monnaies de leurs partenaires commerciaux à un taux d'environ cinq pour cent par an entraînerait un ralentissement de l'économie mondiale, qui passerait d'environ cinq pour cent par an en 2006 à environ deux pour cent en 2015. Le taux de croissance tendanciel de l'économie des États-Unis connaîtrait seulement un faible ralentissement, passant de 3 à 2,5 pour cent d'ici à 2015. Mais le déficit de leur balance des opérations courantes connaîtrait une réduction inférieure à un point de pourcentage du PIB par rapport à sa tendance actuelle. Simultanément, les autres pays du monde verraient leurs taux de croissance diminuer, passant de sept à un peu plus de deux pour cent par an en ce qui concerne les pays en développement.

Une dépréciation réelle aux États-Unis s'accompagnant d'une appréciation réelle dans la seule région de l'Asie (Japon, Chine et reste de l'Asie) entraînerait un redressement plus important des déficits et des excédents. L'excédent du Japon serait réduit en 2015, tandis que ceux de la Chine et de l'Asie s'évaporerait (Figure 1). Toutefois, la Figure 2 montre que la croissance se dégraderait considérablement en Asie : le Japon subirait une récession, la Chine connaîtrait un taux de croissance quasiment nul et le reste de l'Asie verrait sa croissance ralentir pour atteindre environ deux pour cent. Néanmoins, les États-Unis parviendraient à recouvrer leur taux de croissance tendanciel d'environ 3 pour cent en cinq ans environ.

Bien entendu, tout modèle ne représente qu'une vague approximation d'une réalité complexe, de sorte qu'il convient de traiter avec précaution les résultats obtenus à l'aide de celui-ci. Mais il n'est toutefois pas difficile de déterminer pourquoi un réalignement des taux de change risque de se traduire par de tels résultats négatifs. La réduction des exportations nettes dans les régions dont les taux de change s'affaiblit leur taux de croissance, ce qui, à son tour, amoindrit la capacité de ces régions à importer des produits et services en provenance de régions dont le taux de change se déprécie. L'effet global net pourrait être un ralentissement significatif de la croissance du revenu mondial, et ce résultat pourrait être pire si l'investissement devenait volatil à la suite d'une perturbation correspondante des marchés de capitaux.

Le rééquilibrage de la demande, soutenu par le FMI en tant que mesure corrective complémentaire, peut en principe constituer une solution plus efficace et dont les bénéfices seraient mieux partagés. Il faudrait que la croissance de la demande intérieure ralentisse aux États-Unis et qu'elle augmente dans les pays affichant un excédent de la balance des opérations courantes. Mais cela nécessiterait un degré de coordination des efforts internationaux qui est peu susceptible de se produire tant que les institutions financières internationales continuent à croire en la magie des mécanismes du marché. Elles ne peuvent pas reconnaître que les déséquilibres colossaux qui caractérisent actuellement l'économie mondiale pourraient déboucher sur une correction abrupte, drastique et mutuellement destructrice.

Références bibliographiques :

1. Directeur, Alphametrics Co., Ltd ; Spécialiste invité, Cambridge Endowment for Research in Finance, Université de Cambridge ; Directeur intérimaire, Centre international pour l'action en faveur des pauvres, Brasilia.
2. Le modèle a été élaboré par le Cambridge Endowment for Research in Finance et par Alphametrics à partir d'une version originale créée par le Cambridge Economic Policy Group au début des années 1980. Son élaboration a été soutenue par le Centre international pour l'action en faveur des pauvres, Brasilia. Un exposé détaillé du modèle est fourni dans l'ouvrage de Cripps, Izurieta et McKinley (2007), 'Developing a global model for trade, finance and income distribution', IPC Technical Paper No.1, février. Voir IPC Research Programme, *The State of the World Economy*.

Figure 1 : Balance des opérations courantes (milliards de \$)

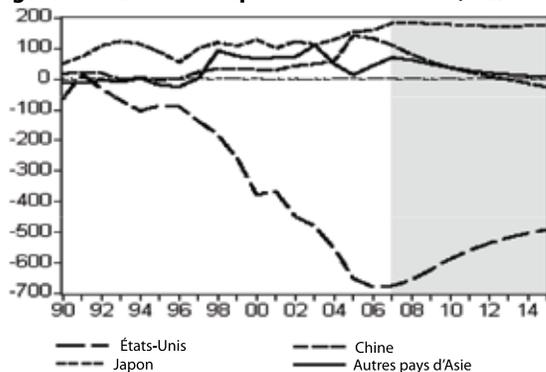


Figure 2 : Taux de croissance annuels (moyennes biennales) de 1990 à 2014. Le graphique montre quatre séries de données : États-Unis (ligne pleine), Japon (ligne pointillée), Chine (ligne tiretée) et Autres pays d'Asie (ligne dash-dot). Les États-Unis ont le taux de croissance le plus élevé, suivi de la Chine. Les autres pays d'Asie ont des taux de croissance plus faibles. Une zone grise est visible à partir de 2008.

Le **Centre international pour l'action en faveur des pauvres (CIP)** est un projet conjoint entre le Programme des Nations Unies pour le Développement (PNUD) et le Gouvernement du Brésil pour promouvoir la coopération Sud-Sud dans la recherche appliquée et de formation sur la pauvreté. Le CIP est spécialisé dans l'analyse des questions de la pauvreté et l'inégalité et aussi de proposer des recommandations pour la formulation de politiques visant à la réduction de la pauvreté. Le CIP est relié directement avec l'Institut de Recherche Économique Appliquée (IPEA), qui fait recherche pour le gouvernement du Brésil, et le Bureau des Politiques de Développement, PNUD.

Le CIP publie des Working Papers, Policy Research Briefs, *Poverty in Focus*, One Pagers, y Country Studies.

Rapport sur le CIP et toutes les publications disponibles à l'adresse suivante:

www.undp-povertycentre.org