

Le Cadre du G20 pour une croissance forte, durable et équilibrée : le point sur la coordination des politiques macroéconomiques depuis la crise

Robert Lavigne et Subrata Sarker, Analyses de l'économie internationale

- Depuis la crise financière mondiale de 2008, les appels à une coordination plus étroite des politiques macroéconomiques appliquées par les grands pays se sont multipliés. Le Cadre pour une croissance forte, durable et équilibrée défini par le Groupe des Vingt en septembre 2009, lors du sommet de Pittsburgh, propose un mécanisme à l'appui d'une telle concertation.
- Le Cadre a produit certains résultats : les économies avancées ont convenu d'objectifs en matière d'assainissement des finances publiques, et une structure pour la coordination des politiques a été mise en place. Le Cadre a aussi favorisé le bon déroulement du programme de réforme du secteur financier mondial, lequel a progressé de manière satisfaisante sous l'égide du Conseil de stabilité financière.
- Cependant, la croissance de l'économie mondiale est demeurée anémique depuis la fin de la crise, et un rééquilibrage durable de la demande mondiale se fait toujours attendre. En outre, plusieurs pays avancés tardent à se doter de plans crédibles de redressement budgétaire à moyen terme, alors que les progrès vers une flexibilité accrue des taux de change dans certaines économies émergentes sont lents.
- Le défi consiste maintenant à accroître l'empreinte du Cadre sur les politiques mises en œuvre par les pays membres du G20, notamment grâce à un approfondissement des analyses de leurs effets de débordement internationaux et à un renforcement du processus d'examen par les pairs.

Face aux manifestations de plus en plus nombreuses, depuis la crise financière mondiale de 2008, des effets de débordement internationaux des politiques nationales, les gouvernements, les chercheurs et la population en général ont intensifié leurs appels en faveur d'une coordination plus étroite entre les politiques économiques des grands pays. De son côté, le Groupe des Vingt (G20), qui constitue à l'heure actuelle le principal forum de coopération économique internationale, n'est pas resté inactif : il a en particulier

accéléral le rythme des réformes au sein du secteur financier mondial, consolidé le Fonds monétaire international (FMI) et accentué la coordination entre les politiques macroéconomiques de ses membres. Le présent article passe en revue les efforts que le G20 a déployés sur ce dernier front, principalement au titre du Cadre pour une croissance forte, durable et équilibrée (ci-après le Cadre), défini par ses membres dans la foulée de la crise.

Que les décideurs politiques tentent à nouveau de coordonner leurs politiques macroéconomiques marque un net changement d'attitude de leur part. Avant l'éclatement de la crise, on reconnaissait que la concertation pouvait procurer des gains sur le plan économique, mais on jugeait que ceux-ci seraient vraisemblablement minimales et difficiles à atteindre, de sorte qu'ils ne justifiaient probablement pas l'énergie requise. En outre, les expériences passées donnaient à penser qu'une telle entreprise ne pouvait réussir que si elle était centrée sur les aspects d'ordre technique, concernait un groupe restreint de pays partageant une même philosophie (comme les membres du G7) et visait à préserver l'orientation des politiques en place (Eichengreen, 2011). La crise financière a fait de l'inaction une position intenable, en démontrant que, tout comme les liens économiques entre pays, les effets de débordement internationaux des politiques nationales avaient grossi de manière exponentielle (FMI, 2012b). Qui plus est, le maintien des politiques appliquées avant la crise comportait des coûts pouvant se révéler substantiels (Murray, 2011). Devant de tels enjeux, et malgré les résultats mitigés des essais précédents, le G20 a lancé le Cadre au sommet tenu à Pittsburgh en septembre 2009, s'engageant ainsi dans la plus vaste initiative de coordination macroéconomique depuis l'instauration du système de Bretton Woods.

Le Cadre a pour objet de contribuer à une reprise forte, durable et équilibrée de l'économie mondiale. Pour qu'il y parvienne, il faudra que la faiblesse de l'activité découlant de la réduction significative des leviers d'endettement des secteurs public et privé dans les pays ayant une balance déficitaire courante soit contrebalancée par une augmentation de la croissance de la demande dans les pays en situation d'excédent. Un rythme d'assainissement budgétaire approprié, une plus grande flexibilité des taux de change et l'accéléralion des réformes structurelles sont indispensables pour susciter ce déplacement de la demande tout en favorisant une solide expansion mondiale. Le Cadre cherche à faire en sorte que les politiques des pays du G20 concourent à l'atteinte de ces objectifs, en soutenant à court terme la reprise naissante de l'activité à l'échelle internationale et en assoyant fermement les bases d'une croissance économique robuste à moyen terme.

◀ *Pour que la croissance soit forte, durable et équilibrée, il faudra que la faiblesse de l'activité découlant de la réduction significative des leviers d'endettement des secteurs public et privé dans les pays ayant un déficit courant soit contrebalancée par une augmentation de la croissance de la demande dans les pays en excédent.*

Origines du Cadre

La conception et la stratégie de mise en œuvre du Cadre du G20 s'inspirent des leçons tirées de deux récentes expériences en matière de coordination des politiques : les consultations multilatérales menées par le FMI en 2006 et la riposte du G20 à la crise financière au début de 2009.

En juin 2006, le FMI a lancé une première série de consultations auprès de cinq économies d'importance systémique, soit les États-Unis, la zone euro, la Chine, le Japon et l'Arabie saoudite, dans le but de réduire les déséquilibres mondiaux des balances courantes (FMI, 2007). L'implication politique des pays dans le processus, dirigé par le FMI, a été limitée (Blustein, 2012). Même si les plans conjoints qui en ont résulté ressemblent beaucoup à ceux que propose le Cadre, les États n'étaient pas disposés à s'engager

publiquement à les appliquer, il n'existait aucun mécanisme de suivi de leur mise en œuvre et l'entreprise souffrait d'un manque de transparence. Au final, les consultations n'ont pas abouti à l'adoption de mesures concrètes.

Deux années plus tard, la conjoncture avait changé radicalement et était devenue plus propice à la concertation. L'effondrement de Lehman Brothers, en septembre 2008, a fourni aux responsables politiques l'occasion de prouver que la coordination de leurs actions était à la fois possible et utile : les grandes banques centrales ont rapidement reconduit et élargi leurs accords de swap de devises¹ pour contrer une pénurie généralisée de dollars É.-U. et, en octobre 2008, elles ont abaissé simultanément leurs taux directeurs en réaction à la tourmente mondiale. Encouragé par le succès de ces mesures conjointes et fort des engagements additionnels pris par les membres du G7², le G20 a présenté, au sommet tenu à Londres en avril 2009, diverses initiatives destinées à rétablir le calme sur les marchés financiers ainsi que la confiance envers l'élaboration d'une réponse adéquate à la crise³. Parmi ces initiatives, mentionnons une augmentation considérable des ressources du FMI, la réalisation d'efforts communs pour réformer le secteur financier mondial et, plus généralement, un engagement clair que les membres du G20 étaient prêts à intervenir, selon les besoins. Un élément central de ce programme résidait dans des mesures concertées de relance budgétaire, qui équivalaient, en 2009, à près de 1,4 % du PIB total des pays membres du G20, quoique des écarts de taille aient pu être observés dans l'ampleur, le rythme et la nature des actions prises d'un pays à l'autre (Prasad et Sorkin, 2009)⁴.

Caractéristiques clés du Cadre

Au moment de définir les caractéristiques clés du Cadre, décrites ci-après, les décideurs politiques des pays membres du G20 ont tenu compte des enseignements tirés des deux expériences de coordination précédentes.

- **Appropriation par les États.** Le Cadre prévoit un processus mené par les pays et étroitement associé aux pouvoirs politiques. Les engagements des pays sont formulés dans les plans d'action soumis lors des sommets annuels des chefs d'État et de gouvernement des pays membres du G20. La préparation de ces sommets relève du groupe de travail chargé de la mise en œuvre du Cadre que coprésident l'Inde et le Canada⁵. Contrairement à ce qui s'était passé lors des consultations multilatérales de 2006, le FMI ne joue pas cette fois le rôle de coordonnateur, se limitant à fournir, au besoin, une aide technique.

1 Deux types d'accords temporaires d'échange réciproque de devises ont été conclus entre la Réserve fédérale des États-Unis et diverses banques centrales, l'un devant servir à fournir des liquidités en dollars, et l'autre, des liquidités en monnaies étrangères. Pour plus de renseignements à ce sujet, voir http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_liquidityswaps.htm.

2 On peut lire dans le Plan d'action du G7 rendu public en octobre 2008 que « la situation actuelle nécessite l'adoption de mesures urgentes et exceptionnelles », y compris le recours à tous les outils disponibles pour appuyer les institutions financières d'importance systémique et ainsi prévenir leur défaillance. On trouvera une traduction française du communiqué annonçant ce plan à l'adresse <http://www.fin.gc.ca/activty/g7/g7101008-fra.asp>.

3 La déclaration des chefs d'État et de gouvernement publiée à l'issue du sommet, le 3 avril 2009, peut être consultée à la page suivante : http://www.canadainternational.gc.ca/g20/summit-sommet/g20/declaration_010209.aspx?lang=fra&view=d.

4 L'ampleur de ces mesures de relance est assez proche du chiffre de 2 % du PIB mondial que prônait le FMI à la fin de 2008. Voir l'article intitulé « Riposte à la crise financière » à l'adresse <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/survey/so/2008/int122908af.pdf>.

5 Le ministère des Finances assume la coprésidence de ce groupe de travail au nom du Canada. La Banque du Canada y siège également.

- **Renforcement du suivi des engagements.** Les dirigeants des pays membres du G20 ont institué un processus d'évaluation mutuelle pour surveiller et favoriser la réalisation des engagements nationaux émanant du Cadre. En reconnaissance du fait que les seuls mécanismes disciplinaires du Cadre sont la pression des pairs et la transparence, le processus d'évaluation mutuelle permet un examen franc et productif des progrès accomplis au regard des engagements nationaux. En 2012, les membres du G20 ont convenu de renforcer le cadre de suivi des engagements lié au processus d'évaluation mutuelle⁶.
 - **Large portée.** À l'inverse des consultations multilatérales, le Cadre n'est pas axé exclusivement sur la réduction des déséquilibres extérieurs; il vise plus fondamentalement à établir l'économie mondiale sur des assises solides. Il met l'accent à la fois sur le « court terme » et le « moyen terme », cherchant à atténuer les risques et à stabiliser la croissance à un horizon rapproché, tout en jetant les bases d'une croissance durable pour le moyen terme. Les objectifs énoncés sont suffisamment larges pour que des pays très divers adhèrent à un éventail varié de politiques.
 - **Engagements au titre des plans d'action.** Chaque pays membre du G20 a défini les engagements en matière de politiques publiques qu'il entend intégrer à son programme économique national. Nous exposons ci-dessous les principaux engagements collectifs du G20, suivant leur évolution et la façon dont ils sont décrits dans les plans d'action élaborés à Séoul (en 2010), Cannes (en 2011) et Los Cabos (en 2012) :
 - **Assainissement des finances publiques pour assurer la viabilité de la dette dans les économies avancées.** Au sommet de juin 2010 à Toronto, les économies avancées du G20 se sont fixé des objectifs budgétaires précis : réduire les déficits enregistrés en 2010 de moitié d'ici 2013 et stabiliser ou abaisser les ratios de la dette publique au PIB d'ici 2016.
 - **Flexibilité accrue des taux de change.** Les membres du G20 dont la balance courante est excédentaire se sont engagés à « accroître la flexibilité des taux de change pour refléter les fondamentaux sous-jacents de l'économie⁷ » et à s'orienter plus rapidement vers des régimes où les taux de change sont déterminés par le marché. Plus particulièrement, la Chine a promis, lors du sommet de Cannes en 2011, de renforcer ses efforts de rééquilibrage à moyen terme vers la consommation intérieure grâce aux « mesures en cours visant à assouplir le régime de change pour mieux refléter les fondamentaux économiques sous-jacents et à ralentir graduellement le rythme d'accumulation des avoirs en devises⁸ ».
- ◀ *Le processus d'évaluation mutuelle permet un examen franc et productif des progrès accomplis au regard des engagements nationaux.*

6 Ce cadre s'est développé en plusieurs étapes. L'élaboration d'indicateurs visant l'amélioration du suivi des engagements s'est amorcée en 2011, avec l'établissement de « lignes directrices indicatives » devant servir à cerner les vulnérabilités et les déséquilibres au sein du G20. Sept pays d'importance systémique ont été identifiés et chacun d'eux a fait l'objet d'une analyse de sa viabilité extérieure par le FMI. En 2012, les membres se sont entendus sur un ensemble d'indicateurs qui aideront à surveiller et à mesurer les résultats obtenus au chapitre des politiques budgétaires, monétaires et de change.

7 Voir la déclaration du sommet du G20 tenu à Toronto à l'adresse <http://www.canadainternational.gc.ca/g20/summit-sommet/2010/toronto-declaration-toronto.aspx?lang=fra&view=d>.

8 Le plan d'action pour la croissance et l'emploi adopté à Cannes par le G20 peut être consulté à l'adresse http://www.canadainternational.gc.ca/g20/summit-sommet/2011/plan_action_20111104.aspx?lang=fra&view=d.

- **Réformes structurelles dans l'ensemble des pays.** Les pays avancés se sont engagés à poursuivre la refonte du secteur financier mondial, sous la direction du Conseil de stabilité financière (CSF), et à entreprendre des réformes des marchés du travail et des produits. Dans les économies émergentes dont la balance courante est excédentaire, les efforts devaient viser à réduire les taux d'épargne excessifs et à libérer le potentiel de croissance de la demande intérieure.

Évaluation du Cadre

La présente section passe en revue les progrès accomplis par le G20 dans la mise en œuvre du Cadre en fonction de trois balises : 1) l'atteinte d'une croissance forte, durable et équilibrée; 2) la réalisation des engagements en matière d'assainissement budgétaire; 3) le respect des engagements au titre des politiques de change⁹. La section se termine par une évaluation du mécanisme du Cadre comme tel, abstraction faite du succès ou de l'échec de la coordination dans les faits. Bien que d'autres volets du Cadre, comme les réformes structurelles, mériteraient aussi d'être analysés, on peut hélas difficilement mesurer les progrès accomplis à leur égard sur une courte période ou encore les comparer d'un pays à l'autre¹⁰. Il convient toutefois de signaler ici une exception importante, à savoir les efforts consentis sous la direction du CSF pour rénover le système financier mondial, qui ont débouché sur l'élaboration de nouvelles normes minimales internationales visant à combler les lacunes réglementaires mises au jour par la crise financière. La prochaine étape de cette réforme, qui sera cruciale, est la mise en œuvre uniforme, intégrale et dans les délais de ces normes par les membres du G20 au niveau national (Carney, 2012b).

La croissance a-t-elle été forte, durable et équilibrée?

Quatre ans après la crise, une reprise vigoureuse de l'activité à l'échelle du globe se fait toujours attendre, et la production demeure bien en deçà de son potentiel. Même si les reprises qui suivent une crise financière sont le plus souvent lentes et prolongées (Reinhart et Rogoff, 2009), les décideurs politiques disposent de leviers d'action. Un dosage approprié de politiques publiques pourrait faciliter le redressement de l'économie mondiale.

◀ *Quatre ans après la crise, une reprise vigoureuse de l'activité à l'échelle du globe se fait toujours attendre, et la production demeure bien en deçà de son potentiel.*

Le **Graphique 1** illustre la contribution moyenne respective des économies excédentaires, déficitaires et « autres »¹¹ à la croissance de la demande intérieure nominale des pays du G20 pendant la période qui a précédé la crise (2004-2008) et durant les années subséquentes (2009-2011). Le taux d'expansion de la demande totale au sein des pays du G20 a chuté après la crise, dans le sillage de la forte décélération enregistrée dans les économies

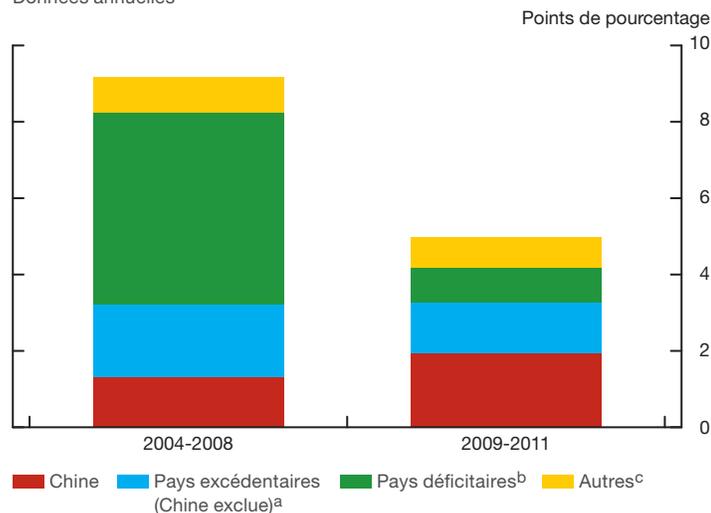
⁹ Murray (2012) a livré récemment un bilan détaillé des résultats produits par le Cadre du point de vue d'un décideur politique.

¹⁰ Une difficulté à laquelle se heurte constamment le processus d'évaluation mutuelle est de déterminer quelles réformes structurelles auront le plus d'effet sur la croissance économique mondiale et d'élaborer des outils permettant de surveiller adéquatement leur mise en œuvre. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) fournit au G20 une assistance technique notable pour l'aider à surmonter cet obstacle.

¹¹ Seuls les pays qui ont affiché systématiquement des excédents ou des déficits avant et après la crise sont considérés comme excédentaires ou déficitaires. Ceux dont ce n'est pas le cas sont classés sous « autres ». L'Arabie saoudite a été exclue de l'échantillon faute des données nécessaires. L'Espagne est représentée parce qu'elle a choisi d'adhérer en permanence au Cadre et prend des engagements au titre des plans d'action du G20.

Graphique 1 : Contribution par région à la croissance de la demande intérieure nominale des pays du G20

Données annuelles



Nota : a. Les pays excédentaires (Chine exclue) sont l'Allemagne, l'Argentine, la Corée du Sud, l'Indonésie, le Japon et la Russie.

b. Les pays déficitaires sont l'Afrique du Sud, l'Australie, l'Espagne, les États-Unis, la France, l'Inde, l'Italie, le Mexique, le Royaume-Uni et la Turquie.

c. Les autres pays sont le Brésil et le Canada.

Sources : instituts statistiques nationaux

déficitaires, alors que, dans l'ensemble des pays excédentaires, il n'a guère varié. Si les déséquilibres mondiaux au titre des comptes courants se sont atténués, cela tient principalement à des facteurs cycliques¹².

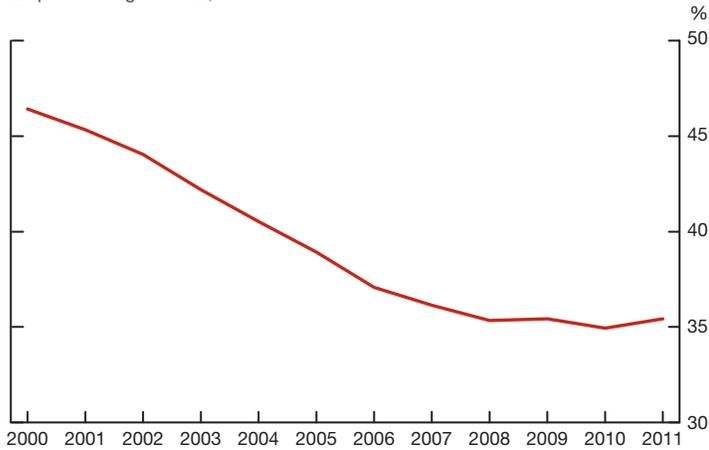
Le gros de la contraction de la demande au sein du G20 provient des pays qui étaient à l'épicentre de la crise de 2008, soit les États-Unis et le Royaume-Uni, ainsi que des pays touchés par la crise de la zone euro, notamment l'Espagne et l'Italie. Dans le groupe des économies excédentaires, le rythme de progression de la demande intérieure s'est accru en Chine après la crise, alors qu'il a fléchi, globalement, dans les autres. Dans l'ensemble, la croissance de l'activité à l'échelle mondiale n'a été ni forte, ni équilibrée.

Les perspectives économiques ne sont guère reluisantes non plus, car de puissants vents contraires — la réduction des leviers d'endettement en cours dans les secteurs public et privé et l'incertitude accrue — continuent de plomber la demande intérieure dans les économies avancées. Il y a également lieu de s'inquiéter de la viabilité de l'expansion de la demande intérieure dans certains pays émergents. En Chine, par exemple, le rythme de l'activité est grandement tributaire, depuis la crise, de la vive poussée des dépenses d'investissement, qui explique aujourd'hui près de la moitié du PIB. L'investissement dans ce pays a été stimulé par le rapide accroissement des capacités de production dans les industries manufacturières à vocation exportatrice, l'essor des projets d'infrastructures publiques et le vigoureux développement de l'immobilier résidentiel. Entre-temps, le ratio de la consommation au PIB a continué de reculer, chutant à 35 % en 2011 (Graphique 2), ce qui est bien inférieur à celui qu'enregistrent d'autres pays émergents, même après correction en fonction du niveau de développement économique de ces pays.

¹² Autrement dit, la réduction récente de ces déséquilibres n'est pas attribuable à une poussée des importations à destination des économies émergentes, mais plutôt à une contraction très marquée des exportations vers les pays avancés et des échanges commerciaux dans l'ensemble.

Graphique 2 : Consommation de la population chinoise

En pourcentage du PIB, données annuelles



Source : institut statistique de la Chine

Dernière observation : 2011

Les pays ont-ils honoré leurs engagements budgétaires?

La majorité des pays avancés sont en voie d’atteindre les cibles d’assainissement budgétaire envers lesquelles ils se sont engagés lors du sommet de Toronto (FMI, 2012a). Mentionnons cependant deux exceptions de taille : les États-Unis et l’Espagne¹³, qui ne parviendront sans doute pas à réduire de moitié, d’ici la fin de 2013, leurs déficits publics par rapport aux niveaux de 2010. Les ministres des Finances et les gouverneurs de banque centrale des pays membres du G20 reconnaissent, dans un communiqué publié en novembre 2012, que les États-Unis doivent moduler le rythme du redressement de leurs finances publiques de manière à ramener celles-ci sur une trajectoire viable à long terme tout en évitant de comprimer durement le budget de l’État fédéral en 2013. Plus globalement, les pays avancés visent maintenant la stabilisation de leur dette à moyen terme et se sont engagés à établir, d’ici le sommet de 2013, un profil crédible d’évolution à moyen terme de leur ratio dette/PIB, accompagné de stratégies et de calendriers de réalisation clairement définis. Compte tenu des niveaux élevés qu’atteint l’endettement public dans maints pays avancés (Graphique 3), ces derniers devront fournir de sérieux efforts pour stabiliser leur dette.

Il est difficile, en définitive, de quantifier l’influence qu’a eue le Cadre sur les politiques budgétaires. La crise qui a secoué la zone euro a obligé de nombreux pays à mettre rapidement de l’ordre dans leurs finances. Mentionnons que le Royaume-Uni et le Canada, qui ne subissaient pas de fortes pressions de la part des marchés pour redresser leur situation budgétaire, ont tout de même en grande partie respecté leurs engagements à cet égard. En revanche, ni les États-Unis ni le Japon n’ont arrêté jusqu’à maintenant de plans crédibles d’assainissement des finances publiques à moyen terme.

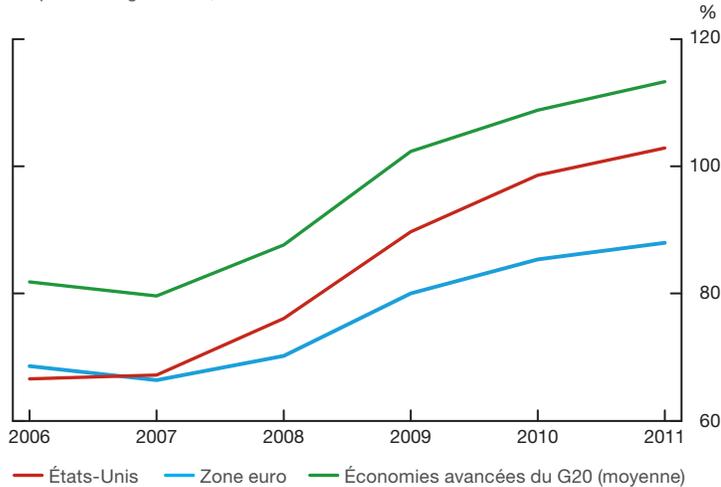
Il est de plus en plus admis qu’un objectif doté d’une date butoir, comme c’est le cas dans l’entente de Toronto, pourrait n’être pas suffisamment souple pour prendre en compte la conjoncture changeante ou les circonstances propres à chaque pays. C’est pourquoi les appels en faveur d’un nouveau pacte budgétaire au sein du G20 s’intensifient, dans lequel les engagements à long terme seraient fermement arrimés, mais qui accorderait aux autorités nationales une plus grande marge de manœuvre à court terme.

◀ Certains réclament l’adoption d’un pacte budgétaire au sein du G20 qui arrimerait fermement les engagements à long terme, mais qui accorderait aux autorités nationales une plus grande marge de manœuvre à court terme.

¹³ Le Japon, qui est le pays du G20 dont la dette intérieure est de loin la plus lourde, n’a pris aucun engagement vis-à-vis des objectifs fixés au sommet de Toronto.

Graphique 3 : Dette brute des administrations publiques des économies avancées

En pourcentage du PIB, données annuelles



Sources : Fonds monétaire international, *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2012) et *Fiscal Monitor* (octobre 2012)

Dernière observation : 2011

Les engagements au titre des taux de change ont-ils été tenus?

Si, sur le plan des finances publiques, on note des cas de redressement rapide à court terme mais une insuffisance de plans à long terme bien structurés, on observe pour ainsi dire l’opposé sur le front des taux de change : très peu de progrès vers la flexibilité ont été enregistrés à court terme, mais des engagements prometteurs ont été pris pour l’avenir.

Le **Graphique 4** présente l’évolution mensuelle des ratios des réserves officielles des pays émergents à leur PIB par rapport à celle de leur taux de change réel (un déplacement horizontal indique une augmentation des réserves, et un déplacement vertical, une appréciation du taux de change).

Bien que les taux de change réels des pays d’Amérique latine et de la plupart des pays émergents d’Asie (Chine exclue) se soient vivement appréciés au début de la reprise, ce mouvement s’est ralenti vers le milieu de 2010, grâce aux interventions plus énergiques sur les marchés des changes et aux contrôles plus stricts des capitaux. Les monnaies de la plupart des pays émergents ont commencé à se déprécier au milieu de 2011, au moment où s’intensifiait la crise de la zone euro.

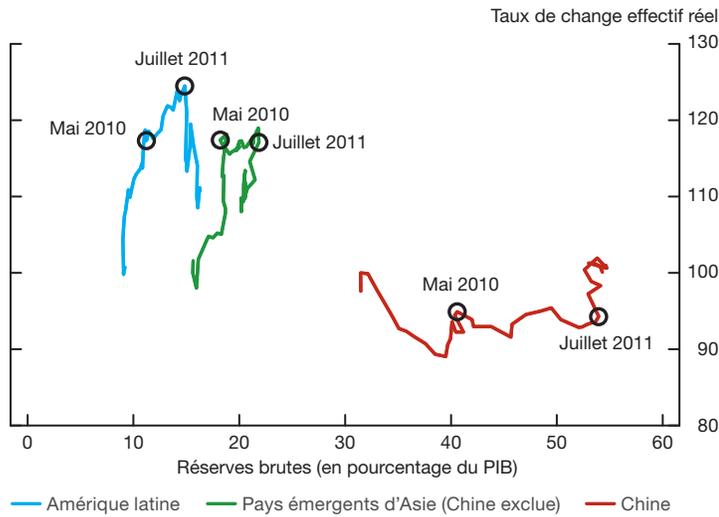
La Chine a adopté une stratégie différente, recourant abondamment et de manière soutenue à des opérations stérilisées pour contrer ou ralentir la hausse du cours réel de sa monnaie durant la majeure partie de cette période. Au milieu de 2011, cette tendance s’est modifiée à cause du fléchissement des exportations mondiales et de la baisse des entrées de capitaux, réduisant du coup la nécessité pour la Chine d’accumuler des réserves, et le régime de change national a été assoupli de façon à permettre une plus forte appréciation du taux de change effectif réel du yuan¹⁴.

Les politiques de change forment un volet important du Cadre du G20. Une plus grande flexibilité des taux de change est indispensable afin d’induire une appréciation des monnaies des pays en excédent et une dépréciation de celles des pays en déficit. Pareils ajustements favoriseraient des mouvements des prix relatifs et un rééquilibrage de la demande mondiale, à

¹⁴ La marge de fluctuation quotidienne du yuan par rapport au dollar américain a été élargie en avril 2012, passant de 0,5 à 1 %.

Graphique 4 : Taux de change réels et réserves de change des économies émergentes

Base 100 de l'indice : février 2009, données mensuelles



Nota : Les pays de l'Amérique latine sont l'Argentine, le Brésil et le Mexique. Les pays émergents d'Asie (Chine exclue) sont la Corée du Sud, l'Inde et l'Indonésie. Les chiffres pour ces pays sont pondérés en fonction de leurs PIB pour 2011, mesurés en parité des pouvoirs d'achat.

Sources : Banque des Règlements Internationaux et instituts statistiques nationaux. Dernières observations : septembre 2012 (Chine) et octobre 2012 (autres pays)

savoir un accroissement de la consommation intérieure dans les économies excédentaires et des exportations nettes dans les économies déficitaires. Toutefois, les pays émergents et avancés ne s'entendent pas sur la nécessité de taux de change plus flexibles. Parmi les premiers, beaucoup croient que les politiques monétaires exagérément expansionnistes des seconds, plus particulièrement les mesures d'assouplissement quantitatif, les ont exposés à une avalanche de capitaux qui les a obligés, pour protéger leur économie, à mettre en place des contrôles des capitaux et à intervenir activement sur les marchés des changes¹⁵. La majorité des pays avancés affirment que les afflux démesurés de capitaux vers les pays émergents s'estomperaient si les cours des monnaies de ces derniers étaient plus flexibles. Ils font aussi valoir que l'incidence, minime selon eux, des mesures d'assouplissement quantitatif sur les mouvements de capitaux — partant, sur la compétitivité des exportations à travers l'appréciation de la monnaie — a été amplement neutralisée par les retombées positives que les politiques monétaires expansionnistes menées à juste titre par les pays avancés ont eues sur le commerce international et la confiance (Bernanke, 2012).

La question du partage du fardeau peut aussi constituer un obstacle. Le peu de progrès accomplis par les membres du G20 au chapitre des taux de change n'a rien d'étonnant. De tout temps, la coordination dans ce domaine a été fort laborieuse, et cela parce qu'un ajustement des taux de change est perçu par certains, à court terme du moins, comme un jeu à somme nulle, où le gain de compétitivité d'un pays équivaut à la perte subie par un autre. Cependant, une analyse plus approfondie vient contredire cette

◀ Une plus grande flexibilité des taux de change est indispensable afin d'induire un rééquilibrage de la demande mondiale, à savoir un accroissement de la consommation intérieure dans les économies excédentaires et des exportations nettes dans les pays déficitaires.

¹⁵ Les pays émergents soutiennent essentiellement que les politiques monétaires très expansionnistes et les programmes d'assouplissement quantitatif ont poussé les investisseurs internationaux à se tourner vers des placements plus risqués, notamment dans les actifs et produits de base des économies émergentes, en vue d'obtenir de meilleurs rendements. Les entrées considérables de capitaux dans ces pays risquent de provoquer des surchauffes ou des bulles spéculatives et sont susceptibles de s'inverser rapidement si la perception des risques mondiaux se modifie.

perception, en montrant qu'un tel ajustement est avantageux pour tous en définitive, chacun y gagnant à la longue. En effet, le report de l'appréciation réelle requise comporte des coûts qui, souvent, ne sont pas pris en compte correctement. Ainsi, les interventions stérilisées destinées à contrecarrer une appréciation des taux de change réels provoquent souvent des déséquilibres intérieurs (comme une composition de la demande intenable à terme) et des distorsions (touchant notamment le secteur financier). En outre, les ajustements nécessaires s'opèrent plus facilement lorsque les taux de change sont flexibles, ce qui évite de devoir procéder à de pénibles corrections des niveaux globaux des salaires, des prix et de la production intérieurs (Friedman, 1953; Carney, 2012a). Le maintien de taux de change rigides peut également inciter d'autres pays à se tourner vers des politiques plus expansionnistes qu'ils ne le feraient autrement, ce qui peut engendrer des effets de débordement et des risques substantiels.

Malgré les succès mitigés du Cadre du G20 dans la réalisation des engagements au titre des taux de change, il y a matière à encouragement. La Chine a franchi quelques pas vers l'assouplissement de son régime de change, et certains pays ont freiné le rythme d'accumulation de leurs réserves. On ne sait toutefois pas encore avec certitude s'il s'agit là de changements structurels notables ou du simple résultat des facteurs cycliques à l'œuvre.

Institutionnalisation du mécanisme de coordination des politiques

Lorsqu'on cherche à évaluer le Cadre, il convient de distinguer entre les résultats livrés par les efforts de concertation et la qualité du mécanisme à cet effet. La plus grande contribution dont le Cadre peut être crédité est d'avoir institutionnalisé le processus de coordination des politiques macroéconomiques à l'échelle internationale. Plusieurs avantages en ont découlé. Premièrement, le Cadre a fourni aux pays membres du G20 un espace d'échanges officiel et multilatéral où communiquer, et même au besoin ajuster, les mesures de politique envisagées. Grâce au processus d'évaluation mutuelle, les décideurs politiques des pays membres peuvent exprimer franchement leurs préoccupations, poser des questions et expliquer leurs politiques. Surtout, le Cadre leur offre une tribune pour discuter des questions systémiques et à plus long terme qu'il peut être difficile d'aborder dans les autres forums internationaux qui se concentrent essentiellement sur les problèmes de l'heure.

Deuxièmement, le processus inhérent au Cadre accroît la transparence des politiques dans l'ensemble des pays. Parce qu'il fait en sorte de rendre plus accessible l'information sur les engagements en matière de politiques et sur les projections relatives à la croissance mondiale à moyen terme, le Cadre peut servir à canaliser la discipline de marché en vue de stimuler la coopération.

En dernier lieu, la valeur du Cadre ne réside pas tant dans la gestion des modalités de la concertation (qui varieront selon les circonstances) que dans le maintien de celle-ci au fil du temps, après que le sentiment d'urgence qui l'avait inspirée s'est évanoui. En fournissant, grâce au processus d'évaluation mutuelle, les moyens de mesurer dans la durée les efforts de coordination, le Cadre a rendu celle-ci à la fois crédible et réalisable sur le moyen terme.

Amélioration du Cadre

Néanmoins, la conception actuelle du Cadre peut encore être améliorée, en particulier à deux égards : l'analyse des effets de débordement et l'examen par les pairs.

◀ *La plus grande contribution dont le Cadre peut être crédité est d'avoir institutionnalisé le processus de coordination des politiques macroéconomiques à l'échelle internationale.*

Analyse plus poussée des effets de débordement

Une façon d'encourager la coordination des politiques économiques consiste à clarifier les coûts de l'échec ou du report d'une telle entreprise. L'absence actuelle de coopération dans le domaine des taux de change vient du fait que les coûts de la non-coordination pour l'économie intérieure sont jugés faibles, en particulier par les grandes nations du G20. Leur opinion pourrait toutefois changer s'il était établi, ainsi que le donnent à penser les simulations effectuées par de Resende et autres (2012), que les effets de débordement internationaux des politiques nationales sont plus marqués que ne le supputent collectivement les membres du G20. Une meilleure estimation de ces effets pourrait inciter des pays à absorber plus volontiers certains coûts à court terme en vue de prévenir des problèmes plus graves à moyen terme. De plus, si l'accent était mis davantage sur les scénarios de non-coordination ou pessimistes, on saisirait mieux quel est le coût d'opportunité du manque de coordination. Le FMI, et cela est à son honneur, a eu recours aux techniques de modélisation les plus avancées pour mesurer les retombées d'une meilleure coordination des politiques sur la tenue de l'économie mondiale. Certes, l'analyse des effets de débordement en est encore à ses premiers balbutiements, mais les travaux récents des chercheurs du FMI indiquent que les répercussions transfrontières des politiques nationales pourraient être sous-estimées (FMI, 2012b).

Une prise de conscience accrue des coûts de l'inaction pourrait exiger un rôle plus affirmé du FMI. Bien qu'il ne puisse coordonner l'action comme il avait essayé de le faire lors des consultations multilatérales de 2006, le FMI peut travailler de manière proactive avec les coprésidents du groupe de travail du G20 chargé de la mise en œuvre du Cadre pour animer les discussions grâce à des analyses et des évaluations de nature à aiguillonner la réflexion.

Renforcement du processus d'examen par les pairs

Le processus d'évaluation mutuelle actuellement en place pourrait mieux fonctionner. Le G20 est une collection hétérogène de pays, dont les vues et les priorités diffèrent sensiblement, ce qui complique l'évaluation des uns par les autres¹⁶. Pour faire face à ce défi, les membres ont convenu, en 2012, d'adopter un processus renforcé d'évaluation du suivi des engagements, piloté et mis en œuvre par eux, qui s'appuie sur les autoévaluations des pays et sur les résultats d'examens indépendants par des tiers. Ils ont donné leur adhésion à un principe rigoureux, selon lequel il faut « se conformer ou s'expliquer » : si des pays ne sont pas en voie d'honorer leurs engagements, les autorités nationales doivent alors expliquer les raisons des écarts observés et décrire comment elles comptent corriger la situation. Il est impératif que cette approche soit appliquée de façon intégrale pour que le processus d'évaluation par les pairs fonctionne efficacement.

◀ *Il est impératif que l'approche selon laquelle il faut se conformer ou s'expliquer soit appliquée de façon intégrale pour que le processus d'évaluation par les pairs fonctionne efficacement.*

¹⁶ Par exemple, une revue du genre de celles auxquelles l'OCDE procède, c'est-à-dire conduite par un petit nombre de pays participants, est inacceptable aux yeux de bien des membres du G20.

Divers autres changements au processus de revue par les pairs aideraient aussi à en accroître l'efficacité :

- **Définition plus précise des engagements.** Les engagements actuels ne sont pas aussi clairs qu'ils pourraient l'être, surtout en ce qui concerne les mesures proposées et leur calendrier, et il manque généralement des jalons précis aidant à faire un suivi des progrès.
- **Accent mis davantage sur la demande intérieure.** La coordination de politiques visant à promouvoir une trajectoire viable pour la croissance de la demande intérieure pourrait contribuer à résoudre la question du partage du fardeau. Le G20 devrait indiquer clairement comment les politiques budgétaire, monétaire et de change ainsi que les réformes structurelles peuvent se conjuguer pour ranimer de manière durable la demande intérieure dans les pays membres.
- **Transparence accrue des taux de change.** Le FMI pourrait s'appuyer sur ses évaluations des soldes extérieurs pour produire régulièrement des rapports à l'intention des membres du G20 sur les questions liées directement à l'ajustement des taux de change réels, comme les interventions officielles sur les marchés, les modifications apportées aux mesures de contrôle des capitaux et les politiques de stérilisation. Les pays pourraient s'engager à déclarer leurs interventions promptement et à clarifier les modalités de leur régime de change. Du point de vue du processus d'évaluation mutuelle, cette plus grande transparence au sujet des politiques de change permettrait d'accroître la pression sur certains pays pour qu'ils adoptent des taux de change plus flexibles, déterminés par le marché.

Conclusion

Le Cadre mis au point par le G20 est une entreprise ambitieuse qui n'a livré pour le moment que des résultats mitigés au chapitre de la coordination des politiques. Certes, il a remporté certains succès, comme l'engagement d'assainir les finances publiques pris au sommet de Toronto par les pays avancés et le large consensus dégagé sur un ensemble raisonnable de politiques à moyen terme compatibles entre elles. Toutefois, force est de constater que le Cadre n'a pas encore produit la croissance forte, durable et équilibrée pour laquelle il a été créé.

Le défi consiste maintenant à accroître l'empreinte du Cadre sur les politiques appliquées par les membres. Une partie de la solution réside dans un approfondissement des analyses des effets de débordement de ces politiques et un renforcement du processus d'examen par les pairs. Bien que de tels changements de procédure ne garantissent pas la coordination des politiques, ils en amélioreraient les chances de succès en augmentant l'efficacité du Cadre.

Ouvrages et articles cités

Bernanke, B. S. (2012). *U.S. Monetary Policy and International Implications*, discours prononcé dans le cadre du séminaire « Challenges of the Global Financial System: Risks and Governance under Evolving Globalization », organisé par la Banque du Japon et le Fonds monétaire international, Tokyo (Japon), 14 octobre.

- Blustein, P. (2012). *A Flop and A Debacle: Inside the IMF's Global Rebalancing Acts*, Centre for International Governance Innovation, coll. « CIGI Papers », n° 4, juin.
- Carney, M. (2012a). *Le mal hollandais*, discours prononcé à la Table ronde de Spruce Meadows, Calgary (Alberta), 7 septembre.
- (2012b). *Progress of Financial Regulatory Reforms*, lettre du président du Conseil de stabilité financière aux ministres des Finances et aux gouverneurs des banques centrales du G20, 31 octobre. Internet : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121105.pdf.
- de Resende, C., C. Godbout, R. Lalonde, É. Morin et N. Perevalov (2012). « De l'ajustement de l'économie mondiale », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 1-16.
- Eichengreen, B. (2011). *International Policy Coordination: The Long View*, document de travail n° 17665, National Bureau of Economic Research.
- Fonds monétaire international (FMI) (2007). *Staff Report on the Multilateral Consultation on Global Imbalances with China, the Euro Area, Japan, Saudi Arabia, and the United States*. Internet : <http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/062907.pdf>.
- (2012a). *Toward Lasting Stability and Growth: Umbrella Report for G-20 Mutual Assessment Process*. Internet : <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062012.pdf>.
- (2012b). *2012 Spillover Report*, 9 juillet. Internet : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf>.
- Friedman, M. (1953). *Essays in Positive Economics*, Chicago, University of Chicago Press. Version française publiée en 1995 sous le titre *Essais d'économie positive*, Paris, Éditions Litec.
- Murray, J. (2011). *L'union fait la force : les vertus de la coordination économique mondiale*, discours prononcé à l'Université d'État de New York, Plattsburgh (New York), 29 novembre.
- (2012). *La Grande Frustration : progression à pas hésitants vers la croissance et le rééquilibrage à l'échelle du globe*, discours prononcé devant la New York Association for Business Economics, New York, 27 novembre.
- Prasad, E., et I. Sorkin (2009). *Assessing the G-20 Stimulus Plans: A Deeper Look*, The Brookings Institution, mars. Internet : <http://www.brookings.edu/research/articles/2009/03/g20-stimulus-prasad>.
- Reinhart, C. M., et K. S. Rogoff (2009). *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton (New Jersey), Princeton University Press. Version française publiée en 2010 sous le titre *Cette fois, c'est différent : huit siècles de folie financière*, coll. « Les Temps Changent », Montreuil-sous-Bois, Pearson France.