



Collaboration monétaire

Douglas A. Irwin

Le FMI et l'OMC doivent travailler ensemble pour résoudre les différends en matière de politique de change

ON A COUTUME de considérer le système monétaire international et le système commercial international comme des entités distinctes à vocation différente. Or, politique de change et politique commerciale sont interdépendantes. Il y a toujours eu entre elles des oppositions évidentes — par exemple pendant la crise des années 30 et l'ère de Bretton Woods — qui risquent de ressurgir prochainement. Les membres du Fonds monétaire international (FMI) et de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) devront s'efforcer ensemble de désamorcer les différends en matière de politique de change, surtout entre les États-Unis et la Chine, qui pourraient se répercuter sur les relations commerciales.

Le protectionnisme de la Grande Crise

La crise des années 30 est un bon exemple, quoique rarement reconnu, de la façon dont la politique de change peut gêner la politique commerciale. Pendant cette décennie, une déferlante de protectionnisme contribua à

l'effondrement du commerce mondial. La hausse des obstacles aux échanges fut responsable de la moitié environ de la baisse de 25 % du commerce mondial en volume de 1929 à 1932, puis en freina la croissance pendant le reste de la décennie.

Pourtant, le degré de majoration des droits de douane et de contingentement des importations varia beaucoup. La réaction des politiques commerciales ne fut pas déterminée surtout par la chute de la production et la montée du chômage, mais — et c'est peut-être étonnant — par la politique de change dans le cadre de l'étalon-or (Eichengreen et Irwin, 2010; Irwin, 2012). La politique monétaire était largement guidée par le montant des réserves d'or détenues par la banque centrale. La valeur de chaque monnaie étant définie par son poids en or, les taux de change étaient fixes.

À la fin des années 20, les États-Unis et la France commencèrent à recevoir de l'or du reste du monde, mais leurs banques centrales n'augmentèrent pas la masse monétaire parallèlement à l'augmentation des réserves. Il en résulta un choc déflationniste

pour le reste du monde qui contribua à la Grande crise. Les autres pays durent réduire les sorties d'or et traiter leurs problèmes de balance des paiements en modifiant leurs taux de change ou en contrôlant les importations. Selon leur degré d'adhésion à l'étalon-or, ils choisirent soit de maintenir la fixité du change et de restreindre les échanges, soit d'y renoncer et de conserver le libre-échange.

Les dévaluations des années 30 ne visaient pas à avantager les exportations.

Les pays, comme la France, qui restèrent attachés à l'étalon-or, restreignirent beaucoup plus les échanges que les autres. De plus, comme les banques centrales des pays à change fixe privilégiaient le maintien de la parité, elles ne pouvaient utiliser la politique monétaire pour inverser la déflation et relâcher la pression financière — d'où le prolongement de la Grande crise.

En revanche, les pays qui abandonnèrent l'étalon-or et laissèrent leur monnaie se déprécier — la Suède, par exemple — purent limiter le protectionnisme nuisible de la période, mais aussi pratiquer une politique monétaire expansionniste pour mettre fin à la crise.

Des conclusions erronées

Malheureusement, les architectes de l'ordre économique international postérieur à la Seconde Guerre mondiale n'ont pas tiré les bonnes leçons de cette période. Au lieu d'admettre que la flexibilité des changes permettait une réaction monétaire indépendante en fonction de la situation nationale, la plupart des économistes et des responsables craignaient ce qu'ils considéraient comme le désordre monétaire des années 30. Comme les pays quittèrent l'étalon-or à des moments différents, les variations des taux de change furent fortes et brutales, ébranlant le commerce et les marchés financiers mondiaux. La fixité étant considérée comme la norme, on les qualifia de «dévaluations compétitives», ce qui signifiait que certains pays tentaient d'améliorer leur compétitivité au détriment des autres.

Mais ce terme donne une vision erronée de ce qui s'est vraiment passé. Les dévaluations des années 30 ne visaient pas à avantager les exportations. Les pays luttèrent contre la spéculation en relevant les taux d'intérêt et en empruntant à d'autres banques centrales pour soutenir leur monnaie. Face à une baisse massive des réserves d'or, la plupart furent finalement obligés d'accepter une dépréciation ou d'imposer un contrôle des changes pour stopper la chute des réserves d'or et de devises.

En septembre 1931, par exemple, la Banque d'Angleterre ne décida pas délibérément d'abandonner l'étalon-or et de laisser la livre baisser pour avantager les exportateurs britanniques. En fait, elle résista pendant de nombreuses

semaines à la spéculation avant de juger la bataille perdue. Ses dirigeants conclurent que la lutte pour le maintien de la parité ou ne justifiait plus des pertes supplémentaires d'or et de devises.

D'autres pays partageaient la réticence britannique. L'idée que l'on pratiqua des dévaluations compétitives dans les années 30 est tout bonnement fautive.

Pourtant, la première leçon que l'on retint de cette période fut que la fixité du change était nécessaire pour obtenir la stabilité monétaire et éviter des fluctuations chaotiques. Selon l'influent ouvrage de Ragnar Nurkse, *International Currency Experience*, publié en 1944 par la Société des Nations, le flottement serait déstabilisant et perturberait le commerce international. John Maynard Keynes doutait que l'ajustement du change puisse remédier aux déséquilibres externes et proposa de restreindre les importations dans ce but.

Les politiques menées après la guerre

Ces idées amenèrent les participants à la conférence de Bretton Woods (1944) à établir un système de taux de change

Après la Seconde Guerre mondiale, les dirigeants cherchèrent à conjuguer fixité des changes et libéralisation commerciale, alors que ces principes s'étaient opposés dans le passé.

«fixes mais ajustables» pour ne pas revoir le désordre des années 30. Comme l'accord reconnaissait la possibilité de modifier la valeur de la monnaie face à des problèmes persistants de balance des paiements, le change était en principe ajustable. Mais cela était découragé et les pays répugnaient en pratique à modifier la parité. Le FMI fut créé pour procurer aux pays des financements à court terme afin de leur éviter de devoir recourir à des modifications perturbatrices du taux de change quand ils ont des difficultés de balance des paiements. Ses statuts demandent qu'ils «évitent de manipuler les taux de change ou le système monétaire international afin d'empêcher l'ajustement effectif des balances des paiements ou de s'assurer des avantages compétitifs inéquitables vis-à-vis d'autres États membres».

Les gouvernements voulaient aussi en finir avec les mesures de protection qui bloquaient le commerce mondial. Pour éviter une répétition du protectionnisme nocif des années 30, les États-Unis amenèrent une vingtaine d'autres pays à signer en 1947 l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT). Il fixa des règles de politique commerciale et les pays participants négocièrent les premières réductions multilatérales des barrières tarifaires de l'après-guerre.

Ainsi, les dirigeants cherchèrent à conjuguer fixité des changes et libéralisation commerciale, alors que ces principes s'étaient opposés dans le passé en présence de problèmes de balance des paiements. Il en résulta une tension entre le système monétaire international, représenté par le FMI, et le système commercial international, représenté par le GATT. En les dissuadant de modifier le taux de change, le système de Bretton Woods poussa les pays à

Les surtaxes à l'importation ne parvinrent pas à résoudre durablement les problèmes de balance des paiements sous-jacents.

restreindre les importations pour faciliter l'ajustement externe. L'article XII du GATT reconnaît le droit de limiter les importations pour des motifs de balance des paiements : « toute partie contractante, en vue de sauvegarder sa position financière extérieure et l'équilibre de sa balance des paiements, peut restreindre le volume ou la valeur des marchandises dont elle autorise l'importation ... les restrictions à l'importation instituées, maintenues ou renforcées par une partie contractante en vertu du présent article, n'iront pas au-delà de ce qui est nécessaire : i) pour s'opposer à la menace imminente d'une baisse importante de ses réserves monétaires ou pour mettre fin à cette baisse; ii) ou pour relever ses réserves monétaires suivant un taux d'accroissement raisonnable, dans le cas où elles seraient très basses ».

Limitation des importations

Comme l'indiquent ces textes, le souhait du FMI de limiter les variations du change l'emporta sur celui du GATT de réduire les obstacles au commerce. Pendant les années 50 et 60, les pays furent donc peu enclins à modifier la valeur de la monnaie et préférèrent souvent restreindre les importations. De 1955 à 1971, neuf économies avancées — dont le Canada, la France, le Royaume-Uni et la Suède — surtaxèrent les importations pour redresser la balance des paiements, dans l'espoir d'éviter une dévaluation. En octobre 1964, pour défendre la fixité du change, le Royaume-Uni imposa une surtaxe de 15 %, réduite à 10 % en février 1965 et finalement supprimée en novembre 1966. En août 1971, les États-Unis imposèrent au contraire une surtaxe de 10 % — supprimée 4 mois plus tard — pour obliger à une modification du taux de change et remédier à la sous-évaluation de devises étrangères vis-à-vis du dollar.

Bien que d'application temporaire, de quelques mois à plusieurs années, la surtaxation des importations eut des effets significatifs sur le commerce. Il s'agissait habituellement d'un droit de 5 % à 15 % sur des importations sélectionnées ou sujettes à des droits. Or, pendant le Kennedy Round (1963–

67) — seule baisse significative des tarifs douaniers négociée pendant la période de Bretton Woods — la CEE, prédécesseur de l'UE, n'abaissa que d'environ 5 points en moyenne les droits sur les importations non agricoles. Certes, la surtaxation était temporaire et les réductions du Kennedy Round permanentes, mais elle fut très critiquée et donna lieu à des tensions entre partenaires commerciaux.

De plus, les surtaxes à l'importation ne parvinrent pas à résoudre durablement les problèmes de balance des paiements sous-jacents. Elles retardèrent, mais n'évitèrent presque jamais, la dévaluation. On peut citer les exemples des dévaluations françaises de 1958 et 1969 et de la dévaluation britannique de 1967. Comme c'étaient heureusement des mesures de substitution, elles étaient levées quand la modification du taux de change améliorait la balance des paiements.

Arbitrages

Depuis 1973, la plupart des grandes devises pratiquent un régime de flottement dans lequel le marché des changes détermine leur prix. Mais beaucoup de pays en développement ont conservé un taux de change fixe ou rattaché à une autre monnaie. Leur expérience d'après-guerre en matière de politique commerciale a été encore plus difficile que celle des économies avancées. Alors que la fixité du change visait à assurer la discipline monétaire et à modérer l'inflation, elle l'a souvent fait imparfaitement et entraîné une surévaluation. Les économies en développement ont recouru au contingentement des importations et au contrôle des changes pour compenser la surévaluation et soulager la balance des paiements (Schatz et Tarr, 2002). Ces mesures, étendues progressivement, ont réussi à freiner les importations, mais presque jamais empêché une dévaluation finale. Alors que celle-ci aurait dû permettre leur suppression, les contrôles sont souvent restés longtemps en place parce qu'ils protégeaient certains producteurs nationaux qui avaient intérêt à les perpétuer.

Dans les années 90, les économies d'Europe de l'Est ont aussi arbitré entre politique de change et politique commerciale. Des pays anciennement communistes — Bulgarie, Hongrie, Pologne, République tchèque et Roumanie — ont voulu stabiliser leur taux de change nominal, mais n'ont pu contenir l'inflation interne ou améliorer la productivité. Leurs monnaies sont donc devenues surévaluées. Au lieu d'ajuster le change, ils ont recouru à la taxation des importations et à d'autres restrictions commerciales. Ces mesures ont perturbé leurs échanges sans résoudre les problèmes sous-jacents de balance des paiements découlant d'un taux de change inapproprié (Drabek et Brada, 1998)

Guerres monétaires

Aujourd'hui, avec la reprise inégale suivant la crise financière mondiale de 2008–09, on craint que « la manipulation du change » entraîne des « guerres monétaires ». La principale cible est la Chine, accusée de sous-évaluer volontairement le renminbi, ses réserves de change dépassant 3.000 milliards de dollars. Des voix s'élèvent aux États-Unis et en Europe pour lui imposer des sanctions commerciales au motif qu'elle ne laisse pas sa monnaie s'ajuster librement. Des études empiriques

riques récentes montrent qu'une sous-évaluation tend à susciter des différends à l'OMC (Copelovitch et Pevehouse, 2011). Ainsi, une proposition de loi déposée au Congrès américain obligerait à sanctionner les pays qui manipulent leurs taux de change contre le dollar pour obtenir un avantage compétitif inéquitable; cela rappelle un peu la surtaxe à l'importation de 1971.

Faute de solution, les tensions à propos de la politique de change pourraient entraîner des actions unilatérales.

Malheureusement, le FMI et l'OMC (qui a succédé au GATT en 1995) n'ont pas les moyens de traiter ces problèmes. Le GATT est tenu de renvoyer à l'avis du FMI pour toute question relative aux régimes de change, aux réserves, à la balance des paiements, etc. En 1977, les membres du FMI ont convenu que «des interventions de même sens, importantes et prolongées, sur les marchés de change» pourraient prouver qu'un pays manipule sa monnaie. Dans le passé, la surveillance du FMI en la matière a été faible, ses responsables hésitant à critiquer la politique de change d'importants pays membres (Mussa, 2008). On lit dans le dernier rapport du FMI sur la Chine (2010) que le renminbi est «sensiblement inférieur au niveau conforme aux fondamentaux à moyen terme» et qu'«une hausse est nécessaire». Mais, même si le FMI concluait à une violation de ses statuts, il n'aurait pas les moyens de faire prendre en compte ses conclusions ni d'obliger un pays à modifier sa politique.

En revanche, le système de règlement des différends de l'OMC comporte un mécanisme d'exécution : les mesures de rétorsion. Des pays ont donc cherché dans les statuts de l'OMC une solution aux désaccords en matière de taux de change. Mais ceux qui veulent prendre des mesures contre la politique de change d'autres pays ne peuvent espérer s'appuyer sur ces textes. Certes, l'article XV du GATT stipule que les pays «s'abstiennent de toute mesure de change qui irait à l'encontre de l'objectif des dispositions» de l'accord, mais c'est probablement une référence au contrôle, et non à la politique, des changes. L'accord de l'OMC sur les subventions et les mesures compensatoires interdit certaines formes d'aide à l'exportation, mais ne vise pas les politiques influant sur le taux de change. Personne n'a encore invoqué la disposition de l'OMC visant «l'annulation et la réduction» de l'objectif de libéralisation commerciale de l'accord dans un litige concernant les taux de change, mais c'est aussi un fondement ténu pour une action contentieuse.

La faiblesse des dispositions qui, au FMI et à l'OMC, régissent les questions de change ne fait pas pour autant disparaître le problème de fond. En l'absence de solution multilatérale, les différends risquent de s'envenimer, d'où

la probabilité de pressions politiques internes et de mesures commerciales unilatérales, prises hors du cadre institutionnel existant. Comme on l'a indiqué, des membres du Congrès américain proposent à nouveau une législation visant à imposer une surtaxe d'urgence aux importations de pays dont le taux de change serait jugé «fondamentalement déséquilibré». En mars, le Secrétaire au Trésor Timothy Geithner a prévenu que «l'asymétrie des politiques de change créait des tensions», notamment des «pressions protectionnistes». La monnaie chinoise s'est appréciée en termes réels, en raison d'une poussée de l'inflation interne, et l'excédent courant a diminué, mais les pressions politiques subsistent, peut-être à cause de la lenteur de la reprise américaine. Mais il n'y a pas que les États-Unis; beaucoup de pays en développement craignent aussi un protectionnisme résultant de taux de change fixes «mal alignés».

Faute de solution, les tensions à propos de la politique de change pourraient entraîner des actions unilatérales. Cela compromettrait la crédibilité des institutions internationales compétentes, tout en entraînant des ripostes dommageables, difficiles à contenir, qui affaibliraient plus encore l'économie mondiale. La solution est que la communauté internationale, notamment le FMI et l'OMC, fixe de nouvelles règles pour désamorcer les différends actuels et futurs sur la politique de change, et clarifie les conditions dans lesquelles des sanctions commerciales pourraient être considérées comme appropriées. ■

Douglas A. Irwin est titulaire de la chaire Robert E. Maxwell '23 à l'université de Dartmouth et chercheur associé au National Bureau of Economic Research.

Bibliographie :

- Copelovitch, Mark S., and Jon C. Pevehouse, 2011, "Currency Wars by Other Means? Exchange Rates and GATT/WTO Dispute Initiation," *University of Wisconsin Department of Political Science working paper (unpublished; Madison)*.
- Drabek, Zdenek, and Josef C. Brada, 1998, "Exchange Rate Regimes and the Stability of Trade Policy in Transition Economies," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 26, No. 4, p. 642-68.
- Eichengreen, Barry, and Douglas A. Irwin, 2010, "The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why?" *The Journal of Economic History*, Vol. 70, No. 4, p. 871-97.
- Fonds monétaire international (FMI), 2010, *People's Republic of China, Country Report No. 10/238 (Washington)*.
- Irwin, Douglas A., 2012, *Trade Policy Disaster: Lessons from the 1930s (Cambridge, Massachusetts: MIT Press)*.
- Mussa, Michael, 2008, "IMF Surveillance over China's Exchange Rate Policy," in *Debating China's Exchange Rate Policy*, ed. by Morris Goldstein and Nicholas Lardy (Washington: Peter G. Peterson Institute for International Economics), p. 279-335.
- Nurkse, Ragnar, 1944, *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period (Geneva: League of Nations)*.
- Schatz, Howard J., and David G. Tarr, 2002, "Exchange Rate Overvaluation and Trade Protection," in *Development, Trade, and the WTO: A Handbook*, ed. by Bernard Hoekman, Philip English, and Aaditya Mattoo (Washington: World Bank).