

Rééquilibrer l'ordre économique international

Exposé présenté à un colloque organisé par le Peterson Institute for International Economics
La guerre des monnaies : les réalités économiques, les réactions des institutions et
le programme du G20
Washington
Le 2 avril 2013



Échapper au « dilemme du prisonnier »

- Urgence d'un déplacement de la demande mondiale
- Réduction des leviers d'endettement requise dans les économies avancées et contribution accrue de la demande extérieure
- Diminution nécessaire de la dépendance à l'égard de la croissance alimentée par les exportations dans les économies émergentes et plus grande importance accordée à la demande intérieure
- Présence d'asymétries fondamentales dans le système existant et nécessité de stratégies de coopération (cadre du G20)

Estimation des avantages de la coopération et des coûts d'un échec

Trois scénarios illustratifs tirés de simulations effectuées à l'aide de modèles :

1. La bonne solution
2. La mauvaise solution
3. L'abominable solution

Éléments clés de la bonne solution

La bonne solution comporte quatre éléments clés :

1. Assainissement budgétaire dans la plupart des économies avancées
2. Réduction des leviers d'endettement des ménages et des banques au sein de nombreuses économies avancées
3. Réformes structurelles visant à favoriser la croissance dans certaines économies avancées
4. Réformes structurelles et ajustement des taux de change dans de nombreuses économies émergentes (**Graphique 1 et Graphique 2**)

Retarder les ajustements nécessaires serait très coûteux

La mauvaise solution : retard dans la mise en œuvre des politiques essentielles (**Graphique 3**)

1. Perte de 6 billions de dollars É.-U. d'ici 2015, ce qui équivaut à 8 % du PIB mondial (**Graphique 4**)
2. Pertes de production cumulatives à l'échelle mondiale de 16 billions de dollars É.-U., en valeur actualisée nette, au cours de la période 2012-2016

Faire le travail à moitié pourrait être encore pire

L'abominable solution : ajustement asymétrique

1. Les pertes à court terme sont beaucoup plus importantes si un assainissement budgétaire rapide dans les économies avancées ne s'accompagne pas d'un déplacement de la demande (**Graphique 5**)
2. Les pertes cumulatives, en valeur actualisée nette, au cours des cinq prochaines années sont de 17,6 billions de dollars É.-U., soit de 10 % plus élevées que dans le cas de la « mauvaise » solution

L'ajustement des taux de change est un volet important de la solution.

Les économies ouvertes plus petites sont coincées au milieu

- Le Canada est une petite économie ouverte qui respecte les règles du jeu (**Graphique 6**)
- Les pressions exercées par les pays qui transgressent les règles se font sentir sur d'autres monnaies plus flexibles
- Les effets des interventions de grande ampleur et des mesures de contrôle des capitaux persistantes sont nettement différents de ceux des mesures d'assouplissement quantitatif
- Ils visent directement les taux de change et donnent lieu à un jeu à somme nulle

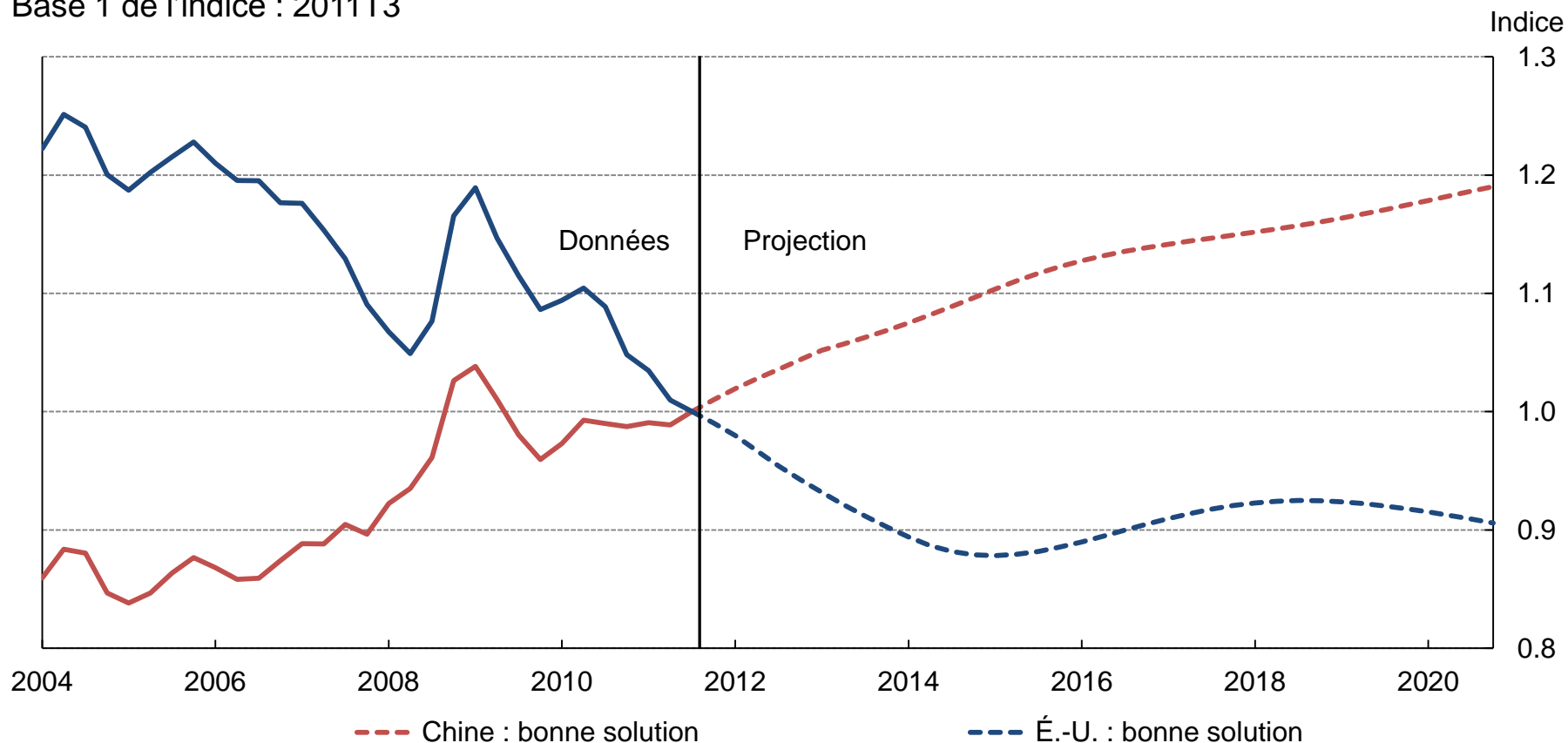
Graphiques



Graphique 1 – La « bonne » solution : ajustement des taux de change

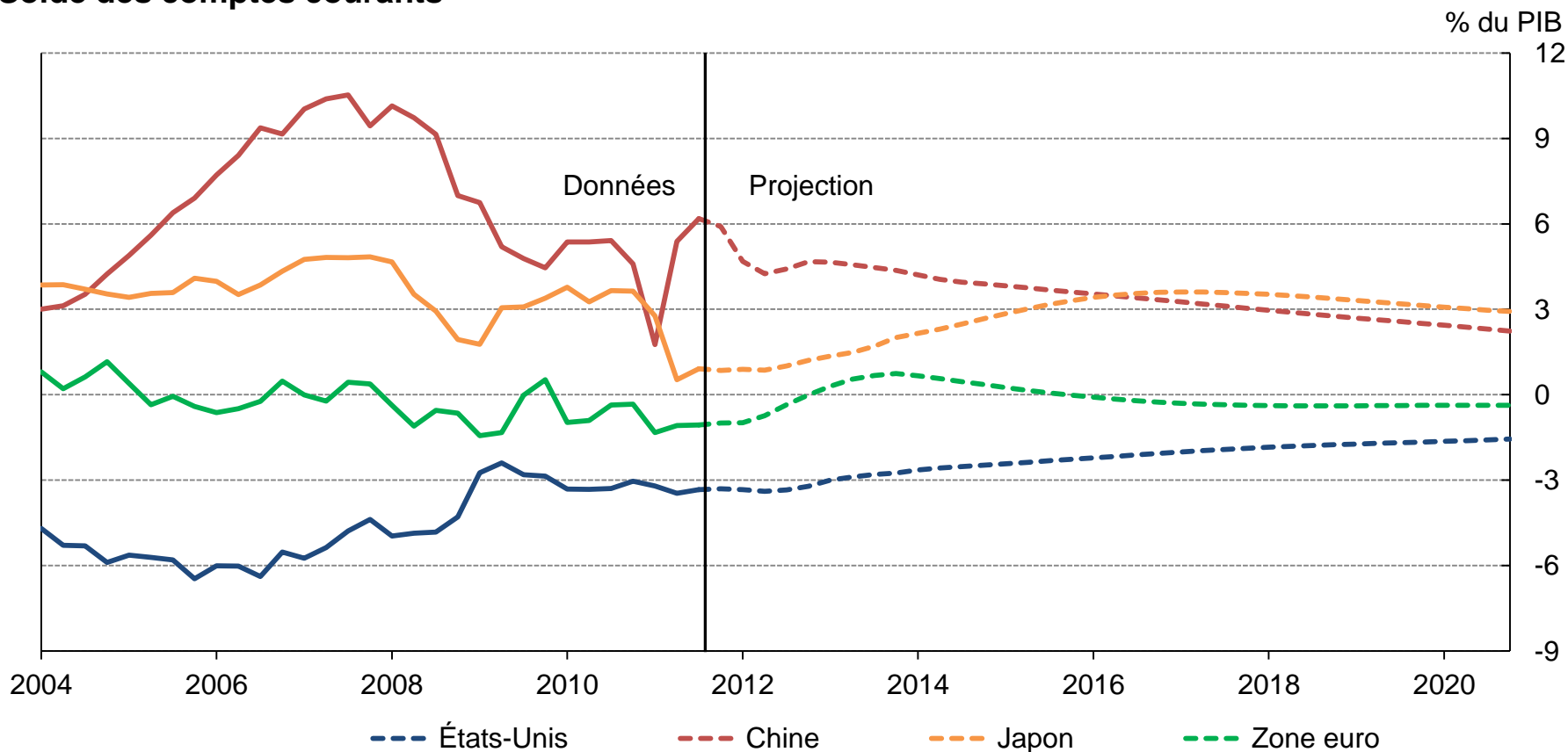
Taux de change effectifs réels en Chine et aux États-Unis

Base 1 de l'indice : 2011T3



Graphique 2 – La « bonne » solution : résolution des déséquilibres mondiaux

Solde des comptes courants



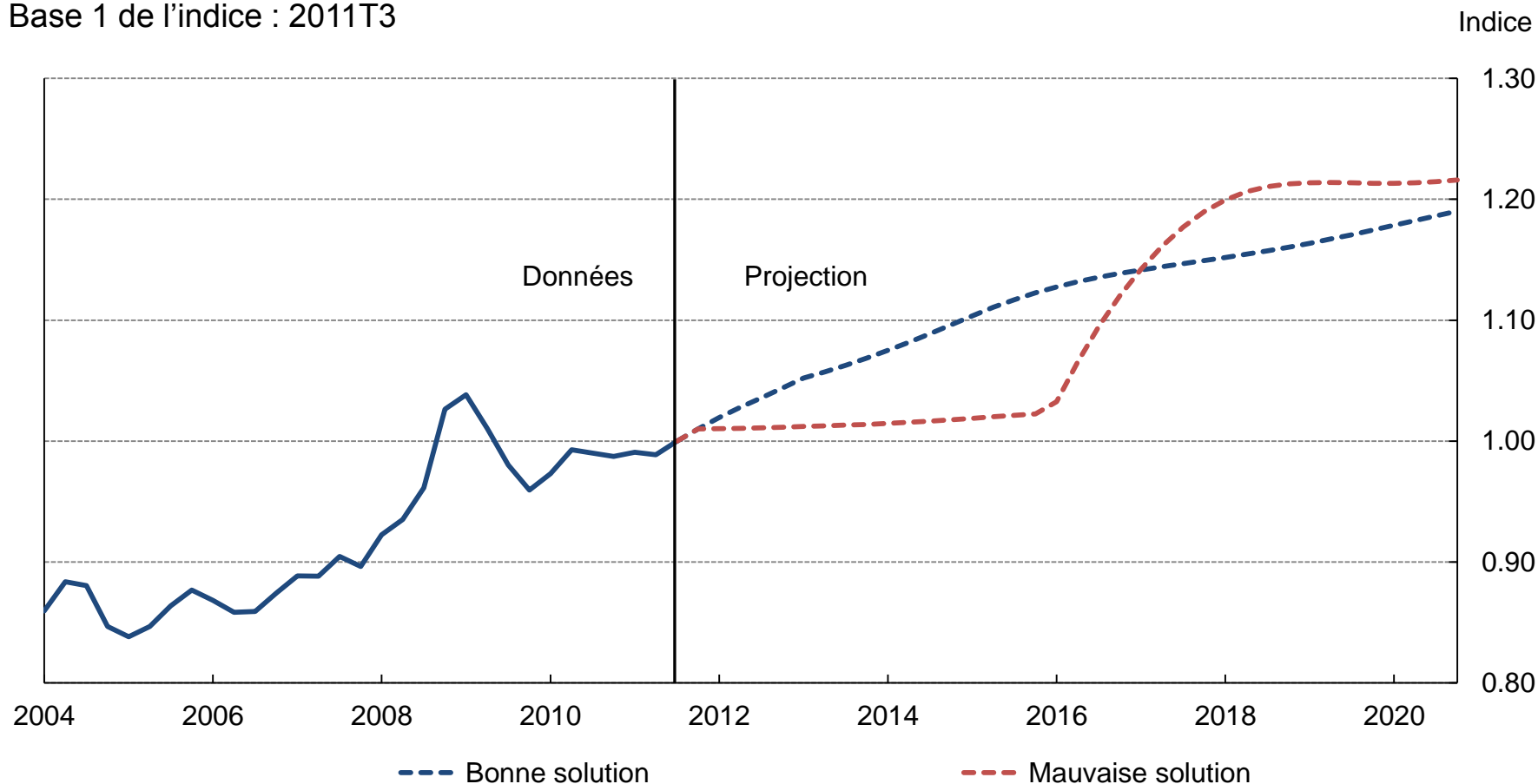
Sources : simulations effectuées à l'aide de GMUSE et BoC-GEM-FIN

Dernière observation : juin 2011

Graphique 3 – La « mauvaise » solution : retard dans les ajustements

La « mauvaise » solution – Taux de change effectif réel de la Chine

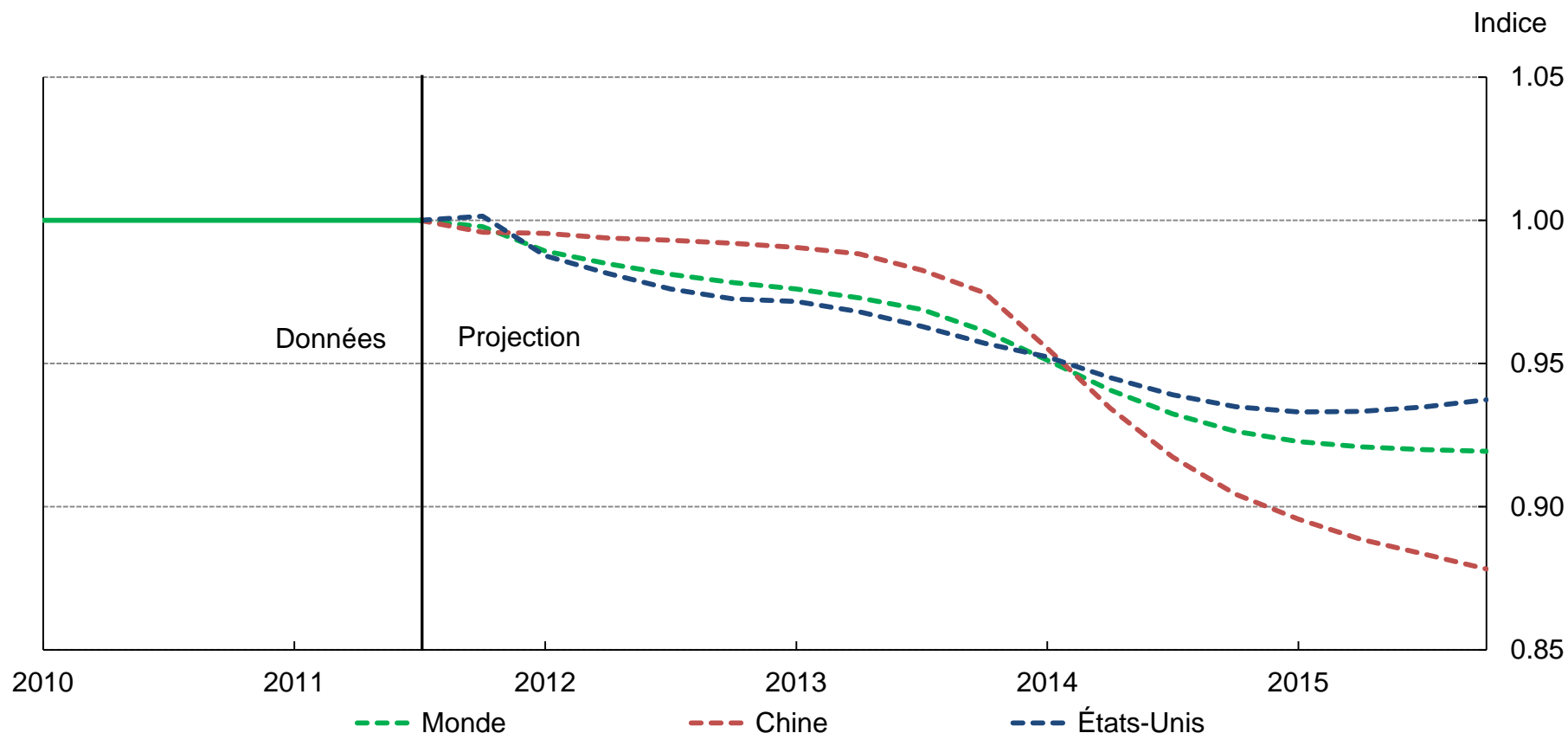
Base 1 de l'indice : 2011T3



Graphique 4 – La « mauvaise » solution : perte de 6 billions de dollars É.-U. au titre du PIB mondial d'ici 2015

La « mauvaise » solution – PIB calculé par rapport au scénario de référence

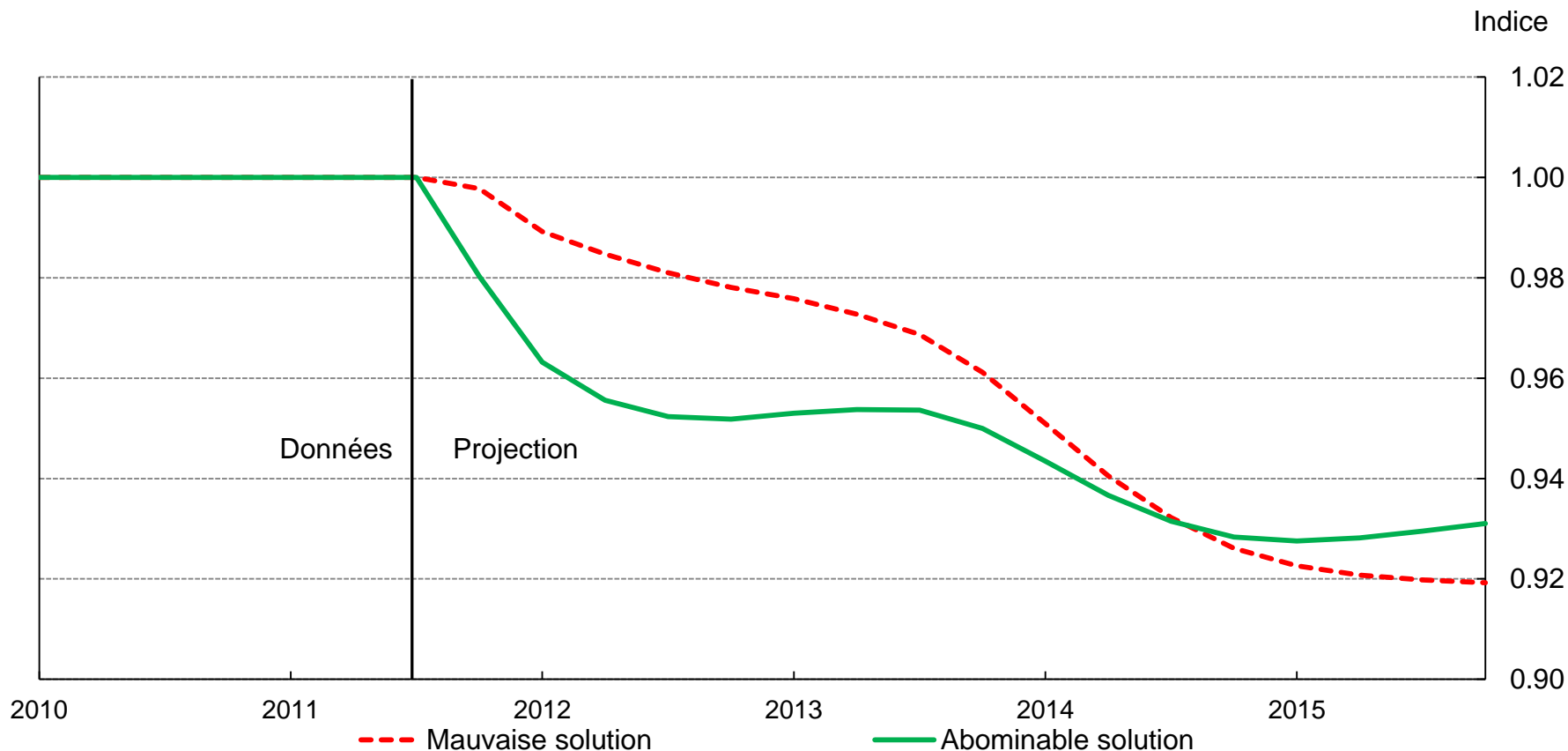
Base 1 de l'indice : 2011T3



Graphique 5 – Faire la moitié du travail pourrait être encore pire...

Le « mauvais » et l'« abominable » scénarios – PIB calculé par rapport au scénario de référence

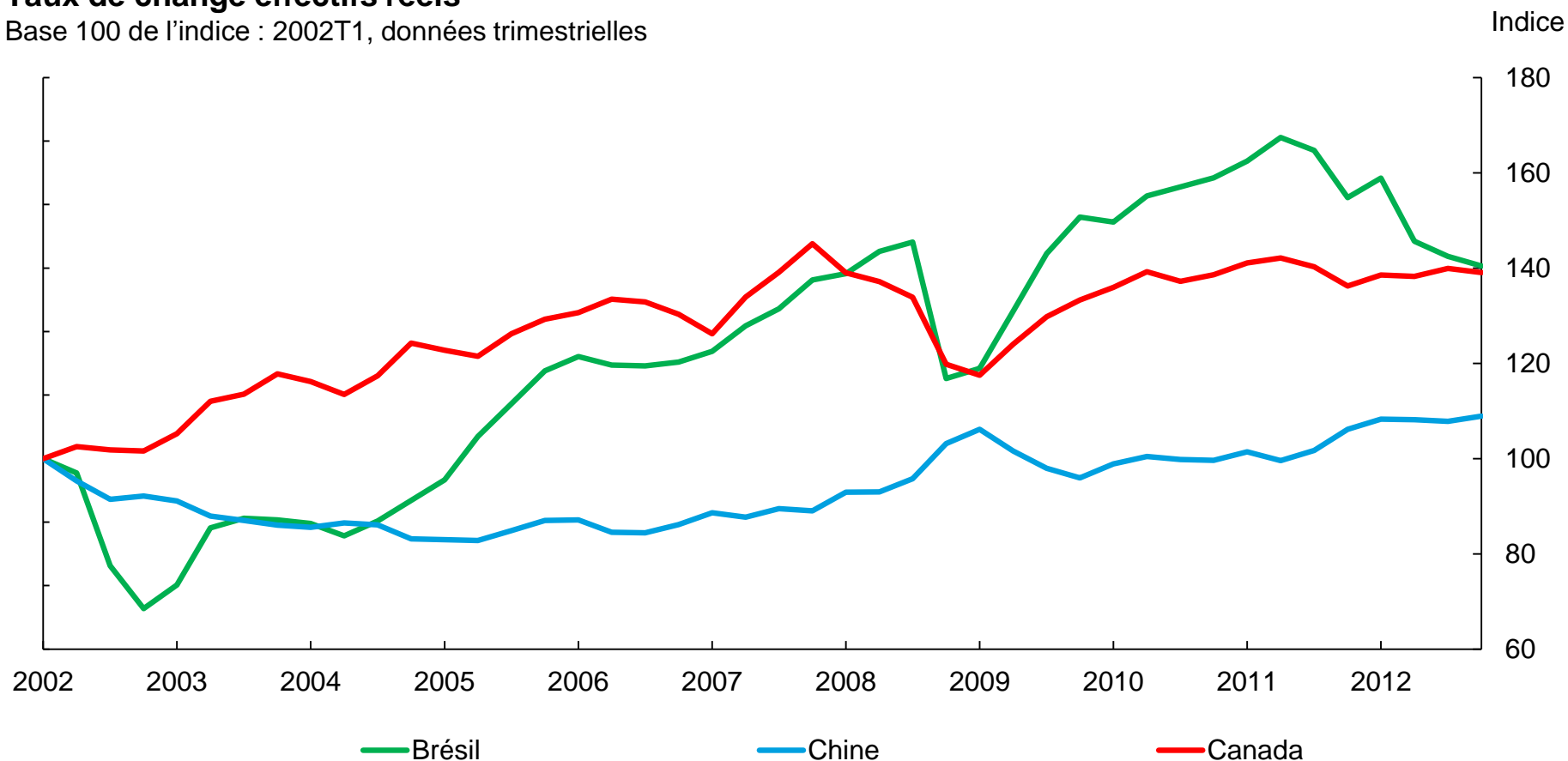
Base 1 de l'indice : 2011T3



Graphique 6 – L'ajustement a été reporté

Taux de change effectifs réels

Base 100 de l'indice : 2002T1, données trimestrielles



Citations



Quelles sont les règles du jeu?

Aux termes de l'alinéa IV(1)iii des Statuts du FMI, chaque État membre :

« évite de manipuler les taux de change ou le système monétaire international afin d'empêcher l'ajustement effectif des balances des paiements ou de s'assurer des avantages compétitifs inéquitables vis-à-vis d'autres États membres ».

Quelles sont les règles du jeu? (suite)

La Décision de 2007 sur la surveillance bilatérale des politiques des États membres a accru les obligations de ces derniers (section 14) :

- Principe C. Les États membres devraient tenir compte, dans leurs politiques d'intervention, des intérêts des autres États membres, notamment ceux des États en la monnaie desquels ils effectuent l'intervention.
- Principe D. Un État membre devrait éviter des politiques de change qui sont cause d'instabilité externe.

Références



Références

- M. Carney (2011), *La croissance en période de réduction des leviers d'endettement*, discours prononcé devant l'Empire Club of Canada et le Canadian Club of Toronto, Toronto (Ontario), 12 décembre.
- C. de Resende, 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.
- R. Lavigne et S. Sarker (2012-2013) , « Le Cadre du G20 pour une croissance forte, durable et équilibrée : le point sur la coordination des politiques macroéconomiques depuis la crise », *Revue de la Banque du Canada*, hiver, p. 1-13.
- J. Murray (2011), *L'union fait la force : les vertus de la coordination économique mondiale*, discours prononcé à l'Université d'État de New York à Plattsburgh, Plattsburgh (New York), 29 novembre.
- J. Murray (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 (New York), 27 novembre.