

Leçons de l'histoire



Barry Eichengreen

Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2006, 200 p., 26 dollars (16,95 £) (toilé).

Depuis une dizaine d'années, le FMI et de nombreux économistes d'horizons divers sont préoccupés par la persistance d'importants déséquilibres mondiaux des paiements, à savoir le déficit courant des États-Unis et les excédents correspondants d'un groupe fluctuant d'autres pays.

Mais certains économistes adoptent une vision plus décontractée. Cette nouvelle approche est apparu il y a cinq ans, lorsque Michael Dooley et ses co-auteurs ont estimé que les déséquilibres étaient encore tenables pour au moins une décennie. Selon eux, la situation est comparable au régime de change de Bretton Woods qui a été en vigueur de 1946 à 1971. Une fois de plus, les États-Unis étaient au centre d'un système dont les pays «périphériques» — l'Europe et le Japon initialement et les pays émergents d'Asie (surtout la Chine) désormais — misaient sur une croissance tirée par les exportations et enregistraient des excédents courants en maintenant des taux de change sous-évalués. Ces pays se contentaient de prêter leurs excédents au pivot du système en accumulant des réserves car, même avec de faibles rendements, ils pouvaient ainsi subventionner le développement de leurs secteurs d'exportation et tirer parti de la pro-

fondeur et de la liquidité des marchés financiers du pays pivot. Les auteurs désignent ce phénomène par le vocable «Bretton Woods II».

De l'eau au moulin

Leur argumentation apporte de l'eau au moulin de Barry Eichengreen, un chercheur de pointe en ce qui concerne l'histoire monétaire internationale comme outil d'analyse des politiques économiques actuelles. Le thème de son ouvrage aussi dense que passionnant est que, contrairement à la théorie du Bretton Woods II, l'histoire donne à penser que la situation actuelle ne durera sans doute pas longtemps.

Le livre comprend quatre chapitres. Le premier, qui porte le même titre que l'ouvrage, compare Bretton Woods à la situation actuelle. Aujourd'hui, comme à l'époque, les pays de la périphérie ont collectivement intérêt à soutenir le dollar pour éviter la dépréciation de leurs réserves et préserver leur compétitivité internationale, mais sont simultanément enclins à réduire leurs réserves en dollars pour se mettre à l'abri des moins-values qu'entraînerait une baisse de la monnaie américaine.

Eichengreen relève néanmoins plusieurs différences. Les pays périphériques sont désormais plus nombreux et plus hétérogènes et se sentent moins contraints par l'intérêt collectif. L'euro est une monnaie de réserve plus attractive que celles de la période précédente. Sans compter qu'à l'époque, les excédents courants des États-Unis rendaient le dollar plus fort qu'il ne l'est aujourd'hui. (Le déficit courant total résultait alors d'importantes sorties de capitaux à long terme.)

En outre, les autorités américaines tiennent moins à maintenir la valeur externe du dollar. Pour ces raisons, les banques centrales des pays périphériques sont moins susceptibles de conserver des dollars. De plus, les pays eux-mêmes prennent conscience du coût de leur stratégie (il devient très difficile de stériliser des réserves

dont le montant augmente sans cesse et de maîtriser l'inflation) et de la nécessité d'une croissance plus diversifiée.

Dans les trois autres chapitres, Eichengreen approfondit la question pour tirer des leçons de l'histoire. Il rappelle que le Pool de l'or avait été créé en 1961 par les États-Unis et quelques pays européens pour veiller collectivement à ce que le prix de l'or (en dollars) sur le marché privé reste proche du prix officiel constituant le pivot du système de Bretton Woods. Soumis aux pressions du marché dès 1966, il n'a jamais fonctionné comme prévu et s'est effondré en 1968. D'après Eichengreen, les écueils auxquels le pool s'est heurté donnent une idée des problèmes de coordination qui se poseront assez vite dans le cadre du Bretton Woods II.

Considérant l'exemple du yen entre 1971 et 1973 (réévaluation puis adoption d'un système de taux de change flottants), Eichengreen n'exclut pas que la Chine puisse opter pour un renminbi plus fort et plus flexible. Il constate que la réévaluation du yen n'avait été ni déstabilisante ni suivie d'un ralentissement marqué de la croissance des exportations ou de la production. Ceci dit, elle avait coïncidé avec une période de croissance exceptionnelle (1972-73) et avait bénéficié d'un soutien budgétaire. L'une de ses conclusions, déconcertante en ce début 2008, est que le meilleur moment pour une réévaluation plus sensible du renminbi serait une période de forte croissance.

Enfin, Eichengreen rappelle que le XX^e siècle a vu le déclin de la livre sterling et pose la question de savoir si le dollar restera la principale monnaie de réserve comme le suggère le scénario Bretton Woods II. Il note que, malgré un net recul par rapport au pic atteint au début de la décennie, la part du dollar dans les réserves mondiales progresse depuis quelques années. Mais la réponse dépend surtout du succès des mesures que prendront les États-Unis pour réduire le déficit courant et enrayer la progression de la dette extérieure nette. En tout état de cause, le dollar

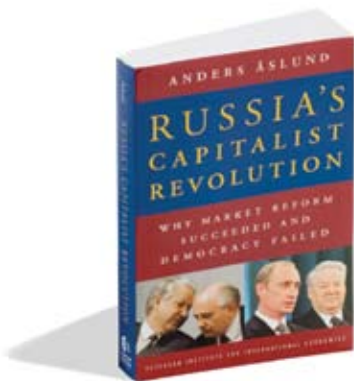
lui paraît voué à perdre du terrain face à l'euro.

La lecture de cet ouvrage devrait être une priorité pour ceux qui réfléchissent aux perspectives économiques mondiales et ceux qui étudient le système monétaire international. Certains parallèles historiques sont discutables et, malgré des progrès dans l'ajustement international, diverses caractéristiques majeures de l'économie mondiale semblent encore, début 2008, compatibles avec la théorie d'un Bretton Woods II. Toutefois, les arguments déployés sont globalement convaincants et justifient les inquiétudes suscitées par la persistance des déséquilibres.

Graham Hacche

Directeur adjoint, Département des relations extérieures du FMI

Un long processus



Anders Åslund

Russia's Capitalist Revolution

Why Market Reform Succeeded and Democracy Failed

Peterson Institute for International Economics, Washington, 2007, 356 p., 26,95 dollars (broché).

La transformation de l'Union soviétique en 15 États indépendants ayant une économie de marché et un système politique démocratique ou, du moins, non communiste est un processus qui dure plusieurs années. Le bilan qui en est fait peut varier selon les périodes. Ainsi, le désespoir que la situation chaotique des années 90 avait suscité chez de nombreux Russes et autres

observateurs a cédé la place à une vision plus optimiste. La fin de la présidence Poutine donne l'occasion de dresser un bilan global de la transition en Russie.

Un long processus

Le premier grand mérite de l'ouvrage d'Åslund est de passer en revue les 22 années écoulées depuis les réformes initiales lancées par Mikhaïl Gorbatchev, en 1985. Les sept premiers des huit chapitres qui le composent se succèdent dans l'ordre chronologique; deux sont consacrés à l'ère Gorbatchev, un peu plus de trois à Boris Eltsine et presque deux autres à la présidence Poutine.

Cette méthode permet à l'auteur d'identifier les conséquences des réformes successives. Les réformes économiques de Gorbatchev, par exemple, ont donné naissance à un système de recherche de rentes qui a permis à d'astucieux hommes d'affaires d'acheter du pétrole et d'autres matières premières à des prix réglementés pour les revendre ensuite à l'étranger aux prix du marché mondial.

Ces pratiques et d'autres pratiques similaires se sont durablement enracinées et ont compromis les étapes ultérieures de la transition vers de véritables mécanismes de marché. La vision à long terme d'Åslund contraste avec celle à plus court terme de ceux qui sont allés en Russie dans les années 90 et qui voulaient attribuer les contreperformances aux réformes d'Eltsine et non à la transformation en profondeur qui était en train de s'opérer.

Le second grand mérite de l'ouvrage réside dans l'excellente connaissance que l'auteur a de la Russie. En plus de bien connaître les études faites sur le sujet (sa bibliographie compte plus de 400 titres), il connaît de nombreuses personnalités russes et a passé beaucoup de temps dans le pays. Sa présentation des évolutions et des politiques qui ont ponctué cette période de 22 ans témoigne de son savoir et de ses facultés d'analyse. Qui plus est, il s'exprime dans un style clair et engageant qui tient le lecteur en haleine.

Sa vision de la transition russe est plus positive que celle de beaucoup d'autres auteurs russes ou étrangers. Il résume à juste titre l'argument selon lequel l'instauration de l'économie de marché aurait pu être plus graduelle et moins chaotique. De manière très convaincante, il affirme que de nombreux problèmes sont apparus parce que les réformes initiales n'ont pas été assez décisives et il évoque la prolongation de la zone rouble, l'assainissement insuffisant des finances publiques, qui a nui à la stabilisation macroéconomique, et la lenteur de la déréglementation des prix de l'énergie.

Mais il sous-estime peut-être trop les inégalités dans la distribution de la richesse et des revenus auxquelles ont abouti les modalités de transfert des actifs au secteur privé. Néanmoins, même ceux qui ne partagent pas toutes les analyses de l'auteur trouveront très instructif son exposé très fouillé.

Le huitième et dernier chapitre répond à la question qui constitue le sous-titre de l'ouvrage : les raisons du succès des réformes et de l'échec démocratique. D'après Åslund, la Russie a mené à bien une masse critique de réformes économiques au début des années 90 mais n'a rien fait de comparable pour instaurer la démocratie. Les dirigeants ont manqué de vision quant aux réformes démocratiques à effectuer et ont raté l'occasion d'organiser des élections au début du processus.

Plus tard, la présidence Poutine a coïncidé avec une phase de stabilisation postrévolutionnaire et les mécanismes de contrôle n'ont pas suffisamment contré les tendances autoritaires du chef de l'État. Pour l'avenir, Åslund soutient que la contradiction entre la modernisation rapide de l'économie et le caractère réactionnaire de la politique sera résolue par une seconde vague de démocratisation. Il faut espérer qu'il ait raison, pour la Russie et le reste du monde, mais certaines contradictions peuvent durer très longtemps.

John Odling-Smee

Ancien directeur,

Département Europe II du FMI