

Toyoo Gyobten - Daniel Lebègue - David Mulford

L'ACCORD DU PLAZA

TROIS RÉPONSES À UN QUESTIONNAIRE

REF : *Comment s'explique le soudain revirement de la position américaine qui a conduit les Etats-Unis à prendre, en 1985, l'initiative d'une coopération internationale en matière de changes qu'ils avaient refusée tout au long des années précédentes ?¹ Comment a-t-il été perçu par les partenaires des Etats-Unis ?*

DAVID MULFORD : Le changement d'attitude du gouvernement américain vis-à-vis d'une coopération internationale, étendue aux questions de change, a été la conséquence de deux développements en 1985.

Le premier a été la nomination de James Baker qui, en qualité de secrétaire au Trésor, a adopté une approche plus pragmatique. Ce changement a concerné également le transfert du sous-secrétaire Beryl Sprinkel au collège des Conseillers économique du président et son remplacement par David Mulford en tant que représentant adjoint auprès du G5. Ces changements ont rehaussé le rôle du Trésor, lui conférant une approche plus internationale et coopérative, le secrétaire Baker ayant une importance primordiale au sein de l'Administration fédérale en tant que principal Conseiller économique du président.

Le deuxième développement a été l'augmentation du déficit commercial américain dû, en partie, à l'appréciation du dollar entre 1984 et le début de

1 Depuis ses débuts, en 1981, le gouvernement du président Reagan s'était résolument opposé à toute intervention sur le marché des changes et n'avait cessé de se féliciter de la hausse du dollar, que ses partisans présentaient volontiers comme un signe du succès de la politique économique américaine. L'abandon par les Etats-Unis de cette ligne - Regan/Sprinkel - était le préalable nécessaire à toute tentative de coopération internationale en matière de change. Il est intervenu après la réélection du président, et une modification de la composition de l'équipe gouvernementale responsable de la politique économique (permutation de D. Regan, qui devient secrétaire général de la présidence, avec J. Baker qui prend le portefeuille des Finances, et s'y fait accompagner par R. Darman et D. Mulford : promotion de Beryl Sprinkel, hors du ministère des Finances où il avait été l'adjoint de Regan depuis 1981, à la tête du groupe des Conseillers économiques), dans un contexte de critiques croissantes reprochant au gouvernement son indifférence à l'évolution du dollar face à la détérioration prononcée de la balance des paiements courants américaine.

1985. D'importantes répercussions politiques internes se dessinaient au début de 1985 sous la forme d'un protectionnisme croissant qui risquait d'aboutir au sein du Congrès à la mise en place d'une législation hautement protectionniste.

Vers juin 1985, l'équipe du Trésor a jugé nécessaire d'adopter une approche beaucoup plus coopérative au sein du G5 sur un large éventail de sujets économiques et a décidé que les Etats-Unis, comme contribution à cet effort, accepteraient une coopération sur les taux de change à condition que le G5 s'accorde sur une démarche efficace et globale. Ces opinions ont été évoquées bilatéralement lors de la réunion des ministres du G10 qui a eu lieu à Tokyo en juin, réunion où les Etats-Unis et le Japon sont parvenus à un accord de principe afin d'œuvrer à l'obtention d'un consensus au sein du G5. Le travail des suppléants du G5 a démarré en juillet.

En ce qui me concerne, je pensais, dès mai/juin 1985, que si pouvait être mise en place au sein du G5 une démarche coopérative globale étendue à une large gamme de sujets de politique économique, les Etats-Unis pourraient alors intervenir par surprise sur le marché des changes. J'ai estimé que, les marchés montrant une certaine tendance à s'éloigner du sommet enregistré précédemment par le dollar, un changement important de la politique américaine dans le sens d'une intervention concertée sur les changes ferait baisser significativement le cours du dollar. Ceci, ainsi que d'autres engagements politiques à moyen terme en cours de discussion, jetterait à son tour les bases nécessaires à la correction des déséquilibres globaux importants qui se sont développés dans le système. Les gouvernements ont entamé des négociations qui se sont déroulées durant une bonne partie d'août et septembre. Il demeurait entendu que, si un accord global pouvait être atteint sur des engagements de politique générale, les Etats-Unis se joindraient aux autres pays membres du G5 pour une intervention majeure sur le marché.

TOYOO GYOHTEN : La politique macroéconomique du premier gouvernement Reagan (1981-1985) qui avait amené une détérioration fiscale, des taux d'intérêt élevés et un dollar fort devenant de plus en plus intenable. Le déficit commercial américain qui était en forte augmentation, le poids de la dette des pays latino-américains et de quelques autres qui dépassait les bornes, l'inflation exportée, etc., étaient autant d'éléments attirant des critiques aussi bien à l'étranger qu'à l'intérieur des Etats-Unis.

Vu de l'extérieur, le monde ne pouvait pas exactement se représenter ce qui se produisait au sein du gouvernement américain. Cependant, il était relativement aisé d'imaginer qu'une situation de mécontentement généralisé allait aboutir à un remaniement ministériel au plus haut niveau du département du Trésor américain. La nouvelle équipe n'accordait pas la même confiance au marché que les précédentes. Elle croyait, apparemment, que le marché pouvait et devait être orienté et conduit par la sagesse d'un décideur. Rappelons qu'elle

était composée de juristes et non pas d'économistes, comme les prédécesseurs. Ils avaient, semble-t-il, un fort désir de prouver la capacité d'initiative et le rôle de guide américains. Par conséquent, cela n'a pas été une volte-face soudaine, mais plutôt un changement de politique graduel et forcé par la situation même.

Cependant, force est de signaler que le département du Trésor n'était pas tout à fait sûr de réussir, étant donné le manque de confiance, d'une part et la persistance d'une certaine opposition au gouvernement, d'autre part. Autrement dit, il semblait tenter de se couvrir contre un échec éventuel.

D'autres membres du G5 ont d'emblée bien accueilli le changement de politique américaine et se sont montrés désireux de collaborer.

DANIEL LEBÈGUE : C'est à la fin du mois d'août 1985 que j'ai été informé par David Mulford de l'intention de la nouvelle équipe en charge du Trésor — James Baker et Richard Darman — de proposer aux partenaires du G5 une « initiative majeure en matière de taux de change ».

L'objectif poursuivi par l'Administration américaine, très attachée au libre échange, était d'allumer un contre-feu afin d'enrayer la montée des pressions protectionnistes au Congrès et dans l'opinion publique. Les dégâts occasionnés à certains secteurs de l'industrie américaine par la perte de compétitivité, aggravée par le haut niveau du dollar avaient entraîné le dépôt de près de trois cents propositions de lois de caractère protectionniste et le président n'était plus assuré de pouvoir s'opposer au vote de certaines d'entre elles. Il y avait également, dans la nouvelle équipe du Trésor qu'animaient deux hommes ambitieux et très brillants, James Baker et Richard Darman, la volonté d'imprimer leur marque et de donner un nouvel élan à la coopération internationale conduite dans le cadre du G5 et des sommets économiques à Sept.

Du côté français, cette annonce fut reçue comme « une divine surprise » c'est-à-dire avec stupéfaction et satisfaction. Stupéfaction, parce que nous avons encore dans l'esprit l'écho des débats de nos réunions de suppléants et de sherpas, au cours desquelles on nous expliquait inlassablement que « le dollar est fort parce que l'Amérique est forte », « il n'y a pas de déviations des taux de change », « les interventions des banques centrales sont vouées à l'échec ». Mais surtout satisfaction de constater chez notre grand partenaire une prise de conscience de la gravité des équilibres auxquels était alors confrontée l'économie mondiale, au premier rang desquels — déjà — les deux déficits « jumeaux » du budget et de la balance courante des Etats-Unis ainsi que l'évolution désordonnée et aberrante du taux de change du dollar vis-à-vis des principales monnaies.

Nous ne pouvions enfin que nous féliciter, avec nos partenaires européens, de la volonté manifestée par les autorités américaines d'apporter à ces problèmes une réponse collective et ordonnée, impliquant partage des décisions et des efforts au sein du G5. L'équipe précédente de la Trésorerie nous avait en effet habitués à d'autres manières de faire.

REF : *Le communiqué du 22 septembre exprimait le souhait d'une hausse des monnaies européennes et japonaises face au dollar. Mais la baisse du dollar avait déjà commencé depuis plusieurs années². L'effort de concertation du Plaza n'était-il donc pas superflu ? En sens contraire, la correction du cours du dollar qui a suivi le Plaza n'a-t-elle pas été excessive ?³*

DANIEL LEBÈGUE : Non, la réunion du Plaza n'a pas été superflue. Je pense même que si elle ne s'était pas tenue à ce moment-là, nous aurions connu de graves désordres sur le marché des changes et dans les relations économiques mondiales.

Pendant les neuf premiers mois de l'année 1985, les marchés des changes ont été très agités et nerveux et la tendance sur le dollar demeurait incertaine. Il a d'ailleurs connu un nouveau mouvement de hausse début septembre. Nous étions à ce moment-là dans une situation très dangereuse où la plupart des opérateurs étaient convaincus que la valeur du dollar baisserait un jour ou l'autre, sans savoir ni à quelle date, ni dans quelles conditions : le risque d'un *hard landing* du dollar était donc considérable.

L'accord du Plaza a brusquement ouvert la voie à un repli ordonné du dollar, à un atterrissage « piloté » par les gouvernements et les banques centrales. Il a rassuré les marchés du monde entier, comme l'escomptait à juste titre Paul Volcker.

On peut également penser que cet accord nous a évités l'enchaînement de mesures protectionnistes, dont l'histoire nous enseigne qu'il est très difficile à maîtriser.

La réunion du Plaza a enfin donné une nouvelle impulsion à la coopération économique internationale entre grands pays industrialisés.

Au total, les membres du G5 ont fait, je crois, du bon travail le 22 septembre 1985 à New York.

Jusqu'à la fin de l'année 1985, la concertation entre les membres du G5 est demeurée étroite et le dollar a évolué grosso modo en conformité avec

² En septembre 1985, le recul du dollar constaté, depuis le maximum atteint en février/mars 1985, atteignait environ 10 % contre Yen, et 15 % contre DMark.

³ Aucune indication officielle n'a été donnée à l'époque sur l'ampleur de la baisse souhaitée par les partenaires. Tout, cependant, indique que la chute effectivement constatée dans les mois qui ont suivi a dépassé de très loin les ordres de grandeur envisagés le 22 septembre par le G5. Après la rencontre du Plaza, le dollar a baissé de près de 15 % jusqu'en janvier 1986, puis de 20 % supplémentaires, entre le début de l'année 1986 et le dernier trimestre 1986. Au total, en deux ans, de son point le plus haut, au premier trimestre 1985, à la réunion du Louvre en janvier 1987, le dollar a perdu plus de 40 % de sa valeur contre Yen et D.Mark. Beaucoup d'observateurs ont considéré que l'amplitude excessive de ces mouvements démontrait l'incapacité des autorités monétaires à contrôler l'ampleur et le rythme des évolutions de taux de change. Dès le printemps 1986, le malaise provoqué par la dépréciation très forte du dollar était perceptible, notamment au Japon où le débat public contre la hausse excessive du Yen, et les dommages qui en résultaient pour l'économie nationale a été particulièrement animé.

l'objectif qui avait été fixé au Plaza. Par la suite, l'action concertée des membres du G5 s'est distendue et le dollar a poursuivi son mouvement sur la trajectoire où il avait été installé sans être véritablement géré par les banques centrales.

DAVID MULFORD : Force est de constater que le dollar avait atteint son sommet quelques mois avant la réunion du Plaza. Il avait néanmoins enregistré un pic très aigu, par conséquent, il s'échangeait encore, pendant l'été 1985, à des cours très hauts par rapport au yen et au deutsche mark. Lorsqu'on regarde les courbes de l'époque, on peut constater que la baisse du dollar était entamée. Cependant, je ne crois pas que des ajustements seraient intervenus aussi rapidement si l'Accord du Plaza n'avait pas eu lieu. Si les Etats-Unis étaient restés passifs à l'égard du cours du dollar, ce dernier serait resté à des niveaux relativement élevés pendant encore une longue période.

Rappelons néanmoins que l'ajustement réalisé par l'Accord du Plaza a été relativement modeste au cours des mois d'octobre et novembre 1985. Vers la fin de l'année, les prix pétroliers ont chuté ainsi que les taux d'intérêt sur le dollar. Ceci a eu comme effet de précipiter davantage la chute de cette devise. Les moyens d'intervention mis en place à l'époque du Plaza et durant les semaines qui ont suivi n'étaient pas très importants. Le point principal concernant le Plaza était que celui-ci était un « événement de marché », et les décideurs l'avaient interprété correctement en profitant du début du changement. Par conséquent, pour répondre à votre question, les efforts de coordination du Plaza n'étaient ni superflus ni exagérés. La baisse du dollar était relativement ordonnée sur la période qui a suivi et elle n'était en tout cas pas très forte avant l'effort de stabilisation du Louvre.

TOYOO GYOHTEN : En réalité, le dollar avait atteint un sommet en 1985 et depuis lors commencé à décliner. Néanmoins, vers la fin de l'été, les taux d'intérêt américains ont augmenté et le dollar a repris sa hausse. La persistance de sa reprise durable semblait menacer le Trésor qui pensait devoir fortement contrôler la hausse excessive du dollar. La coordination du Plaza a été une réussite totale car elle est intervenue sur le marché lorsque la confiance dans le dollar était au plus bas. Cela équivalait à pousser un ballon qui était déjà sur une pente descendante.

On ne sait néanmoins toujours pas quel aurait été le comportement du dollar s'il n'y avait pas eu la coordination du Plaza. Il aurait décliné graduellement jusqu'à atteindre un pallier supportable, mais le processus aurait probablement été plus lent.

Il est vrai que la baisse du dollar est devenue excessive au printemps 1986, puisque l'ensemble du marché misait sur sa chute. Cela se constate souvent sur le marché, le mouvement de pendule une fois démarré ne s'arrête que lorsqu'il commence à perdre de son élan. Ce processus de bascule est généralement exagéré.

REF : *La publicité donnée à la réunion du Plaza était en rupture avec la tradition constante de secret qui avait été celle du G5⁴. Ce premier pas vers une institutionnalisation de la concertation internationale en matière de change n'a guère eu de suite⁵. Faute d'un projet plus ambitieux ? Ou, s'il y en eut un, faute d'avoir pu le faire aboutir.*

TOYOO GYOHTEN : La publicité faite autour de la réunion du Plaza a en effet profondément affecté le fonctionnement du G5. D'une certaine manière, elle a tué le concept originel du G5. Il serait un peu exagéré de voir en la réunion du Plaza le premier pas vers l'institutionnalisation. Il s'agissait plutôt d'une gestion ad-hoc de la crise. Ceux qui l'ont programmée n'avaient pas une idée très claire de l'institution, sans parler du nouveau système de taux de change portant sur une redéfinition du rôle du dollar en son sein. Ce fut une opération réussie, mais une fois son objectif atteint, elle a commencé à perdre de son élan.

Sous plusieurs aspects, l'accord du Louvre était de nature similaire. Il a été programmé et exécuté avec un objectif à court terme afin de produire un changement sur le marché. Il a cependant été préparé dans la précipitation sans plan adéquat pour établir un nouveau mécanisme de coopération internationale avec le ferme engagement d'un partage équitable des responsabilités. Par conséquent, la force même du marché l'a fait capoter.

DAVID MULFORD : La décision du G5 de publier un important communiqué lors de l'Accord du Plaza a été un changement radical par rapport à la pratique traditionnelle. D'autres communiqués ont suivi après les réunions du G5, puis du G7 des sept années suivantes. Dans certains cas, ces communiqués ont eu un effet important sur les politiques et les marchés, comme lors des réunions du Louvre en février et décembre 1987. Le but des communiqués était d'introduire des éléments de pression au sein du groupe et de communiquer avec les marchés. Il s'est avéré extrêmement difficile de ne pas émettre un communiqué lorsque les ministres n'avaient pas de raison majeure de faire de déclarations. La raison était que les attentes des médias étaient difficiles à gérer. Il était largement admis que l'incapacité à émettre un communiqué pourrait donner l'impression d'un désaccord ou d'une rupture dans la politique de coordination.

Le processus de coopération économique s'est déroulé efficacement pendant cinq ans et a obtenu un certain nombre de résultats remarquables. L'un a été la réduction pendant cette période des importants déséquilibres externes

⁴ La réunion du 22 septembre 1985, a été annoncée la veille ; elle s'est conclue par une conférence de presse et la diffusion d'un communiqué.

⁵ Il en est toutefois résulté l'élargissement du G5 en G7 ; et, depuis lors, la concertation publique, scandée par les sommets annuels de chefs d'Etat et de gouvernement, est de règle.

qui avaient menacé le système par le passé. Un autre résultat a été la relative stabilité des marchés des changes à partir de 1987. Pendant cette période, le G7 a appliqué un système efficace de fourchettes de taux de change sans jamais l'admettre officiellement, ni s'enfermer dans un système qui risquait de devenir trop rigide et attaqué par une spéculation massive. A plusieurs reprises, des changements de politique majeurs sont intervenus au sein du processus de coordination du G7, ceci a notamment été le cas vers la fin 1987 à propos des politiques américaine et japonaise.

Après 1990, la coordination politique s'est considérablement affaiblie. Cela a été dû essentiellement à des divergences sur le fonctionnement économique au sein du Groupe et à la préoccupation résultant de la réunification allemande en Europe. En 1991, la récession a commencé aux États-Unis, tandis que la croissance restait relativement forte ailleurs. En outre, l'intérêt porté par l'Allemagne à sa réunification (tout à fait justifié étant donné les circonstances) et le basculement de l'activité économique en Europe ont conduit à un important renforcement de la tendance européenne vers une monnaie unique.

Depuis 1992, le nouveau gouvernement américain n'a pas repris son rôle de locomotive pour tenter de recréer et renforcer le processus de coordination politique.

DANIEL LEBÈGUE : La question de la publicité ou de la non publicité à donner aux réunions du G.V - aujourd'hui du G.VII - n'est pas une question doctrinale, mais un problème d'opportunité, à traiter au cas par cas de manière pragmatique. Si l'on souhaite, comme ce fut le cas au Plaza et au Louvre, donner un signal fort aux marchés sur une ligne d'action claire qui engage tous les partenaires, la publicité peut être bénéfique et contribuer à la réussite de l'action décidée.

Il est des situations, en revanche, où la publicité peut être contre-productive, par exemple lorsque les partenaires ne parviennent pas à se mettre d'accord sur une ligne d'action commune, comme ce fut le cas à Londres, quelques mois après le Plaza : mieux vaut alors ne pas faire étalage de divergences de vue ou de l'incapacité à agir de concert.

La réunion du Plaza a incontestablement constitué un temps fort dans la concertation internationale : elle a marqué la fin du débat "théologique" entre les partisans des changes flottants et les défenseurs des changes fixes. Elle a ouvert la voie à une concertation plus organisée et équilibrée en vue d'assurer une meilleure convergence des politiques et des performances économiques des grands pays. Mais elle n'a pas permis, comme certains avaient pu l'espérer, de reconstruire un nouvel ordre économique et monétaire mondial, avec ses disciplines - celles des taux de change des politiques monétaires et budgétaires -, ses règles de jeu, son arbitre - le F.M.I. -.

Nous n'avons pas encore surmonté la contradiction entre la réalité de la

mondialisation des économies et des marchés d'un côté, la volonté des Etats et des Banques Centrales de préserver leur souveraineté et leur liberté d'action de l'autre. Pour ce faire, nous avons probablement besoin d'un nouveau Bretton Woods, que la nécessité, un jour, nous imposera.

Questions et notes par Thierry Walrafen.