

LES ETATS-UNIS, LES DESEQUILIBRES MACRO-ECONOMIQUES INTERNATIONAUX ET LA GOUVERNANCE ECONOMIQUE GLOBALE

PAR

Antonio DE LECEA

La récente crise financière et économique – la « Grande récession » – a mis en évidence les limites du modèle de croissance d'un certain nombre de pays avancés. Elle a aussi modifié profondément les instances de la gouvernance économique mondiale. Restaurer la stabilité financière et reprendre la croissance ont été les priorités de la première série de réponses à la crise ; cela constitue un succès clair, bien que fragile. Dans l'étape suivante, la priorité devient la remise de l'économie globale sur un sentier de croissance durable. Or, aux Etats-Unis, le taux élevé de chômage et le clivage politique interne conduisent l'administration à donner la priorité au court terme, aux dépens des déséquilibres commerciaux et de l'investissement. Pour atteindre une croissance durable, les Etats-Unis misent sur une augmentation de leurs exportations et comptent sur une appréciation du taux de change de la monnaie chinoise, le renminbi. Cette stratégie risque d'échouer si elle n'est pas accompagnée de réformes structurelles ambitieuses à la fois aux Etats-Unis et en Chine : aux Etats-Unis, les réformes doivent viser une augmentation du taux d'épargne, de l'investissement privé et public et de la compétitivité ; en Chine, elles doivent continuer à promouvoir la consommation interne, la réduction des entraves à l'importation et l'investissement, ainsi qu'une plus grande flexibilité du taux de change. L'Europe n'a pas de déséquilibres commerciaux importants, mais peut contribuer à rééquilibrer la demande globale si elle augmente son potentiel de croissance.

Les instances de gouvernance internationale mises au point après la crise doivent démontrer qu'elles sont aussi capables d'assurer la coordination dans cette nouvelle étape. L'achèvement rapide de l'assainissement du secteur financier, des réformes institutionnelles visant à combler les lacunes de la gouvernance économique et une plus grande coordination au niveau international permettraient à l'Europe de regagner son influence. Elle pourrait l'utiliser afin que d'autres pays, en particulier les Etats-Unis et la Chine, s'attaquent plus vigoureusement à leurs propres déséquilibres. Ensemble avec ces pays, elle pourrait donner un élan aux nouvelles enceintes de coordination en vue d'une croissance globale plus « *forte, soutenable et équilibrée* »¹.

LA CRISE ET LES INSTANCES DE COORDINATION ECONOMIQUE INTERNATIONALE

Avant la crise, la coordination économique internationale avait son centre au G7-G8 et le G20 était un forum de discussion des problèmes des économies émergentes.

· Directeur des Affaires économiques et financières à la Délégation de l'Union européenne auprès des Etats-Unis et professeur titulaire d'Economie appliquée à l'Université du Pays Basque (Espagne). Les opinions exprimées ici n'engagent que leur auteur et nullement les institutions auxquelles il appartient.

¹ Déclaration du Sommet du G20, Pittsburgh, 24-25 sept. 2009, point 13.

Contrairement aux précédentes, la crise récente a eu son épicentre au sein des économies avancées et les anciens donneurs de leçons ont alors été obligés de s'expliquer. C'est ainsi que, après la crise, le G20 s'est recrée et a pris le rôle du G8, lequel est néanmoins resté l'instance de coordination des économies avancées. Le FMI, largement discrédité avant la crise, a regagné une nouvelle légitimité au centre de la coordination, sous la tutelle politique du nouveau G20. L'action internationale coordonnée du G20 est parvenue à rétablir le fonctionnement des marchés financiers, à amorcer la réforme de la réglementation et de la supervision financières, à éviter la spirale protectionniste et la répétition d'une crise similaire à celle de 1929 et à mettre en place des politiques monétaires et fiscales expansionnistes afin de relancer la demande.

Ce modèle, encore en phase de consolidation, s'est avéré très efficace pour contenir la crise. Toutefois, il connaît actuellement des difficultés pour achever des progrès significatifs. Et cela pour plusieurs raisons.

Initialement, ce furent le consensus sur la gravité de la situation et le sentiment d'urgence qui facilitèrent les accords sur les grandes priorités et permirent de surmonter les différends entre les participants. Actuellement, le sentiment d'urgence étant dépassé, les différends resurgissent naturellement. La mise en place effective de la réforme de la réglementation financière, le retrait coordonné des politiques expansionnistes et la conduite de l'économie globale vers un sentier de croissance élevée et surtout durable constituent à l'heure actuelle les principaux défis. Les mesures requises pour atteindre ces objectifs sont aussi plus complexes que dans la phase initiale. Il convient maintenant de prendre des mesures de politique non seulement monétaire, fiscale et financière, mais aussi structurelle, soutenues pendant un horizon bien plus long que dans la première phase.

La première phase requérait des actions principalement de la part des économies avancées ; les pays émergents avaient un rôle d'observateur critique, ce qui leur permettait en même temps de mieux apprendre à exercer leur influence dans les instances de coordination et de décision globales. La phase actuelle nécessite des actions des économies non seulement avancées, mais aussi émergentes. Or, celles-là mettent en question les cadres et les accords intervenus à des moments où elles avaient moins d'influence. Il ne s'agit donc pas simplement de rétablir la situation avant la crise, puisque c'est aussi le modèle d'économie et de gouvernance qui est dénoncé. Il faut alors parvenir à des consensus sur les diagnostics et les options de politique disponibles. Les partenaires internationaux ont besoin d'expérimenter ensemble des processus de coordination internationale mieux à même de définir les objectifs à atteindre et les parcours pour y parvenir.

Les attentes et les résultats des sommets du G20 à Pittsburgh (2009), Toronto (2010) et Séoul (2010) doivent être évalués à la lumière de ces considérations.

Les Etats-Unis ont aussi dû s'adapter à cette évolution. Avant la crise, ils avaient une position hégémonique et une approche fondamentalement bilatérale à l'égard de la gouvernance économique, appuyée sur une influence prépondérante au sein du G7-G8 et du FMI. Leur poids s'est affaibli, puisqu'ils ont été l'épicentre de la crise et qu'ils apparaissent aux yeux de la communauté internationale comme le principal créateur et bénéficiaire, d'une manière active ou passive, du modèle qui est entré en crise. Le fait que le mandat du président George W. Bush venait à terme a aussi contribué à la perte d'influence américaine. L'Union européenne, le Royaume-Uni et la France ont su prendre l'initiative et jouer un rôle fondamental dans la phase initiale de la réponse coordonnée à la crise. Comme évoqué ci-dessus, un certain nombre de pays émergents ont regardé les événements comme une crise créée par les pays avancés et subie par le reste du monde. L'extension outre-Atlantique de la

crise financière et la transformation de celle-là en crise économique *via* le canal commercial et celui des investissements ont conduit les économies émergentes et en développement à saisir l'occasion pour affirmer progressivement leur influence dans les enceintes internationales. Ce déplacement du poids relatif s'est accentué au fur et à mesure que la reprise de la croissance s'est manifestée plus vite et plus fortement dans les économies émergentes. Entre temps, l'élection du président Barack Obama a permis aux Etats-Unis de regagner de l'influence et de l'initiative tant au sein des pays avancés que dans les instances multilatérales et de combiner les instruments bilatéraux et multilatéraux dans la poursuite de leurs priorités.

LES DESEQUILIBRES MACRO-ECONOMIQUES INTERNATIONAUX

Au fur et à mesure que le court terme s'éclaircissait, la croissance globale à moyen terme a repris sa place à l'ordre du jour des instances de coordination internationale. Ainsi, le sommet du G20 des 24-25 septembre 2009 à Pittsburgh s'est conclu avec un appel à un rééquilibrage de la demande du secteur public vers le secteur privé et des pays à déficit vers les pays à excédent de la balance commerciale, afin de générer une croissance globale forte, soutenable et équilibrée.

La communauté internationale s'était penchée sur la question des déséquilibres des balances courantes bien avant la crise. Les déséquilibres en eux-mêmes ne posent pas nécessairement de problèmes macro-économiques, mais leur taille (*cf.* le tableau 1) risque de générer une correction désordonnée par le biais d'une variation soudaine des taux de change et une augmentation rapide des taux de rendement de la dette, étant donnée la détérioration fiscale de plusieurs pays avancés. Ces mouvements pourraient aggraver les tensions protectionnistes et auraient des conséquences négatives sur la compétitivité extérieure des pays de l'Union européenne (UE). Ce risque, mis en évidence par les institutions internationales et par l'UE, était considéré comme trop peu vraisemblable par d'autres, surtout aux Etats-Unis. La crise a montré que même les scénarios peu vraisemblables peuvent être réalisés.

Tableau 1 : déséquilibres de la balance courante

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
En % du PIB mondial							
Etats-Unis	-1.6	-1.5	-1.2	-1.1	-0.7	-0.7	-0.7
Japon	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
UE	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
Zone euro	0.0	0.1	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
Royaume-Uni	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
Chine	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
Pays exportateurs de pétrole	0.9	1.0	0.9	1.1	0.4	0.7	0.7
En % du PIB national							
Etats-Unis	-5.9	-6.0	-5.2	-4.9	-3.0	-3.3	-3.4
Japon	3.6	3.9	4.8	3.2	2.8	2.7	2.0
UE	-0.3	-0.4	-0.4	-1.1	-0.5	-0.6	-0.5
Zone euro	0.2	0.3	0.4	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4
CEE	-5.3	-7.6	-10.0	-9.7	-2.0	-2.3	-2.9

Royaume-Uni	-2.6	-3.3	-2.7	-1.5	-1.4	-1.9	-1.9
Chine	7.2	9.5	11.0	9.8	6.1	5.9	5.9
Pays exportateurs de pétrole	14.7	18.6	15.0	16.6	6.3	10.5	11.4

Source : Commission européenne, Prévisions de printemps 2010.

Les déséquilibres globaux se sont atténués pendant la crise, mais ont récemment recommencé à croître. Le déficit des Etats-Unis, qui a atteint 6 % du PIB en 2006, a fléchi jusqu'à 3 % en 2009, pour remonter à 3,4 % au deuxième trimestre de 2010 ; en 2011, il est prévu qu'il se situe aux alentours de 3,5 % du PIB. S'agissant de la Chine, l'excédent s'est rétréci de 9,8 % du PIB en 2006 à 4,8 % pendant le premier semestre de 2010 ; il devrait descendre légèrement par la suite en terme de pourcentage du PIB, en raison surtout du fort taux de croissance de l'économie chinoise. Comme le montre le tableau 1, les Etats-Unis et la Chine ne sont pas les seuls à afficher des déséquilibres importants : au Japon, l'excédent avait atteint 4,7 % en 2007 et est descendu jusqu'à 2,8 %, mais a repris son rythme croissant en 2009 ; de même, les pays du Conseil de coopération du Golfe ont vu leur excédent fléchir de près de 22 % en 2008 à moins de 8 % en 2009, mais devraient connaître une nouvelle hausse en 2010 en raison de la montée de la demande et des prix du pétrole. En revanche, les balances courantes de l'Union européenne et de la zone euro devraient rester largement en équilibre dans le court terme.

Le problème du déséquilibre de la balance courante avait été abordé par le G7 et le G8 pendant longtemps sans grand succès, notamment parce que des acteurs graduellement plus importants, la Chine et les autres pays émergents, n'étaient pas membres de ces enceintes. Cela a conduit le FMI en 2005 à prendre l'initiative et à organiser des consultations multilatérales avec les principaux acteurs impliqués (les Etats-Unis, la Chine, l'Union européenne, le Japon et les pays producteurs de pétrole), lesquels ont établi dans ce cadre un diagnostic des causes et un plan d'action pour chacun des participants. Cette initiative n'a guère été couronnée de succès, en raison du manque de volonté politique de la plupart des principaux acteurs. Les Etats-Unis, en particulier, ont préféré la voie bilatérale avec la Chine, en investissant du capital politique dans le dialogue stratégique et économique avec ce pays. Les échanges ont néanmoins eu comme résultat une meilleure compréhension de part et d'autre des situations et contraintes respectives. Les discussions bilatérales ont aussi contribué à une légère flexibilisation, de la part de la Chine, du système de détermination du taux de change et à une légère appréciation du renminbi par rapport au dollar.

LA CROISSANCE AUX ETATS-UNIS : LE COURT ET LE MOYEN TERMES.

A l'heure actuelle, l'économie mondiale reprend son souffle. Aux Etats-Unis, pourtant, la croissance est considérée trop modeste parce qu'elle ne parvient pas à résorber le chômage qui, de 9,6 % en janvier 2011, a doublé depuis 2008. Les filets de sécurité sociale étant faibles et les électeurs appelés à voter tous les deux ans leurs représentants au Congrès, les incitations en faveur d'une politique économique qui stimule la croissance interne à court terme sont grandes. L'administration a ainsi proposé des mesures expansionnistes additionnelles, qui ont finalement été adoptées par le Congrès fin décembre 2010. Or, ces mesures ont eu un prix important en termes de « soutenabilité » fiscale, dans une situation déjà délicate du fait d'un déficit budgétaire de près de 10 % et un niveau de dette publique

qui, à politique inchangée, peut atteindre, selon le FMI, 110 % du PIB en 2015². Ce prix élevé est le résultat du clivage actuel au sein de la société américaine et du Congrès. La crise et le sauvetage du secteur financier ont laissé chez le citoyen une méfiance à l'égard du gouvernement et, plus largement, d'une classe politique qui se serait détachée des intérêts des classes moyennes et moins aisées. Ce sentiment nourrit la traditionnelle méfiance du citoyen nord-américain à l'égard de l'intervention du gouvernement dans l'économie et, encore plus, des augmentations de prélèvements fiscaux, comme le démontre le résultat des récentes élections de mi-mandat au Congrès. C'est ainsi que le président Obama a dû accepter le prolongement de deux ans des allègements fiscaux pour faire adopter son plan de soutien à la croissance. Décidées par l'administration Bush en 2001 et 2003 et arrivant à échéance fin 2010, les baisses d'impôts fédéraux n'avaient pas le soutien du Président : Obama était réticent à les prolonger pour les revenus les plus élevés. Cependant, il a dû transiger au vu de la pression du Parti républicain, en particulier des membres du Tea Party. Le renouvellement temporaire de ces deux mesures compromet la stratégie de l'administration pour stabiliser la dette à partir de 2015, tel que décidé par le sommet du G20 en juin à Toronto. Cet engagement, déjà peu crédible, devient irréalisable. Le regard est toujours sur le court terme, dans l'espoir que la croissance réglera les problèmes de « soutenabilité » à moyen et long termes. Entre-temps, le secteur privé reste attentif. En dépit de la politique monétaire expansionniste, avec des taux d'intérêt proches de zéro et des mesures d'assouplissement quantitatif récemment relancées, le consommateur restreint sa dépense au vu de son niveau d'endettement, du taux de chômage, des perspectives incertaines du marché de travail et du déclin des prix de l'immobilier. Les entreprises, bien qu'ayant assaini leurs bilans et disposant de liquidités, ne trouvent pas une augmentation de la demande qui justifie une reprise des investissements.

L'administration américaine est consciente du besoin de réorienter la demande interne en promouvant l'investissement en infrastructures, dans les énergies renouvelables et l'éducation, pour ainsi contribuer dans le même temps à l'augmentation de la compétitivité et de la croissance potentielle. Les plans de relance ont prévu des mesures à cet effet. Or, ces plans ayant par définition une durée limitée, ils ne pourront contribuer que très partiellement à ces objectifs. En revanche, l'accent est mis sur la promotion des exportations. Ainsi, le président Obama et les principaux responsables économiques répètent la thèse selon laquelle, après la crise, la consommation des pays à excédent commercial devra être le moteur de la croissance globale. La croissance aux Etats-Unis devra donc venir de l'augmentation des exportations³.

L'INITIATIVE NATIONALE POUR LA PROMOTION DES EXPORTATIONS.

L'Initiative nationale pour les exportations, lancée par le président Obama au début de 2010⁴, vise à un doublement des exportations sur les cinq années suivantes, avec comme objectif déclaré de créer deux millions d'emplois. Cette stratégie repose sur deux piliers. Le premier porte sur la politique commerciale : une défense plus efficace de l'accès aux marchés internationaux, un assouplissement des contrôles à l'exportation et une accélération des

² *Fiscal Monitor*, « Fiscal exit: from strategy to implementation », FMI (World Economic and Financial Surveys, 0258-7440), Washington, nov. 2010, p. 123.

³ Le président Obama, dans sa lettre du 10 novembre à ses collègues du G20 avant leur réunion à Séoul, écrivait : « nous reconnaissons tous que le fondement d'une relance forte et durable ne sera pas réalisé si les foyers américains arrêtent d'épargner et reviennent à une consommation basée sur le crédit ».

⁴ Cf. le discours du Président sur l'état de l'Union en 2010, disponible sur le site Internet www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-state-union-address;

accords de libre-échange avec certains pays partenaires. Le deuxième pilier, le plus important, vise un rééquilibrage du taux de change du dollar par rapport à certaines devises.

L'opinion publique, en particulier la base du Parti démocrate, est réticente à la signature de nouveaux accords commerciaux. L'administration espère qu'une attitude plus vigilante de la bonne application par les autres partenaires des accords et des règles commerciales en vigueur contribuera à vaincre la résistance à l'établissement de nouveaux accords. Les Etats-Unis ont de ce fait poursuivi une stratégie plus agressive d'utilisation des instruments de l'OMC et d'autres mécanismes juridiques pour améliorer l'accès à certains marchés. Ils ont aussi activé des instruments de politique commerciale guère utilisés jusqu'à présent (par exemple les droits à l'importation de pneus à l'égard d'exportateurs chinois).

La plupart des analystes partagent néanmoins la conclusion que cette option, quoique nécessaire, ainsi qu'une libéralisation de contrôles à l'exportation auront un impact très peu significatif sur les exportations nord-américaines⁵. Le déséquilibre commercial avec la Chine répond plus aux décisions d'organisation de la production des compagnies multinationales et au taux de consommation et aux préférences des consommateurs américains qu'à des pratiques commerciales déloyales. De plus, la montée des litiges a été ressentie par certains partenaires tels que la Chine comme une dérive vers le protectionnisme et a déclenché le dépôt de plaintes commerciales à l'égard des Etats-Unis.

Il y a eu en effet des pressions internes, aux Etats-Unis comme ailleurs, pour appliquer des mesures protectionnistes. Conscients des effets que ces tendances ont eus dans les années 1930, les pays du G20 ont dès le début de la crise souligné systématiquement dans leurs déclarations la nécessité de faire face à la dérive protectionniste et se sont engagés à ne pas adopter des mesures en ce sens. Il faut reconnaître que, jusqu'à présent, l'administration américaine a en général résisté aux appels très intenses du Congrès, évitant de prendre des mesures importantes pour restreindre les importations, conformément aux recommandations du G20⁶. Elle a toutefois introduit rapidement après la crise des dispositions « *buy American* » dans les contrats publics, comme, par exemple, l'obligation d'utiliser de l'acier nord-américain dans les projets de bâtiments et travaux publics. Ces mesures se sont avérées néanmoins peu efficaces.

La libéralisation des contrôles à l'exportation pourrait permettre de nuancer les critiques à l'égard des Etats-Unis, accusés de protectionnisme, mais l'impact sur les exportations est probablement très faible. Quant aux accords commerciaux, le plus grand espoir de l'administration porte sur le « Partenariat trans-Pacifique »⁷ : il s'agit pour les Etats-Unis de limiter les conséquences négatives sur les exportations américaines résultant des accords que les pays asiatiques ont conclus ou sont en train de négocier entre eux et avec l'UE. Or, jusqu'à présent, les déclarations du président Obama favorables à la poursuite des négociations commerciales n'ont pas été suivies d'effets. Seul l'accord avec la Corée a finalement abouti, du fait de la signature d'un traité UE-Corée et de l'élan du sommet du G20 à Séoul. Les accords restants, qui, déjà négociés par la précédente administration, ne requièrent que la ratification du Congrès, restent bloqués du fait des réticences de ce dernier, en particulier de ses membres démocrates.

⁵ Le Peterson Institute for International Economics, qui a collaboré à la préparation de l'Initiative, estime que l'impact sur les ventes à l'étranger pourrait atteindre entre 25 et 50 milliards de dollars. D'autres considèrent ces estimations trop optimistes.

⁶ Déclaration du Sommet du G20, Washington, 15 nov. 2008, point 13.

⁷ Le Partenariat a vocation à réunir tous les pays riverains du Pacifique autour des quatre pays fondateurs que sont le Chili, la Nouvelle-Zélande, Singapour et Brunei. En 2008, l'Australie, le Vietnam, le Pérou et les Etats-Unis ont annoncé qu'ils rejoignaient les négociations. Le Canada envisage actuellement son adhésion.

LA CHINE ET LE TAUX DE CHANGE.

Le point fort de l'Initiative porte sur le taux de change du dollar. Les partisans d'une action musclée estiment que l'élimination de la surévaluation⁸ du dollar devrait avoir un impact plus important sur la croissance et l'emploi que l'ensemble de mesures de relance approuvé en 2009 et que cela aurait un coût budgétaire nul, au lieu des 800 milliards de dollars de dépense estimés pour le plan de relance⁹.

Du fait du montant du déficit commercial avec la Chine, l'attention se concentre sur le renminbi. La Chine intervient de manière systématique dans le marché des devises, ce qui a conduit à l'accumulation de réserves externes à hauteur de 2 648 milliards de dollars. Le renminbi est clairement sous-évalué et, même depuis l'annonce, le 19 juin 2010, par la Banque centrale de Chine, d'une plus grande flexibilité du système des changes, le taux effectif nominal du renminbi s'est déprécié de 6 %. Les interventions servent à soutenir le modèle de croissance orienté vers l'exportation. En outre, les Etats-Unis avaient, en 2008-2009, des déficits commerciaux avec 90 pays et l'augmentation du déficit avec la Chine s'est produite simultanément à une réduction des déficits bilatéraux avec le Japon et avec d'autres pays asiatiques. Cela reflète ainsi la réorganisation de la chaîne de production en Asie. Il s'ensuit que le déficit sera difficilement résorbé par une pression bilatérale sur le taux de change chinois¹⁰.

De nombreuses initiatives ont été lancées dans le passé au Congrès afin de contraindre l'administration à prendre des mesures visant à faire pression auprès des autorités chinoises pour accélérer la flexibilisation du système de taux de change. Ces propositions n'avaient pas eu de suites dans le passé, à cause des doutes sur leur compatibilité avec les règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Les autorités chinoises avaient aussi pris des mesures de flexibilisation au compte-gouttes afin de réduire la pression. Or, l'appréciation graduelle par rapport au dollar, qui s'était produite avec la flexibilisation du système de changes en 2005, s'est arrêtée en 2008. La Chine voulait ainsi éviter que le système de change aggravât l'instabilité à un moment où ses exportations s'étaient effondrées. Le manque de résultats depuis 2008, dans un contexte de déficits commerciaux bilatéraux à nouveau grandissants et d'un chômage persistant, a ravivé la polémique aux Etats-Unis concernant le taux de change du renminbi. Ainsi, fin septembre 2010, la Chambre des Représentants a approuvé à une écrasante majorité (348 contre 79) un projet de loi sur la réforme des devises pour le commerce équitable, qui permettrait l'imposition de droits à l'importation dans le cas d'une devise fondamentalement sous-évaluée. La loi, qui a fait l'objet d'amendements afin de réduire le risque d'incompatibilité avec les normes de l'OMC, contient toujours des éléments

⁸ Le Peterson Institute for International Economics estime que le renminbi est sous-évalué d'environ 25 % par rapport à toutes les autres monnaies et d'environ 40 % par rapport au dollar. Cf. Morris GOLDSTEIN / Nicholas R. LARDY, « [The future of China's exchange rate policy](#) », *Policy Analyses in International Economics*, n° 87, juil. 2009. Cf. aussi, Morris GOLDSTEIN / Nicholas R. LARDY, « [Debating China's exchange rate policy](#) », Peterson Institute for International Economics, avr. 2008.

⁹ Appuyée par P. Krugman, et par le Peterson Institute for International Economics, qui estime qu'un point de pourcentage de surévaluation du dollar par rapport à la « position compétitive » réduit de 20 à 25 milliards les exportations annuelles et de 100 000 à 150 000 les emplois à haute rémunération. Le Peterson Institute en conclut que redresser la surévaluation estimée de 10 %, entraînerait une augmentation des exportations de l'ordre de 200 à 250 milliards de dollars et entre 1 et 1,5 million de nouveaux emplois aux Etats-Unis. Cf. William R. CLINE / John WILLIAMSON, « [Notes on equilibrium exchange rates](#) » *Policy Brief* (Peterson Institute for International Economics), n° 10-2, janv. 2010. Ces estimations reposent néanmoins sur des hypothèses controversées.

¹⁰ Stephen ROACH / Laura TYSON, « Opportunities and challenges in the US-China economic relationship », *Morgan Stanley*, 24 juin 2010.

non conformes et les chances de passage dans les prochains mois au Sénat restent incertaines. Le document représente néanmoins un saut qualitatif dans l'attitude du Congrès et démontre une détresse et une virulence croissantes des législateurs, ainsi qu'une volonté de leur part d'intervenir davantage dans la direction des politiques commerciale et du taux de change.

La réaction de l'administration a été double. D'une part, elle a intensifié les négociations bilatérales qui prennent place dans le dialogue stratégique et économique, afin de convaincre les autorités chinoises d'utiliser la marge disponible dans le système de change en vigueur depuis juin 2010. D'autre part, le Trésor a jusqu'à présent évité de déclarer formellement, dans son rapport semestriel sur l'évolution des devises, que la Chine manipule le taux de change : il a au contraire continué à faire des déclarations en faveur de la flexibilisation du renminbi, tout en reconnaissant les efforts des autorités chinoises pour promouvoir la consommation interne et réduire les déséquilibres existants ; il a en outre souligné que le taux de change n'est qu'un des aspects des politiques de promotion de la consommation interne en Chine.

En même temps, l'administration, qui avait essayé avec un succès mitigé d'intensifier la surveillance de la flexibilité des systèmes de change par le Fonds monétaire international (FMI), a haussé le ton au niveau multilatéral, en essayant, lors de la réunion de ministres des Finances en octobre 2010, que le G20 se prononce en faveur de l'introduction de taux cibles de la balance courante : l'objectif était de contraindre la Chine à utiliser le taux de change comme instrument pour éviter que l'excédent courant dépasse le seuil qui aurait été établi. Cette proposition a été froidement accueillie par le Japon et l'Union européenne : pour ceux-là, un taux cible de la balance courante est un indicateur trop imparfait des politiques de redressement des déséquilibres internes et externes. L'UE, en particulier, a proposé en échange un mécanisme s'inspirant de celui qu'elle est en train de mettre en œuvre pour suivre, analyser et, le cas échéant, corriger les déséquilibres de ses Etats membres. Le dépassement des taux de référence d'un certain nombre d'indicateurs déclencherait une analyse plus approfondie, suivie si nécessaire de recommandations de politique. Cette approche a été l'option finalement retenue au sommet du G20 à Séoul.

Les Etats-Unis n'étaient pas en position de force pour pousser plus loin la Chine et les autres pays émergents vers un contrôle de leurs excédents. La raison était la décision récente de la Réserve fédérale de recourir à nouveau à l'assouplissement quantitatif afin de soutenir la relance économique. Tant la Réserve fédérale que le Secrétaire au Trésor ont affirmé ne pas viser une dépréciation du dollar. Cependant, cette injection sur la demande interne va très certainement avoir un effet sur la valeur externe du dollar et, par conséquent, sur les exportations et la croissance d'autres pays. Quant à l'impact sur la demande interne, il reste incertain, la liquidité étant déjà abondante.

De plus, l'impact du taux de change du renminbi sur le déficit commercial bilatéral des Etats-Unis est très probablement surestimé. La croissance des importations de la Chine et d'autres pays émergents répond plus aux décisions de localisation des grandes entreprises américaines et européennes, en quête de réduction des coûts, et à la taille du marché chinois qu'à la surévaluation du taux de change. L'impact des différences de salaires et d'autres coûts est de loin supérieur à celui des taux de change. Une appréciation significative du taux de change du renminbi et d'autres monnaies qui y sont liées déplacerait la demande vers d'autres pays émergents, mais n'aurait pas un effet important sur le déficit commercial global des Etats-Unis. Celui-là est mieux expliqué par le faible taux d'épargne de ce pays, dont le

redressement requiert des réformes structurelles et fiscales¹¹ moyennant, par exemple, des réformes des incitations fiscales qui pénalisent l'épargne privée par rapport à la consommation. De l'avis du FMI et de l'UE, les Etats-Unis devraient aussi annoncer que, dès que la reprise de la croissance sera bien établie, ils mettront sur place un programme de consolidation significative, qui comprendra une stratégie de sortie pour le plan de relance et des réformes des programmes d'assurance santé et des retraites.

La Chine, pour sa part, devrait continuer à rééquilibrer sa demande interne en augmentant la consommation et en réduisant le taux insoutenable d'investissement, lequel atteint 50 % du PIB – la consommation pour sa part ayant fléchi en trente ans de 50 % à 35 % du PIB¹². Il lui faudrait à cet effet redoubler ses efforts actuels pour renforcer la sécurité sociale et d'autres systèmes de protection sociale tels que les retraites et l'assurance médicale. Elle devrait aussi poursuivre la libéralisation du secteur financier, en particulier du crédit hypothécaire, afin de réduire l'épargne de précaution par les ménages. La réforme du secteur financier et la réduction des rétentions de bénéfices par les entreprises publiques renforceraient l'efficacité économique des investissements et probablement le taux d'épargne. Une plus grande flexibilité du taux de change au-delà des mesures adoptées en juin permettrait à la Chine une meilleure maîtrise de sa politique monétaire et serait ainsi aussi dans l'intérêt de la Chine. Enfin, elle devrait revoir les incitations fiscales à l'exportation et d'autres distorsions à l'importation et à l'investissement. Ces mesures contribueraient à la fois au rééquilibrage de la demande interne chinoise et de la demande globale.

Or, comme décrit ci-dessus, les déséquilibres globaux vont bien au-delà des positions des Etats-Unis et de la Chine. D'autres pays doivent contribuer à rééquilibrer la croissance globale et à éviter une correction abrupte et nuisible. Ainsi, le Japon devrait accélérer les réformes des marchés de produits et des services, ainsi que du marché du travail, afin de renforcer la demande interne et la croissance potentielle. En même temps, des efforts accrus de consolidation fiscale auraient des effets bénéfiques pour la confiance et la « soutenabilité » à long terme de la dette publique. L'autre groupe de pays à excédents importants, les producteurs de pétrole, pourraient y contribuer en diversifiant leurs économies et en renforçant leurs investissements en infrastructures et en éducation afin d'assurer la « soutenabilité » de leur croissance et de réduire l'écart entre épargne et investissement.

La position des balances courantes de l'UE et de la zone euro est largement en équilibre, comme le montre le tableau 1. En ce sens, l'Europe ne fait pas partie du problème des déséquilibres globaux, mais elle peut faire partie de la solution. Elle a des déséquilibres internes auxquels elle est en train de s'attaquer moyennant un renforcement de la surveillance et de son système institutionnel de gouvernance économique. La crise de la dette souveraine est aussi en train d'accélérer les réformes structurelles visant à réduire les déséquilibres internes et à accroître la flexibilité des économies les plus touchées. Ces réformes amélioreront l'efficacité de la zone euro et de l'UE et contribueront au nouvel équilibre de demande globale.

DES REFORMES STRUCTURELLES ET LA COORDINATION DANS LES ENCEINTES MULTILATERALES POUR REEQUILIBRER ET PROMOUVOIR LA CROISSANCE

¹¹ *Id.*

¹² Commission européenne, *Autumn Forecasts. European Economy*, Bruxelles, nov. 2010, p. 171.

Le modèle de croissance des Etats-Unis avant la crise n'était pas « soutenable » : l'énorme poids de la consommation, du crédit et des secteurs de la construction et des services financiers, ainsi que les déficits budgétaires devaient être corrigés. Il en est de même pour le modèle économique de la Chine et d'autres pays à fort excédent commercial et aux devises sous-évaluées, qui devraient être réorientés davantage vers la consommation interne en s'attaquant notamment aux entraves à l'importation et à la flexibilisation des systèmes de change de leurs devises.

Faute des réformes structurelles et fiscales visant à réduire les incitations à la consommation, entre autres de produits énergétiques, l'initiative américaine pour la promotion des exportations aura dans le meilleur des cas un impact très faible sur les déséquilibres de ce pays. La politique monétaire expansionniste a aussi peu de chances de contribuer significativement à une augmentation des exportations. Et la faible croissance, ainsi que les résultats des élections de mi-mandat aux Etats-Unis risquent de freiner l'adoption de réformes structurelles importantes¹³.

L'Europe, pour sa part, n'a pas de déséquilibres extérieurs importants. Elle a néanmoins des déséquilibres internes et des lacunes dans son architecture institutionnelle. La mise en œuvre vigoureuse des réformes structurelles et institutionnelles en cours d'adoption permettra de rétablir la confiance des acteurs économiques et d'augmenter et de soutenir la croissance. Cela donnera à l'Europe une plus grande autorité pour demander aux Etats-Unis et à la Chine une accélération de leurs réformes et lui permettra aussi de regagner l'initiative au sein des instances multilatérales.

D'autant que l'architecture de coordination macro-économique internationale mise en place par le G20 ressemble fort à celle qui a été construite au sein de l'Union européenne pour créer et soutenir l'Union économique et monétaire¹⁴. Les succès et les leçons tirées de ce processus constituent une source d'influence potentielle de l'Union dans la construction de la gouvernance économique globale : cela a été reconnu en particulier à l'occasion de la mise en place du processus de surveillance des déséquilibres macro-économiques lors du sommet de Séoul.

Une Europe redevenue stable et plus dynamique devient un meilleur interlocuteur pour la Chine. Elle est plus intégrée avec ce pays que ne le sont les Etats-Unis du point de vue du commerce et des investissements et se révèle moins vulnérable en ce qui concerne le financement des déficits¹⁵. Dans le même temps l'intensification de la relation avec les Etats-Unis, à l'instar de ce qui s'est produit au tout début de la crise, permettrait de rétablir le *leadership* transatlantique et de pallier l'affaiblissement des Etats-Unis. L'Europe pourrait ainsi

¹³ En revanche, la montée du Parti républicain laisse plus d'espoir à des avancées dans le domaine du commerce et l'appui des Etats-Unis à la conclusion des négociations de l'Agenda de Doha pour le développement va en ce sens. La chute importante d'appui de l'opinion publique aux accords de libre-échange tempère pourtant cet optimisme. Une étude d'opinion de NBC-*Wall Street Journal* conduite en septembre a révélé que 53 % des Américains considèrent que les accords de libre-échange nuisent aux Etats-Unis – ce pourcentage était de seulement 30 % en 1999.

¹⁴ Le G20 a mis en place des mécanismes, le « Cadre pour la croissance » et le « Processus d'évaluation mutuelle », pour coordonner et rendre cohérents les programmes de politique économique de ses membres. Ils reposent sur des analyses et diagnostics établis par le FMI et des débats et des négociations par les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales, au sein des réunions ministérielles, ainsi que par les chefs d'Etat et de gouvernement aux réunions au sommet.

¹⁵ D'après S. ROACH / L. TYSON, *op. cit.*, la Chine détient des titres du Trésor pour un montant de 900 milliards de dollars, ce qui représente 11 % du total de la dette du Trésor détenue par le secteur privé et 25 % de la dette détenue par des étrangers. La Chine détient aussi de l'ordre de 6 % (soit 400 milliards de dollars) de la dette des agences publiques des Etats-Unis, en particulier de Fannie Mae et Freddie Mac.

donner un élan à la coordination multilatérale – autant au sein du G20 et du FMI que dans l'OMC –, qui est la seule solution pour faire face aux défis de rééquilibrage et à la promotion d'une croissance globale élevée et durable.