

*Jean-Pierre Landau*

## SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL ET LIBRE-ÉCHANGE

**D**epuis 1973, la France défend, avec une intensité variable, mais avec une grande continuité, une vision globale de la coopération économique internationale. Selon cette vision, les progrès du libre-échange et la réforme du système monétaire international, doivent aller de pair à travers l'introduction de plus de fixité dans les régimes de changes.

Lors du lancement du Tokyo Round, immédiatement après la fin de Bretton Woods, M. Giscard D'Estaing déclarait : « Le progrès des négociations commerciales doit aller de pair avec celui des négociations engagées ailleurs pour l'établissement d'un nouvel ordre monétaire, durable et équitable, fondé sur des parités fixes mais ajustables, et sur la convertibilité générale des monnaies. Notre position doit être connue sans équivoque sur ce point <sup>1</sup> ». Plus près de nous, la Déclaration initiale du cycle de l'Uruguay incorporait, toujours à l'insistance de la France, une mention selon laquelle « une action déterminée et concertée est nécessaire pour améliorer le fonctionnement du système monétaire international... Des résultats dans les domaines monétaire et financier devraient être recherchés en parallèle avec des résultats dans le domaine commercial <sup>2</sup> ».

Cette constance s'est heurtée à l'opposition non moins résolue de la plupart des autres grands pays industrialisés, tandis que les pays en développement manifestaient une sympathie peu active.

A l'origine de ces réticences, se trouvent d'abord le soupçon de voir la France utiliser le « lien monétaire » pour freiner la libéralisation des échanges, ensuite la crainte de voir s'installer une confusion institutionnelle, les organisations responsables des échanges et des questions monétaires étant d'importance, de culture et de compétences très différentes, et enfin le sentiment que les vertus intrinsèques des changes flottants ne devaient pas faire ainsi l'objet d'une contestation oblique.

---

<sup>1</sup> Déclaration prononcée par M. Giscard d'Estaing, le 12 Septembre 1973 — Réunion Ministérielle de Tokyo.

<sup>2</sup> Extrait de la déclaration initiale d'Uruguay Round, attentes et objectifs, juin 1986.

La période paraît aujourd'hui favorable à une réflexion dépassionnée sur ces questions. Au plan institutionnel, le cinquantième anniversaire des Institutions de Bretton Woods coïncide avec la future création de l'OMC, ce qui oblige à examiner la coopération future des diverses organisations. Au plan économique, l'expérience de vingt ans de changes flottants a montré que ceux-ci se comportaient de manière très différente de ce qui avait été, à l'origine, envisagé ; la volatilité des changes nominaux et la variabilité des changes réels se révèlent ainsi significativement supérieures aux attentes. En même temps, il est impossible de soutenir sans conteste que les échanges internationaux en ont souffert.

Du point de vue du libre-échange, deux critiques sont traditionnellement formulées à l'égard des mouvements de change : ils freinent le développement des échanges ; ils faussent les compétitivités relatives. Nous examinerons successivement ces deux points avant de regarder plus largement les relations entre système commercial et système monétaire.

#### *Croissance du commerce et volatilité des changes*

Les taux de change manifestent depuis 1973 une forte volatilité à court terme qui s'accompagne parfois de fluctuations plus amples et plus durables. Cette variabilité affecte à la fois les taux de change nominaux et réels. On aurait pu en attendre des effets importants sur les grandeurs macroéconomiques réelles, au premier rang desquelles la croissance, les échanges et l'investissement international. Tel n'a pas été le cas.

La croissance des pays industrialisés a été effectivement beaucoup moins élevée, en tendance, depuis l'institution des changes flottants que pendant la période précédente. Y a-t-il un lien entre ces deux évolutions ? Pour Paul Volcker, « on ne saurait contester qu'il y a un lien entre l'abandon de la stabilité monétaire de Bretton Woods et les moins bonnes performances en matière de croissance depuis vingt-cinq ans ». Mais il est difficile de documenter précisément un tel constat. Bien que la question dépasse le cadre de cet article, l'analyse qui suit fera apparaître certains des mécanismes à l'oeuvre.

La croissance de l'investissement direct international s'est, quant à elle, constamment accélérée au cours de la période. Sans doute pour partie l'investissement international s'est-il nourri de la volatilité des changes : diversifier les lieux de production, et donc les monnaies dans lesquelles sont libellés les coûts, peut être pour les entreprises un instrument efficace de protection contre l'incertitude des taux de change.

Restent les échanges. Sur ce point, la situation est paradoxale : les nombreuses études sur la volatilité à court terme des taux de change ne mettent pas en évidence d'impact significatif sur le volume du commerce international. Or, tout le monde reconnaît que les déviations durables de change ont des effets

pervers. Il n'existe cependant pas d'étude générale en analysant ou en quantifiant l'impact. Cette situation n'est certainement pas neutre sur la tonalité du débat international.

Croissance du commerce et du produit intérieur brut pays industrialisés  
(en volume et en rythme annuel)

	1963/1973	1973/1993
Commerce	9,5	3,9
PIB	4,7	2,3

En pourcentage %

#### *Des études économiques contre-intuitives*

Depuis 1980, plus de vingt études ont examiné l'impact de la volatilité des taux de change sur le volume du commerce international. La première, et probablement la plus célèbre, a été réalisée en 1984 par le Fonds monétaire international, à la demande du secrétariat du GATT. Concluant à l'absence de tout effet décelable, elle a joué un grand rôle dans l'évolution ultérieure de la pensée économique sur cette question.

Ces différents travaux se caractérisent par leur diversité. Seul point commun notable, tous les auteurs estiment une équation unique reliant le volume des échanges aux fluctuations des taux. En majorité, les études ont été effectuées sur la base de séries chronologiques ; quatre procèdent par coupes transversales. Le taux de change retenu est soit le taux nominal, soit le taux réel. Les volumes d'échanges sont soit agrégés, soit désagrégés sur une base sectorielle ou géographique (bilatérale). Le risque de change est appréhendé soit par la variance du taux de change, soit par l'écart entre cours au comptant et à terme.

Une faible minorité d'études met en évidence un effet de la volatilité des changes sur le commerce. Il semble que plus les données relatives aux échanges sont désagrégées par secteurs ou par pays, plus il est probable qu'un tel effet puisse être décelé. Mais, dans leur grande majorité, les travaux conduits aboutissent au résultat inverse : la volatilité des changes qui caractérise la période des changes flottants ne s'est pas traduite, toutes choses égales par ailleurs, par un ralentissement visible de la croissance du commerce international. Tel est aujourd'hui ce que les économistes appelleraient le consensus de la profession.

Ce résultat est suffisamment contre-intuitif pour avoir suscité de nombreuses tentatives d'explication. Et tout d'abord, les études elles-mêmes ne sont pas exemptes de défauts. Elles datent, pour la plupart, du début ou du milieu des

années 1980, à une époque où le cycle d'appréciation et de dépréciation du dollar n'était pas entièrement achevé, et elles souffrent probablement de la brièveté de la période d'observation. Elles se situent, en outre, dans un cadre d'équilibre partiel et ne pourraient donc mettre en évidence un éventuel effet indirect de la volatilité des changes sur le commerce (par le biais, par exemple, d'un ralentissement de la croissance).

Au-delà de l'économétrie, néanmoins, on peut envisager trois raisons principales pour lesquelles la volatilité des changes peut rester sans effet sur le volume des flux commerciaux.

#### *L'existence de couvertures à terme*

Le développement et la sophistication croissante des couvertures à terme isolent efficacement les transactions commerciales des aléas de change. Tout indique, à cet égard, qu'elles sont de plus en plus disponibles et utilisées. L'élargissement et l'approfondissement des marchés financiers, y compris sur les produits dérivés, permettront aux intermédiaires d'offrir aux entreprises industrielles et commerciales des prestations adaptées sur un nombre croissant de devises, même les plus « exotiques ». Les grandes entreprises les plus exposées au risque de change pratiquent une gestion globale et annualisée de leur position qui met leurs prix à l'abri des fluctuations à court terme des cours. Il est frappant de constater que les mouvements du dollar en 1994 n'ont pas suscité, contrairement aux épisodes précédents de même nature, de réactions visibles des secteurs exportateurs.

Les couvertures à terme ont certes un coût. Mais il est insuffisant pour dissuader les opérations d'échange international. Ce coût est d'autant plus faible au demeurant qu'il existe, face aux demandes des opérateurs du commerce international, des contreparties « spontanées » (la couverture n'élimine pas le risque, mais, comme on le sait, le redistribue).

#### *Les comportements de prix*

Une seconde explication tient au comportement de prix des exportateurs et importateurs. On observe régulièrement que les prix à l'exportation et à l'importation des principaux pays ne réagissent que très partiellement aux variations de change, même de grande ampleur. La forte croissance du commerce intra-firme qui n'est pas, par définition, soumis à la concurrence par les prix, apporte un premier élément d'explication. Mais la relative neutralité des prix sur l'évolution du commerce s'explique aussi par les conditions contemporaines de la concurrence internationale : une fois présentes sur un marché, les entreprises y déterminent leurs prix en fonction de la compétition. Celles dont les produits sont peu différenciés absorbent dans leurs profits l'impact des fluctuations de change à court terme. Celles que la différenciation de leurs produits expose à une demande faiblement élastique maintiennent leurs prix.

Dans les deux cas, les flux commerciaux sont peu affectés par les variations de change.

Il reste que de tels comportements sont nécessairement temporaires. En particulier, aucune entreprise ne maintiendra indéfiniment un courant d'échanges que l'évolution des taux de change aurait rendu déficitaire. La décision importante, ou « stratégique », est dans ce cadre, celle qui consiste à rester présent ou non sur un marché. Ceci conduit d'ailleurs à une troisième explication.

#### *Les réactions face à l'incertitude*

Fondamentalement, c'est à travers l'incertitude qu'elle suscite que la volatilité des changes est susceptible d'entraver le développement du commerce international. Ce frein peut apparaître même en l'absence d'effet sur le prix des biens échangés. Or, l'impact de l'incertitude sur le comportement des opérateurs est ambigu.

Il existe, en premier lieu, des effets de seuil. La décision de s'implanter sur un marché entraîne des coûts fixes, par nature irréversibles, dont l'engagement se fonde sur une anticipation à long terme des rapports de change : des fluctuations perçues comme temporaires ne sauraient les remettre en cause. Instruits par l'expérience, et l'analyse économique, les participants au commerce international sont fondés à penser que tout mouvement entraînant le taux de change loin des données fondamentales est amené à s'inverser.

L'aversion au risque des opérateurs doit, par ailleurs, être prise en compte. Si elle est faible, même une opération très hasardeuse peut apparaître tentante à condition qu'elle dégage des profits potentiels élevés. Il existe un courant théorique pour affirmer que l'aversion au risque des entreprises exportatrices et importatrices est faible, voire négative dans certains cas : on aboutit alors au résultat paradoxal selon lequel la volatilité des changes accroît le volume du commerce international.

Plus fondamentalement encore, certains économistes expliquent le « découplage » respectif des taux de change et de la réalité économique par un comportement probabiliste sophistiqué des opérateurs : ceux-ci, face aux décisions d'implantation ou de désengagement d'un marché, considèrent le futur comme une succession d'horizons très courts. Dans ce cadre, la question est de savoir si la décision est prise maintenant ou repoussée à la période ultérieure, tandis que, dans le cas inverse, l'option est exercée dès maintenant. La terminologie n'est pas innocente : une telle décision peut effectivement être analysée comme l'exercice d'une option financière. Plus la volatilité est élevée, plus il est de l'intérêt de l'entreprise de « conserver l'option » c'est-à-dire de différer la décision jusqu'à la période suivante. L'inertie devient rationnelle et les fluctuations de change à court terme sans effet immédiat sur la croissance du commerce mondial.

Ces études, on l'a dit, portent exclusivement sur les effets de la volatilité à court terme des changes nominaux. Malgré cette limite, elles ont beaucoup contribué à façonner l'opinion de la communauté internationale quand aux conséquences des changes flottants sur l'évolution du commerce. Par une sorte de généralisation abusive, l'impression prévaut d'une relative innocuité des fluctuations de change au regard des exigences du commerce international. D'où un certain malaise intellectuel qu'illustre, entre autres cette citation récente du Directeur Général du Fonds Monétaire International : « Il est largement reconnu, et c'est une opinion que je partage intuitivement, que la volatilité des taux de change gêne le commerce international et l'investissement, mais il s'est révélé en fait très difficile de trouver des preuves convaincantes de tels effets ».

Le problème est réel : si l'on admet que la variation des taux de change est sans influence sur les courants commerciaux, on supprime du même coup toute justification intellectuelle au libre-échange. En effet, si les agents économiques sont indifférents aux signaux de prix, à quoi sert-il de les y exposer ?

Il est donc clair que ces études ne suffisent pas à épuiser le sujet. On ne peut, généraliser à l'ensemble des variations de change les résultats obtenus s'agissant de la seule volatilité à court terme. Les déviations durables de change constituent, en particulier, un danger beaucoup plus important.

#### *Distorsions et déséquilibres dans les échanges*

La contestation du libre-échange sans réforme du système monétaire international s'alimente souvent d'un sentiment d'injustice et d'inefficacité : à quoi sert la libération des échanges si ses effets peuvent en être annulés par des variations rapides et imprévisibles des taux de change qui bouleversent instantanément les positions compétitives et créent dans les faits de nouvelles barrières aux échanges ?

Les partisans des changes flottants attendaient en effet de ce système qu'il apporte une certaine stabilité ou, à tout le moins, une évolution régulière et harmonieuse des taux de change réels. La spéculation aurait stabilisé les taux nominaux autour de leur niveau d'équilibre ; la flexibilité des prix internes aux économies aurait assuré que les variations de change nominal soient exactement compensées par les différentiels d'inflation.

Ces deux hypothèses se sont trouvées largement démenties par l'expérience. On ne compte plus les déclarations d'autorités monétaires et financières constatant la divergence de taux de change par rapport aux données économiques fondamentales. Les anticipations des marchés sont en effet susceptibles de dévier durablement des niveaux d'équilibre. La possibilité, et la réalité, de bulles spéculatives sont avérées. Des études économétriques conduites depuis le milieu de la décennie 1980 illustrent la présence d'éléments d'irrationalité (au

sens économique) dans la formation des anticipations et des cours. Du point de vue des échanges, il peut en résulter diverses distorsions, dans les balances commerciales, la spécialisation des économies et la formation des taux de change.

*Taux de change et balances commerciales*

L'avènement des changes flottants s'est accompagné d'un creusement des déficits et excédents des paiements courants par rapport à la période de Bretton Woods. Ceci est parfois considéré par l'opinion comme un signe des dérèglements du système, voire un indicateur de la déviation des taux de change. Sans que les deux phénomènes soient toujours indépendants, il convient de souligner que les déséquilibres courants ne sont pas directement une conséquence du système de change, mais résultent de la divergence des comportements d'épargne et des politiques économiques dans un contexte de mobilité des capitaux. Il faut rappeler, à cet égard, l'expérience du Gold Standard, qui a représenté la forme la plus achevée de fixité des changes, mais pendant lequel la mobilité des capitaux a engendré des déséquilibres de paiements courants durables et très supérieurs à ceux que nous connaissons aujourd'hui.

Par conséquent si le système de changes flottants a un effet sur les balances courantes, c'est indirectement : la discipline sur les politiques économiques y est en effet moins rigoureuse que dans un système de changes fixes. Ceci autorise des divergences plus accentuées et plus prolongées entre les politiques économiques nationales, d'où des déséquilibres plus importants dans les paiements courants.

De ce qui précède, certains auteurs ont pu tirer la conclusion que les flux commerciaux étaient inélastiques aux fluctuations des taux de change. Le volume et l'orientation des échanges s'établiraient ainsi sous l'influence exclusive des demandes intérieures dans chaque pays. La politique conjoncturelle, notamment budgétaire, serait seule efficace pour redresser les déséquilibres des paiements courants. Cette thèse, version moderne de l'ancienne controverse élasticité-absorption, a pu se trouver momentanément confortée par l'inertie initiale de la balance commerciale américaine face à la dépréciation du dollar après 1985. La suite a toutefois montré qu'un tel « pessimisme des élasticités » n'était pas justifié. Même si les délais de réaction dus à l'incertitude et au phénomène de courbe en « J » sont plus longs que prévus, les ajustements de change pourvu qu'ils soient perçus comme permanents, exercent une influence importante sur les flux commerciaux.

Plus généralement, Krugman (1991) a rappelé que dans le cas très général où les demandes internes dans chaque pays s'adressent plus que proportionnellement à l'offre nationale, la correction d'un déséquilibre extérieur par les seules politiques de la demande est impossible, sauf à recréer simultanément un déséquilibre interne. Un ajustement des prix relatifs entre les biens natio-

naux et étrangers est indispensable. Le taux de change reste donc un instrument nécessaire, et efficace, de la correction des déséquilibres. Par symétrie, il peut contribuer à leur apparition s'il dévie durablement des fondamentaux.

#### *Effets sectoriels des fluctuations de change*

La variabilité des taux de change a des effets sectoriels importants sur les économies ouvertes. Le taux de change fixe, à chaque instant, le prix relatif des biens échangés internationalement. Il influence donc, au moins à court terme, les positions compétitives des secteurs exposés à la concurrence internationale. Comme il est naturel, les opinions publiques sont particulièrement sensibles aux distorsions qui peuvent en découler.

Plus précisément, dans une perspective ricardienne, les mouvements de change ont pour conséquence de modifier dans les faits les avantages comparatifs des pays. Si les parités fluctuent trop largement ou trop fréquemment, la frontière de spécialisation devient plus incertaine et les avantages de l'ouverture moins évidents : l'échange n'est plus nécessairement bénéfique et les pays n'ont pas forcément intérêt à la spécialisation. Par ce biais, le régime de change peut donc également influencer le degré d'ouverture des économies. L'aléa pesant sur les débouchés externes des exportateurs joue de même un rôle dissuasif sur l'investissement dans les secteurs exposés et, par là, freine la croissance.

Certes, aucune étude ne permet de documenter l'existence de tels effets. Mais peu d'observateurs contestent le risque de pressions protectionnistes alimentées, et publiquement justifiées, par des modifications trop rapides et, surtout, aléatoires des positions compétitives sous l'effet de variations de change.

#### *Manipulation des taux de change ?*

La manipulation, par un pays, de son taux de change est une autre source possible de distorsion. Elle est explicitement mentionnée, comme une pratique à éviter, dans les « guidelines » du front monétaire international, publiés après l'institution du régime de changes flottants, en 1974. Certains pays, notamment en développement, sont parfois accusés de diriger trop étroitement leur politique de change. Il est vrai que dans la pratique, toutefois, l'accusation faite à certains pays, notamment en développement, de manipuler leur taux de change est difficile à documenter pour quatre raisons principales.

Il est difficile, en premier lieu, de définir hors de toute subjectivité quel est le taux de change fondamental d'équilibre d'une monnaie. La parité de pouvoir d'achat n'est certainement pas, dans un monde où les taux d'épargne divergent et les capitaux circulent librement, une référence appropriée. S'agissant des pays en développement, il est connu que, pour des raisons qui tiennent aux différences de productivité entre secteurs exposés et protégés de la concu-



rence internationale, le taux de change réel se situe normalement très en deçà de la PPA ; c'est ce qu'il est convenu d'appeler l'effet BALASSA. Cet écart disparaît quand le niveau de développement augmente ; il ne saurait donc représenter une sous-évaluation ou le signe d'une manipulation.

En second lieu, dans une définition rigoureuse, le taux de change réel d'équilibre réalise à la fois l'équilibre interne et externe d'une économie. Il dépend donc, en particulier, des flux nets de capitaux susceptibles de financer un déficit ou de compenser un excédent des paiements courants. Toute évaluation précise de tels flux reste techniquement délicate, en l'état actuel de nos connaissances.

Troisièmement, dans tous les pays développés, et dans ceux des pays en développement qui ont libéralisé leurs mouvements de capitaux, le contrôle des autorités sur le taux de change a, pour l'essentiel, disparu. Les autorités conservent la possibilité d'interventions sur le marché des changes, sans doute peu efficaces si elles ne sont pas concertées et accompagnées d'inflexions de politique monétaire. Elles gardent aussi le pouvoir de tenter d'influencer les marchés par leurs déclarations ou des signes divers de leurs intentions. Dans un passé récent, ces diverses stratégies, conduites dans un contexte peu coopératif, n'ont pas toujours abouti au résultat souhaité.

Beaucoup de pays en développement, néanmoins, n'ont pas encore avancé dans la voie de la libéralisation de leurs mouvements de capitaux ; pour certains, la liberté des transactions courantes n'est pas aujourd'hui assurée. La possibilité de distorsions, plus ou moins voulues ou recherchées, est ici manifeste : si un marché des changes libre ne dégage pas toujours le « bon » taux de change, l'existence de restrictions ou d'interventions réglementaires et discrétionnaires ouvre la voie à toutes les possibilités. Le décalage croissant entre le rôle que jouent ces pays dans le système commercial international, et l'évolution de leurs marchés financiers et des changes constitue aujourd'hui un des principaux problèmes « systémiques » que doit affronter la coopération économique internationale.

### *Système monétaire et système commercial*

L'approche implicite qui domine aujourd'hui la coopération économique internationale paraît être la suivante :

— les inconvénients des changes flottants pour le commerce mondial sont réels mais modestes. Ils apparaissent principalement sous forme de distorsions sectorielles temporaires. Il est difficile de prouver que celles-ci ont un impact significatif sur le volume des échanges ou qu'elles freinent le processus de spécialisation internationale (faute, nous l'avons dit, d'études sur ce dernier point). Les déséquilibres de paiements courants se sont creusés depuis l'institution des changes flottants mais ceci résulte principalement de la divergence des

politiques économiques dans un environnement de mobilité des capitaux, et doit donc être traité, le cas échéant, par une coordination appropriée.

— Ces inconvénients doivent être acceptés au regard des avantages jugés décisifs de la flexibilité des changes. Au demeurant, le choix d'un régime de change ne peut-être subordonné au seul impératif de développement du commerce international. D'autres priorités peuvent s'imposer : protéger l'autonomie de la politique monétaire, faciliter l'absorption des chocs sur les termes de l'échange.

— Le principal risque, né des fluctuations de change pour le commerce, est l'encouragement qu'elles apportent aux pressions protectionnistes. Celles-ci doivent donc être combattues en tant que telles par un effort continu et déterminé de libéralisation.

Selon cette approche, et à l'inverse de la logique « française » développée dans l'introduction de cet article, c'est précisément parce que les changes flottants font courir un risque, inévitable, au système commercial que la libération commerciale doit être poursuivie avec vigueur.

A l'actif de cette approche, on doit reconnaître qu'elle a permis, depuis vingt ans, au travers de plusieurs cycles économiques dont certains ont été marqués par des récessions profondes, de préserver, pour l'essentiel, l'intégrité du système commercial international. Celui-ci est aujourd'hui plus libre, et plus ouvert, qu'il ne l'a jamais été, surtout si l'on tient compte des progrès réalisés au cours des années récentes par les grands pays en développement. Est-il pour autant solide, c'est-à-dire la coopération internationale est-elle stable ? Plusieurs signes indiquent que, dans le futur, l'articulation des systèmes monétaire et commercial internationaux pourrait poser problème si les gouvernements ne parvenaient pas à restaurer une certaine forme de stabilité et de prévisibilité dans l'évolution des taux de change.

#### *Les « craquements » du libre-échange*

Les périodes de tensions sur les changes ou sur les balances commerciales sont aussi des périodes difficiles pour le système commercial international. La surévaluation du dollar dans les années 1980 par exemple s'est accompagnée de la multiplication des mesures commerciales dites « de zone grise », telles que les accords d'auto-limitation ou de restrictions volontaires aux exportations, par lesquelles les pays acceptent, souvent sous la contrainte, de mettre en place des restrictions bilatérales aux échanges en contradiction totale avec les règles du GATT. Pour la plupart, ces restrictions ont aujourd'hui disparu. Mais la tendance à gérer bilatéralement, voire directement et quantitativement, les volumes d'échanges reste forte là où les déséquilibres sont importants, notamment entre les Etats-Unis et le Japon.

On observe également que l'intensité du recours aux instruments de défense commerciale est en relation directe avec l'évolution des taux de change. Le

nombre annuel de plaintes anti-dumping aux Etats-Unis s'est beaucoup accru pendant la première moitié de la décennie 1980, pour diminuer ensuite, tandis que, à l'inverse, les plaintes déposées en Europe tendaient à se multiplier (vis-à-vis des pays liés au dollar).

Fait nouveau, et préoccupant, la causalité inverse apparaît : les conflits commerciaux dégénèrent désormais en tensions sur les changes. Tout au long de l'année 1994, les épisodes de la négociation américano-japonaise ont été ponctués de mouvements et d'anticipations à la baisse du dollar. On ne sait ce qu'il faut le plus regretter : que les marchés aient été amenés à croire qu'un gouvernement pouvait utiliser « l'arme monétaire » aux fins de régler un conflit commercial bilatéral ; ou que se soit amorcé un enchaînement cumulatif entre conflits commerciaux et monétaires dont l'expérience des années trente a illustré les dangers. Il semble bien que, dans ce cas, la solidité du système informel de coopération fonctionnant depuis 1973 ait été testée à son extrême limite.

#### *Régionalisme économique et régionalisme monétaire*

Longtemps un monopole européen, le régionalisme commercial s'étend progressivement à tous les continents. L'avènement récent de l'accord de libre-échange Nord-Américain s'accompagne de l'émergence de « marchés communs » en Amérique Latine, tandis que se renforce la coopération au sein de l'Asean et, plus largement, dans la zone Pacifique, de l'APEC.

Du point de vue du libre-échange, c'est au mieux, un phénomène ambigu : de la libéralisation interne à la discrimination vis-à-vis de l'extérieur, il est difficile de savoir, a priori, quelle tendance déterminera l'impact final de l'émergence de blocs régionaux sur le système commercial.

Ce succès a une cause : le régionalisme s'impose aujourd'hui comme la meilleure réponse aux impératifs contradictoires de la libre-circulation des biens et des capitaux en régime de change flottant. La libération des mouvements de capitaux entraîne une variabilité accrue des changes qui, elle-même, freine le commerce. Dès lors que la fixité des changes est impossible au niveau mondial, il peut être tentant de la rechercher au sein de zones géographiquement plus réduites et économiquement mieux intégrées.

Régionalismes monétaire et commercial se confortent en effet. L'intégration économique, en particulier, appelle la coopération monétaire. Plus les économies sont imbriquées, plus les avantages des changes fixes l'emportent sur ceux de la flexibilité ; plus la probabilité de chocs asymétriques diminue, rendant par-là même inutiles les ajustements de taux de change réels ; plus, également, les variations désordonnées et aléatoires de changes nominaux retentissent sur les équilibres internes, sous forme, notamment, d'inflation transmise par les importations.

La dynamique européenne paraît aujourd'hui se transposer aux autres continents. On voit émerger entre pays Nord-Américains, une coopération monétaire nouvelle, avec la création récente de mécanismes de soutien mutuel en cas de crise de change. En Asie, la gestion de plus en plus autonome des monnaies locales par rapport au dollar — rendue inévitable, il est vrai, par l'ampleur nouvelle des mouvements de capitaux dans la zone — suit de près le développement rapide d'un commerce intra-asiatique, dont la proportion dans les échanges totaux a doublé (de 20 à 40 %) au cours des cinq dernières années.

En retour, la stabilité des changes au niveau régional crée un potentiel d'intégration plus profonde, qui structure le monde en plusieurs « pôles » homogènes, entretenant des relations de change plus flexibles et des relations économiques et commerciales moins intenses.

Ce schéma apparaît, à beaucoup d'observateurs, comme le plus probable mais pas nécessairement le plus favorable au développement du libre-échange. Les déclarations sur la compatibilité du régionalisme et du mondialisme commercial relèvent plus, à ce stade, de la pétition de principe qu'elle ne décrit l'évolution probable du système.

#### *Système de règles dans le domaine commercial et coopération ad-hoc dans le domaine monétaire*

L'institution des changes flottants a brisé la symétrie intellectuelle que Bretton Woods avait établie entre disciplines commerciale et monétaire, toutes deux fondées sur des règles précises et formalisées. Depuis, la coordination des politiques monétaires et de change ne se fait plus pratiquement que sur une base ad-hoc. Cette discordance est appelée à s'accroître dès lors qu'avec la mise en place de l'Organisation Mondiale du Commerce, les disciplines relatives aux échanges sont renforcées et leur application contrôlée sur la base de mécanismes quasi-juridictionnels.

Malgré ce déséquilibre, l'ensemble a relativement bien fonctionné sur une moyenne période. Rien ne garantit qu'il en ira de même à l'avenir pour deux raisons principales :

— l'apparition en premier lieu, de nouveaux acteurs importants de la vie internationale : les grands pays en développement et en industrialisation rapide. Un enjeu essentiel du cycle de l'Uruguay a été d'intégrer ces pays dans le corps de disciplines acceptées par les pays développés. Un objectif majeur pour l'avenir devrait être d'étendre en leur direction le système de surveillance, voire de coordination des politiques de change qui prévaut entre les plus grands pays industrialisés. Le nombre et la taille même de ces nouveaux acteurs peuvent toutefois frapper d'inefficacité les mécanismes souples jusqu'ici mis en oeuvre et imposer, à terme, des règles plus formelles et plus uniformes.

— La tendance, en second lieu, à régler les difficultés de politique commerciale en dehors des cadres prévus à cet effet. Tout se passe comme si, faute de se doter de règles uniformément admises pour la coopération sur les changes, la gestion du système commercial évoluait progressivement vers des mécanismes discrétionnaires. Le recours croissant aux mesures ou aux menaces unilatérales, le développement de négociations bilatérales étendues, entre les Etats-Unis et le Japon notamment, sont autant de signes de cette évolution. Ceci peut entraîner une érosion progressive et particulièrement pernicieuse des grands principes fondamentaux (la non-discrimination, notamment) sur lesquels s'est construite, depuis 45 ans, la prospérité des échanges internationaux.

Il peut-être tentant de tirer de ces réflexions le constat que des réformes institutionnelles plus ou moins radicales s'imposent pour restaurer l'intégrité de la coopération économique internationale. La période, celle du cinquante-naire, s'y prête. L'apparition d'une nouvelle organisation internationale de plein droit, l'OMC, y incite. Ce serait, à mon sens, une fausse piste. C'est aux gouvernements eux-mêmes de définir comment ils entendent organiser et structurer leur coordination. Il est probablement de leur intérêt de respecter le principe de spécialité de chaque institution internationale dont les cultures et modes de fonctionnement, on l'a dit, sont très différents. En même temps, il est essentiel que les mandats qui sont confiés à chaque institution soient pleinement et intégralement remplis. Pour l'OMC, ceci signifie qu'au-delà du juridisme nécessaire, mais qui doit être tempéré, de ses interventions, elle doit développer, en plus de ce que fait actuellement le GATT, ses capacités de description et d'analyse des grandes tendances et évolutions du commerce international. Dans l'immédiat, un examen approfondi du régionalisme, de son impact, et de ses conséquences à long terme apparaîtrait amplement justifié. Pour le Fonds Monétaire International, une surveillance plus intensive, et dans une approche multilatérale et systémique, des politiques de change de tous les grands pays anciennement ou nouvellement acteurs de la vie commerciale internationale apparaît aujourd'hui comme une nécessité.

De cette meilleure prise en compte des préoccupations réciproques devrait progressivement émerger une coopération plus active des diverses institutions. Rien ne peut remplacer, néanmoins, la prise de conscience par les gouvernements eux-mêmes, de l'urgence d'une coopération plus globale et plus approfondie.