II COHÉRENCE

La présente étude part d'un constat: des mesures de libéralisation des échanges élaborées et programmées de façon appropriée, conjuguées à un ensemble bien conçu de règles commerciales, peuvent apporter une contribution positive à la croissance et au développement. Toutefois, l'importance de cette contribution dépend aussi des autres politiques mises en œuvre. La notion de cohérence a été utilisée dans la présente étude pour caractériser une situation dans laquelle ces politiques vont dans le même sens. Dans un monde où les objectifs et les priorités des politiques suivies sont multiples et où il n'existe aucun consensus sur un ensemble de mesures idéal, il est impossible de donner une précision opérationnelle à la notion de cohérence – au contraire, cette notion montre qu'en réalité les politiques sont interdépendantes et qu'une politique inadaptée ou une négligence dans un domaine peut compromettre l'efficacité des efforts déployés dans un autre domaine.[1] On ne peut pas donner une définition unique de la cohérence tant qu'un ensemble d'objectifs n'a pas été établi de façon formelle et que ces objectifs n'ont pas été classés selon un ordre de priorité indiquant comment effectuer des compromis si nécessaire. La détermination précise d'un ensemble de mesures entièrement cohérent permettrait aussi de préciser la nature et le moment exacts de toutes les interventions pertinentes des pouvoirs publics. Une telle entreprise déborde largement du cadre de la présente étude. La cohérence, dans notre contexte, se rapporte simplement à l'idée que des approches qui se soutiennent mutuellement dans des domaines connexes produiront probablement une plus grande harmonie entre les intentions et les résultats. La cohérence examinée ici est une question de degré, et une meilleure cohérence signifie que les avantages découlant de politiques commerciales judicieuses sont plus nombreux que s'il n'existait pas de politiques de soutien dans d'autres domaines.

Si l'objectif est d'assurer l'efficacité des politiques commerciales (et d'investissement[2]), quels sont les autres domaines d'action les plus importants? La présente étude en identifie quatre et analyse chacun d'eux du point de vue de son incidence sur le commerce et l'économie de façon plus générale. Les domaines visés sont la politique macro-économique, l'infrastructure, la structure des marchés nationaux, ainsi que la gouvernance et les institutions. L'étude vise à montrer comment la mise en œuvre d'une politique cohérente dans chacun de ces domaines peut contribuer à la réalisation des objectifs de la politique commerciale.

Les quatre premières sections de l'étude portent sur les domaines d'action susmentionnés. La cinquième section vise à déterminer dans quelle mesure une action internationale est nécessaire pour assurer la cohérence des politiques élaborées au niveau national. Cette discussion s'inscrit dans un bref examen de la manière dont l'OMC peut contribuer à la cohérence des politiques en proposant des mécanismes de coopération internationale.

L'accent est mis sur le contenu et l'élaboration des politiques, et non sur leurs modalités. Toutefois, il convient de noter que la manière de mener les politiques est également décisive pour la cohérence. Par exemple, la capacité des divers ministères à coopérer efficacement dans le cadre national influera fortement sur les résultats obtenus. Les carences dans la mise en œuvre d'une politique peuvent être tout aussi préjudiciables que ses défauts de conception. De même, l'attitude du public à l'égard de la légitimité des décisions des pouvoirs publics dépendra de la nature des processus d'élaboration des politiques nationales et de la mesure dans laquelle les particuliers et les groupes estiment être entendus.

A COMMERCE INTERNATIONAL ET POLITIQUE MACRO-ÉCONOMIQUE

1. INTRODUCTION

Les politiques commerciales et macro-économiques sont des instruments bien connus des pouvoirs publics. Ce que l'on connaît moins, ce sont les liens qui existent entre elles et la manière dont elles s'influencent mutuellement. Les responsables des questions commerciales aiment à considérer les politiques commerciales comme des instruments permettant de protéger les branches de production ou de mener les négociations internationales. Dans les pays en développement, qui ont souvent une base d'imposition réduite, les pouvoirs publics comptent sur les recettes tarifaires pour financer les dépenses publiques.

[1] Pour des réflexions intéressantes sur l'utilisation correcte ou abusive de la notion de cohérence, voir Winters (2002).

[2] La présente étude n'examine pas séparément les politiques d'investissement en tant qu'éléments de la cohérence. En effet, les politiques d'investissement et les politiques commerciales sont considérées comme faisant partie d'un même ensemble qui définit les relations économiques internationales d'un pays, et l'efficacité dans chacun de ces domaines est subordonnée de façon comparable aux autres politiques examinées ici.

Par contre, les responsables des banques centrales et des ministères des finances sont surtout préoccupés, respectivement, par l'inflation, le budget de l'État et la politique budgétaire. Les banques centrales ont en général des objectifs monétaires ou relatifs à l'inflation au plan national, alors que les résultats commerciaux d'un pays sont uniquement préoccupants du point de vue de l'évolution des réserves de devises ou du creusement de déficits insoutenables de la balance courante.

Il existe des liens importants entre le commerce et les résultats macro-économiques, de même qu'entre le commerce et les politiques macro-économiques. Les gouvernements devraient-ils essayer de réduire le déficit extérieur courant à l'aide de la politique commerciale, par exemple, plutôt que par d'autres politiques? Dans le passé, les gouvernements ont toujours été tentés de recourir à des restrictions commerciales pour rétablir l'équilibre de la balance des paiements.[3] Si les gouvernements ont le choix, quel est le meilleur moyen d'atteindre cet objectif?

Une autre série de questions pertinentes concerne les mouvements de capitaux. Comme les entrées de capitaux étrangers aident à financer les déficits de la balance courante, elles peuvent influer indirectement sur la portée et même la conduite des politiques commerciales. Les gouvernements devraient-ils, par exemple, créer des conditions propices à l'entrée des capitaux étrangers, ou compter au contraire sur des sources de financement nationales? Pourquoi les gouvernements sont-ils préoccupés quand des capitaux étrangers servent à financer un déficit de la balance courante? Quels sont les avantages d'une politique qui table sur l'ouverture des marchés de capitaux pour maintenir l'équilibre externe?

La présente section examine ces questions. Le principal objectif consiste à identifier les liens entre le commerce et les résultats macro-économiques et ceux qui existent entre le commerce et les politiques macro-économiques. Nous nous inspirerons largement des travaux existants pour fournir une «marche à suivre» aux décideurs.

La sous-section 2 commence par un résumé des explications intuitives sur les liens entre le commerce et les conditions macro-économiques. La sous-section suivante donne un bref aperçu du cadre théorique dans lequel s'inscrit l'explication de ces liens, et les sous-sections 4 et 5 examinent les travaux empiriques pertinents. La sous-section 4 est consacrée aux effets du commerce et des politiques commerciales sur les résultats macro-économiques et la sous-section 5, à l'inverse, étudie les effets des résultats et des politiques macro-économiques sur le commerce. La sous-section 6 examine les conséquences à tirer pour la conduite de la politique commerciale et dans d'autres domaines, en cas de déséquilibre de la balance extérieure. La sous-section 7 tire les conclusions de l'étude.

2. COMMERCE ET MACRO-ÉCONOMIE: EXPLICATIONS INTUITIVES

Le commerce et les variables macro-économiques ne fonctionnent pas en vase clos. Ils sont étroitement liés entre eux et interdépendants. Avant de préciser leurs liens de manière formelle, il peut être utile d'en donner quelques explications intuitives.

De façon générale, ces liens sont de deux sortes. Premièrement, le commerce influe sur les variables macro-économiques, telles que le revenu national, l'emploi, le niveau des prix, l'investissement global et la consommation (et donc l'épargne).[4] Il pèse sur les résultats macro-économiques en influant sur la dynamique de la croissance économique, sa stabilité et sa répartition.[5]

[3] Pour une discussion pertinente sur ce point, voir par exemple Lawrence (1996), chapitre 3.

[4] Les effets du commerce sur l'emploi et le niveau des prix sont indirects. L'emploi évolue en fonction des variations de la demande de main-d'œuvre, tandis que l'évolution du niveau des prix dépend aussi des variations relatives de l'offre et de la demande globales au niveau national.

[5] Le commerce et la politique commerciale agissent principalement sur des variables micro-économiques telles que la productivité et l'efficacité de l'allocation des ressources. Bien que les exportations et les importations fassent partie des relations qui existent entre l'offre et la demande dans une économie, elles sont liées par des mécanismes plus complexes et indirects à des facteurs qui sont d'ordre monétaire et fiscal ou relatifs à la balance des paiements et à la production. Les relations micro-économiques qui sous-tendent les effets du commerce sur les variables macro-économiques ne sont pas examinées ici de façon plus précise, et le lecteur intéressé peut se référer, par exemple, au Rapport sur le commerce mondial 2003, section II.A.

Les importations peuvent être utilisées en tant qu'intrants dans la production et, par conséquent, influent directement sur le niveau de la production et indirectement sur la demande de main-d'œuvre, donc sur l'emploi. Les importations de biens de consommation reflètent le choix des consommateurs et, partant, leurs décisions de dépenser leurs revenus ou d'épargner. En outre, elles entrent en concurrence avec la production intérieure et peuvent entraîner l'éviction des entreprises nationales du marché. La production intérieure s'en trouve modifiée, de même que le revenu et l'emploi – négativement si les entreprises nationales ne sont pas en mesure d'affronter la concurrence ou positivement si elles deviennent plus compétitives.

Les exportations, qui sont une composante de la demande globale, stimulent la croissance de la production nationale, et donc le revenu et l'emploi. En élargissant les marchés ouverts aux entreprises nationales, elles créent les conditions d'une baisse des coûts de production, car les entreprises bénéficient d'économies d'échelle, ce qui entraîne une augmentation de leur productivité. De nombreux pays ont compté sur les exportations pour servir de «moteur» à leur croissance économique.

Deuxièmement, le lien de causalité inverse – l'influence des variables macro-économiques sur le commerce – est également vrai. La croissance intérieure entraîne une augmentation de la demande d'importations et détourne les ressources de la production de marchandises exportables vers la production de marchandises destinées au marché intérieur. Toutes choses égales par ailleurs, la balance commerciale tendra à se détériorer. De même, une demande intérieure stagnante «poussera» les producteurs à rechercher des marchés à l'étranger: conséquence, les exportations tendront à augmenter et la balance commerciale s'améliorera.

Les variations du niveau des prix intérieurs ont aussi des répercussions sur le commerce. L'inflation érode la compétitivité des entreprises nationales par rapport aux importations et aux entreprises étrangères sur les marchés extérieurs. Là encore, les importations tendent à augmenter et les exportations à diminuer, et la balance commerciale se détériore en conséquence.

Les variations des prix extérieurs sont également importantes pour le commerce et les résultats macro-économiques nationaux – en particulier pour les petits pays qui, par nature, dépendent davantage du commerce international. L'augmentation des prix mondiaux par rapport aux prix intérieurs encourage les exportations et décourage les importations. En outre, la hausse des prix à l'importation renchérit les intrants importés et peut susciter des pressions inflationnistes. La hausse des prix à l'exportation renforce la rentabilité des opérations d'exportation et améliore la capacité d'autofinancement des entreprises exportatrices, qui sont davantage incitées à transférer des ressources vers la production de marchandises échangeables. Les variations des prix extérieurs relatifs à l'étranger modifient les termes de l'échange d'un pays et, pourtant, la situation de sa balance des paiements.

Le commerce est également sensible aux modifications des politiques macro-économiques. Par exemple, une expansion de la politique monétaire ou budgétaire fait augmenter les dépenses globales, y compris les dépenses à l'importation, et influence l'allocation des ressources entre les biens échangeables et non échangeables. Les politiques macro-économiques affectent aussi les conditions des marchés financiers, donc sur les incitations qui poussent les flux de capitaux à entrer ou sortir d'un pays. Cela constitue à son tour un facteur déterminant du montant des ressources externes disponibles pour financer les déficits extérieurs courants.

La dernière observation concerne l'importance comparée des facteurs économiques et des forces micro-économiques pour le commerce. Le commerce peut être déterminé par des modifications des variables macro-économiques, telles que les dépenses de consommation ou l'investissement. Si, par exemple, les autorités monétaires des États-Unis abaissent les taux d'intérêt, les dépenses intérieures consacrées aux produits nationaux et aux importations augmenteront. De même, il se peut que des ressources servant à produire des biens exportables soient transférées vers la production de biens destinés au marché intérieur. D'autre part, le commerce peut aussi être influencé par les résultats des secteurs ou de certaines entreprises. Pour prendre un autre exemple, les exportations des États-Unis peuvent augmenter du fait de nouveaux contrats conclus par Boeing afin de vendre des aéronefs aux pays européens. Dans ce cas, l'expansion résulte du succès de Boeing et non des modifications des variables ou des politiques macro-économiques. La distinction entre facteurs macro-économiques et facteurs micro-économiques doit être gardée à l'esprit dans le reste du chapitre, qui en souligne l'importance.

3. CADRE THÉORIQUE

a) Équilibre macro-économique en économie ouverte

Il existe un ensemble de liens économiques formels entre le commerce et les variables macro-économiques. Ces relations constituent le système macro-économique d'une économie ouverte, qui identifie les conditions nécessaires au maintien de l'équilibre de cette économie (encadré IIA.1). Le lien entre le commerce et les variables macro-économiques résulte de ce qu'il est convenu d'appeler l'équation macro-économique fondamentale, qui sert elle-même de base à la théorie du «modèle d'absorption». Le modèle d'absorption est souvent combiné à un autre cadre théorique dénommé «modèle monétaire», qui sert de fondement à l'approche monétaire de la balance des paiements.

Le modèle d'absorption relie des variables macro-économiques, telles que la consommation, l'épargne, l'investissement et le revenu, aux soldes extérieurs (en général à la balance courante): ces relations montrent le côté «réel» de l'économie. Le modèle monétaire lie ensuite les variables nationales réelles aux variables monétaires. Certains aspects de ces modèles peuvent prêter à controverse, mais ils reposent sur une théorie solide et continuent de jouer un rôle essentiel dans les avis donnés, en particulier dans le contexte de la conditionnalité imposée par le FMI.[6]

L'équilibre macro-économique en économie fermée est défini comme la situation dans laquelle les dépenses globales prévues (*ex ante*) (ou absorption) sont égales au revenu effectif (production). Dans une économie ouverte, cela suppose que l'investissement prévu ou *ex ante* soit égal à la somme de l'épargne du secteur privé, de l'épargne du secteur public et du montant de l'épargne que les étrangers mettent à disposition des résidents du pays concerné ou de son gouvernement. L'équilibre macro-économique en économie ouverte a donc deux composantes: la première est l'équilibre intérieur sur le marché des biens et services, le marché financier et le marché de l'emploi. Il est défini de façon générale comme étant la production en période de plein emploi ou de quasi-plein emploi.[7] La seconde composante est l'équilibre extérieur, qui est défini en termes de balance courante soutenable et du financement de celle-ci. Dans les situations réelles, cela suppose que l'on porte un jugement sur les sources de financement externe et la viabilité de la dette extérieure.[8]

Si l'on combine ces deux éléments pour examiner la question de la balance courante, il s'ensuit que:

- L'ampleur du déséquilibre de la balance courante montre directement la différence entre le revenu national et les dépenses à ce niveau. Il ne peut y avoir excédent des dépenses nationales par rapport au revenu national que s'il existe un déficit correspondant de la balance courante. Inversement, un excédent du revenu national par rapport aux dépenses nationales entraîne une «épargne» intérieure qui devient un excédent des exportations par rapport aux importations (un excédent de la balance courante).
- En l'absence de mouvements de capitaux, un déficit de la balance courante n'est possible qu'à condition de prélever sur les réserves en devises ou d'emprunter à l'étranger via le système bancaire. En l'absence de réserves ou d'emprunts extérieurs, l'équilibre de la balance courante ne peut être rétabli que par un ajustement des variables macro-économiques nationales.

6 Il peut être utile de citer Michael Mussa, ancien économiste en chef du FMI: «À cet égard, il existe une conclusion bien connue (et souvent citée), établie par Richard Cooper en 1982 lors d'une conférence sur la conditionnalité du FMI, selon laquelle cinq personnes quelconques choisies de façon aléatoire dans un groupe de participants à la conférence mettraient en place, si elles étaient confrontées à une crise externe alors qu'elles sont dans une position d'autorité, un programme d'ajustement «qui ne serait guère différent d'un programme typique du FMI»; cette conclusion semble aussi pertinente et valable aujourd'hui que par le passé.» (Mussa et Savastano, 1999, page 22)

7 Le concept keynésien du chômage est parfois accepté comme faisant partie de la définition, et montre qu'il est difficile de passer à un niveau de «plein emploi» en raison des imperfections du marché ou des effets d'»illusion monétaire». Dans les deux cas, l'augmentation de la demande globale ne conduit pas à l'accroissement de la production, mais à l'inflation. Toutefois, l'équilibre intérieur est plus souvent défini en termes de production «potentielle», c'est-à-dire le niveau de production qui peut être atteint à pleine capacité.

8 Il faut noter aussi que le modèle suppose l'absence de restrictions de change pour les transactions courantes, ce qui est une situation très fréquente dans de nombreux pays en développement. Ainsi, les variations de la balance courante reflètent les modifications des prix intérieurs relatifs, des termes de l'échange et des conditions monétaires sur le marché intérieur. S'il existe des restrictions de change, l'équilibre des «balances» extérieures est établi en rationnant les devises.

Encadré IIA.1: Le modèle monétaire de la balance des paiements

Le rôle des politiques monétaire et budgétaire pour rétablir et préserver l'équilibre de la balance extérieure peut être mieux compris à l'aide de modèles théoriques basés sur l'approche de la balance des paiements par l'»absorption» ou conformes à cette approche. Ces derniers reposent eux-mêmes sur l'équation macro-économique fondamentale établie ci-après. L'un de ces modèles – sans doute le plus connu – est le modèle monétaire.[1]

Le modèle monétaire du FMI comprend (entre autres) les éléments suivants:

$$dM = dR + dDC \qquad (1)$$

L'identité (1) indique que la variation de la masse monétaire (dM) est égale, par définition, à la variation des réserves de change d'un pays (c'est-à-dire ses avoirs extérieurs nets) (dR) plus la variation du crédit intérieur du système bancaire (dDC).

$$dR = X - IM - NF + dK \qquad (2)$$

L'identité (2) indique que la variation des réserves de change (dR) est égale, par définition, aux exportations (X) moins les importations (IM) de biens et de services, moins la rémunération nette des facteurs et les transferts courants (NF), plus les entrées nettes de capitaux étrangers du secteur non bancaire (dK).

Le lien entre les politiques monétaire et budgétaire et les comptes extérieurs est établi par l»équation macro-économique fondamentale». Si l'on définit tout d'abord:

$$Y = GDP - NF \qquad (3)$$
$$GDP = C + I + (X - IM) \qquad (4)$$
$$A = C + I \qquad (5)$$
$$CAB = X - IM - NF \qquad (6)$$

où Y — représente le revenu national brut disponible,
A — représente l'absorption intérieure (C la consommation, et I l'investissement),
CAB — représente la balance courante,

et si l'on remplace (4), (5) et (6) dans (3), on obtient l'»équation macro-économique fondamentale» suivante:

$$Y = C + I + (X - IM) - NF \quad \text{æ} \quad Y = A + CAB, \text{ et donc } CAB = Y - A \qquad (7)$$

La balance courante (CAB) est la différence entre le revenu d'un pays (Y) et son absorption intérieure (A). L'équation (7) montre également que la balance courante enregistre un excédent si le revenu est plus élevé que l'absorption intérieure, et un déficit dans le cas inverse. Le déficit de la balance courante peut donc être réduit par une baisse de l'absorption (par rapport au revenu) ou par une augmentation du revenu (par rapport à l'absorption).

Par ailleurs, en combinant les équations (7) et (2), on obtient:

$$dR = Y - A + dK \qquad (8)$$

ce qui montre que si l'excédent de l'absorption intérieure par rapport au revenu n'est pas financé entièrement par des entrées de capitaux étrangers, il en résultera une réduction des avoirs extérieurs nets du système bancaire.

L'équation (1) peut être modifiée de manière à lier la variation des avoirs extérieurs nets à la différence entre la variation de la masse monétaire (dM) et la variation du crédit intérieur (dDC):

$$dR = dM - dDC \qquad (9)$$

L'équation (9) montre que les réserves de change diminuent dans la mesure où la variation de la masse monétaire totale est inférieure à la variation du crédit intérieur. En combinant les équations (7), (8) et (9), on obtient:

$$Y - A + dK = dM - dDC \qquad (10)$$

Ainsi, l'excédent de la variation du crédit intérieur par rapport à la variation de la masse monétaire est égal au déficit de la balance courante (en supposant qu'il n'y a aucune entrée nette de capitaux étrangers).

[1] Pour plus de détails, voir par exemple Polak (1997).

b) Instabilité macro-économique: chocs et déficits insoutenables de la balance courante

On examine d'ordinaire la nature des déséquilibres de la balance courante en fonction de quatre thèmes.[9] Leur distinction est importante, car ils déterminent la manière dont un pays peut réagir à un déficit de la balance courante et dont il conçoit ses politiques. Ces thèmes sont les suivants: i) l'origine des déficits de la balance courante; ii) leurs modes de transmission; iii) la persistance des déséquilibres de la balance courante et iv) le moment et l'ordre d'intervention des réponses.

Trois thèmes sont examinés dans les sous-sections ci-après. Le quatrième, qui concerne le calendrier et la chronologie, c'est-à-dire la rapidité et l'ordre des réponses que les décideurs doivent apporter aux déséquilibres externes, soulève des questions complexes. Avec quelle rapidité, par exemple, les mesures d'ajustement peuvent-elles être prises et mises en œuvre? Doivent-elles s'échelonner selon un certain ordre? Par exemple, faut-il libéraliser le compte de capital uniquement après que les opérations en devises recensées dans la balance courante ont été stabilisées et libérées de toute restriction pendant une certaine période? Quel rôle doit jouer la libéralisation des échanges dans le cadre des programmes d'ajustement? Doit-elle faire partie de ces programmes ou être reportée? Quels sont les avantages d'une réponse immédiate par rapport à une réponse différée? Les aspects de ces questions relatifs aux politiques commerciales sont évoqués également dans différents contextes à partir de la sous-section 4.

i) Origines des déséquilibres de la balance courante

Les déséquilibres de la balance courante peuvent être d'origine – interne ou externe. Les chocs externes sont, par exemple, les modifications des termes de l'échange, les nouvelles restrictions à l'accès aux marchés, l'effondrement des marchés[10], l'instabilité des prix des produits de base ou les fluctuations des taux d'intérêt. Les chocs internes comprennent la chute (variation) de l'investissement ou de la consommation sur le marché intérieur, la modification des comportements d'épargne, les variations de la compétitivité ou de la productivité de certaines branches de production nationales ou l'évolution de la politique budgétaire des pouvoirs publics (épargne et revenu).

Plusieurs études montrent que les perturbations des équilibres interne et externe sont d'origines diverses, mais principalement internes. Cette présomption a été examinée également de manière formelle dans des études comme celles de Glick et Rogoff (1995) ou de Prassad et Gable (1997). En outre, même si les chocs sont d'origine externe et entraînent des déséquilibres, il est très probable que les pouvoirs publics devront malgré tout y répondre par des initiatives de politique intérieure.

ii) Canaux de transmission

Si la théorie est très claire au sujet des relations économiques (encadré IIA.1), elle ne donne pas d'explication évidente du fonctionnement du mécanisme qui lie les conditions et les politiques macro-économiques au commerce.[11] Il existe plusieurs canaux de transmission, dont l'un est le secteur financier. Par exemple, l'inflation peut être très préjudiciable au processus de sélection des investissements et à la spécialisation commerciale. Les entreprises auront vraisemblablement plus de facilité à obtenir un crédit bancaire en période d'inflation pour autant qu'elles exercent leur activité sur un marché en pleine croissance, même si elles n'opèrent pas sur des segments de marchés où le pays bénéficie d'un avantage comparatif. Comme Corbo *et al.* (1992) l'ont indiqué, la variabilité des prix relatifs caractéristique des contextes d'inflation élevée ne permet pas de dégager les gains d'efficacité attendus en général de l'élimination des distorsions de prix, tels que les droits de douane, qui faussent elles-mêmes les décisions d'investissement.

9 Voir, par exemple, Calderon *et al* (2003) qui présentent aussi un bref aperçu des travaux en la matière.

10 Par exemple, l'effondrement de ce qu'on appelait le marché du CAEM, qui s'est soldé, au début des années 90, par la disparition presque totale des marchés traditionnels pour les exportateurs d'Europe centrale et orientale.

11 Les modèles théoriques examinés aux sous-sections précédentes analysent ces relations dans un contexte de statique comparative définissant deux points d'équilibre sans expliquer comment se fait l'ajustement.

De même, lorsque le secteur financier est en difficulté, les banques peuvent s'intéresser particulièrement aux emprunteurs qui sont disposés à payer le taux d'intérêt le plus élevé, même s'ils représentent probablement un risque important. Cette «sélection négative» des clients, conjuguée aux problèmes résultant d'un environnement inflationniste, pourrait fausser les caractéristiques de la spécialisation d'un pays et donc la dynamique de la croissance commerciale. En pareil cas, l'instabilité intérieure se transmet aussi par le secteur financier.

Le marché des changes est un autre canal de transmission important. Eichenbaum et Evans (1995), par exemple, suggèrent que les taux de change sont déterminés principalement par la politique monétaire. L'instabilité macro-économique peut se solder par d'amples fluctuations des dépenses et des prix, qui entraînent elles-mêmes des variations sur le marché des changes, des pressions visant l'ajustement des taux de change et donc des fluctuations des flux commerciaux. Les constatations de ces auteurs vont à l'encontre de la majeure partie des travaux de ce type, qui établissent en général un rapport entre les fluctuations des taux de change nominaux et réels et les cycles conjoncturels.[12] Il est intéressant de noter que la politique commerciale peut être aussi un facteur interne pesant sur les taux de change. Une étude de Hau (1999), portant sur un échantillon de 54 pays, conclut que les différences d'instabilité du taux de change réel effectif au niveau international peuvent s'expliquer par des différences d'ouverture commerciale.[13]

Les chocs monétaires, comme les autres chocs internes, peuvent avoir différentes origines. Dans un grand nombre de pays en développement ou en transition, ils résultent souvent du financement du déficit budgétaire par la banque centrale. Pour diverses raisons, la capacité fiscale de ces pays est souvent très limitée et ne correspond pas à la propension des pouvoirs publics à effectuer des dépenses.

iii) Persistance des déséquilibres de la balance courante

Le creusement de déficits courants élevés et croissants représente une grave menace pour les économies. Ils reflètent des déséquilibres internes qui devront finalement être corrigés. Cela nécessitera des ajustements internes appropriés, qui peuvent avoir lieu automatiquement sur les marchés ou exiger une modification de la politique des pouvoirs publics. Le risque lié avec les déficits extérieurs courants importants, c'est qu'ils peuvent devenir «excessifs» si les investisseurs perdent confiance et demandent le remboursement ou le refinancement de leurs prêts, ou si les pays voient leurs réserves en devises s'amenuiser. En bref, certains déséquilibres de la balance courante sont soutenables, et d'autres non.

La distinction entre un déficit chronique et un déficit transitoire de la balance courante vient essentiellement de la différence entre les chocs permanents et les chocs transitoires. Certains se sont demandé si cette distinction avait des conséquences sur la manière dont varient les balances courantes. On peut faire valoir, par exemple, qu'une dégradation persistante des termes de l'échange (due, entre autres, à un effondrement des prix des produits de base) aggrave le déficit courant, car les personnes ont tendance à épargner davantage, et donc à réduire leur consommation de façon passagère et non en permanence. D'autre part, comme Obstfeld et Rogoff (1995a) l'ont soutenu, les chocs transitoires affectant la productivité peuvent entraîner un excédent de la balance courante, mais ne s'accompagnent pas nécessairement d'une progression de l'investissement reflétant la réponse des investisseurs aux nouvelles possibilités générées par les gains de productivité.

La nature des chocs, c'est-à-dire leur caractère chronique ou transitoire, affecte tant le volet «investissement» de l'équilibre macro-économique que le volet «épargne». Comme il est indiqué dans l'étude susmentionnée d'Obstfeld et Rogoff (1995a), les chocs résultant des variations de la productivité, par exemple, peuvent peser sur les décisions d'investissement. L'essentiel pour les décideurs, est de savoir si ces chocs entraînent ou non une modification permanente du comportement des épargnants. Une augmentation provisoire de la productivité ne se traduit pas par une amélioration permanente de la balance courante, alors qu'une augmentation permanente permet d'y parvenir.

[12] Voir, par exemple, Frankel et Rose (1994). Toutefois, les constatations d'Eichenbaum et Evans ont été confortées par Prassad et Gable (1997), qui concluent que les chocs nominaux, tels que l'expansion monétaire, ont tendance à améliorer la balance commerciale à court terme.

[13] Le lien de causalité peut être inversé dans le cas d'une surévaluation du taux de change. Un déséquilibre du taux de change peut entraîner une modification de la politique commerciale. Voir Drabek et Brada (1998).

La nature des chocs influe sur la manière dont les agents économiques y répondent et décident si le déficit courant peut être financé par une réduction des réserves ou par l'emprunt, ou s'il faut procéder à un ajustement pour rétablir l'équilibre extérieur. Sur le plan théorique, la «sagesse» voudrait que l'on finance les déséquilibres temporaires par l'emprunt ou les prêts, selon la nature du déséquilibre. Les déséquilibres permanents devraient être corrigés par un ajustement modifiant les politiques suivies. La difficulté pour les décideurs consiste donc à gérer les chocs en trouvant un juste équilibre entre les mesures discrétionnaires et le respect de certaines règles. Cela revient en partie, pour toutes les économies, à éviter de réagir excessivement lorsqu'il faut corriger les déséquilibres macro-économiques.

4. LE COMMERCE EST-IL IMPORTANT POUR LES RÉSULTATS MACRO-ÉCONOMIQUES?

Les liens solidement établis, en théorie, entre le commerce et les conditions et politiques macro-économiques sont aussi confirmés par les faits. Ils ont été examinés de deux manières distinctes. La plupart des études ont analysé l'incidence du commerce et des politiques commerciales sur les résultats macro-économiques. L'autre méthode a consisté à étudier le rôle des variables et des politiques macro-économiques en tant que déterminants du commerce. Cette sous-section examine le premier point, à savoir les effets du commerce sur les résultats macro-économiques, tandis que la sous-section suivante étudie la relation inverse.

Comme les résultats macro-économiques peuvent être définis de différentes manières, les travaux empiriques couvrent des questions variées. La plupart des études ont concerné l'incidence des politiques commerciales et du degré d'ouverture des marchés sur la croissance économique. Certaines ont examiné l'incidence de ces politiques sur la répartition des revenus et la pauvreté. Mais d'autres effets du commerce ont aussi des répercussions sur un plan macro-économique. C'est le cas, en particulier, des effets du commerce sur le niveau des prix intérieurs et sur l'inflation.

Les données relatives aux deux types de liens susmentionnés figurent dans le tableau IIA.1, qui est divisé en trois parties. La partie A contient des données concernant les effets du commerce sur la croissance économique. Le tableau comprend aussi une liste de variables liées aux politiques macro-économiques et à d'autres facteurs macro-économiques identifiés pour chaque modèle figurant dans ce tableau. Les variables dépendantes sont, selon le cas, le PIB par habitant, le revenu par habitant ou la pauvreté.[14] La partie B résume certaines données empiriques concernant l'incidence des variables et des politiques macro-économiques sur le commerce. En outre, la gestion de la balance commerciale et de la balance courante dépend essentiellement de la disponibilité de financements extérieurs. Le tableau IIA.1 propose par conséquent un bref résumé des études sur l'importance des conditions et des politiques macro-économiques pour l'apport de capitaux étrangers et la disponibilité d'une aide extérieure. Ces études sont reproduites dans la partie C. Les données figurant dans chaque partie ne sont pas exhaustives, mais les études ont été choisies de manière à être suffisamment représentatives.

[14] Le lien peut-être le plus débattu dans ces travaux concerne l'effet du commerce sur le revenu global. De nombreuses études ont été consacrées à l'effet des politiques commerciales (en général la libéralisation des échanges) sur la croissance économique, la répartition du revenu, la pauvreté et d'autres indicateurs économiques et sociaux. Toutefois, elles ne sont pas toutes incluses dans la partie A en raison d'un manque de place et du fait que nous examinons principalement les effets relativement à court terme. D'autres questions, comme le lien entre le commerce et une croissance économique durable, qui est une relation à long terme, dépassent largement le domaine de la politique macro-économique.

Tableau IIA.1
Conditions commerciales et macro-économiques – Diverses données empiriques

Partie A. Effet des conditions macro-économiques et des échanges sur la croissance

Auteurs	Variable dépendante	Nombre total de variables	Variables de la politique commerciale	Nombre de variables statistiquement significatives		Remarques sur les paramètres estimatifs des variables macro-économiques[1]
				Conditions	Politique	
Rodriguez et Rodrik (1999)	Croissance de la PTF	10	9		1	*Politique macro-économique:* ratio de l'impôt perçu
Collier et Dehn (2001)	Taux de croissance du PIB par habitant	21	-	2	-	*Conditions macro-économiques:* (paramètres tous faiblement significatifs) PIB initial, M2/PIB
Burnside et Dollar (1997)	Taux de croissance du PIB par habitant	15	1	3	2	*Politique commerciale:* ouverture *Conditions macro-économiques:* PIB par habitant initial, M2/PIB (faible), inflation *Politique macro-économique:* (paramètres faiblement significatifs) excédent budgétaire, consommation du secteur public
Arteta, Eichengreen, Wyplosz (2001)	Taux de croissance moyen du PIB par habitant	7	1	1	1	*Politique commerciale:* Indice de Quinn *Conditions macro-économiques:* PIB par habitant *Politique macro-économique:* taux d'investissement
Borensztein, Gregorio, Lee (1995) I	Taux de croissance du PIB par habitant	8	-	1	2	*Conditions macro-économiques:* PIB initial *Instruments macro-économiques:* (paramètres faiblement significatifs) consommation du secteur public, IED
Borensztein, Gregorio, Lee (1995) II	Taux de croissance du PIB par habitant	8	-	1	2	*Conditions:* PIB initial *Instruments macro-économiques:* (paramètres faiblement significatifs) consommation du secteur public, IED
Dollar et Kraay (2001) I	Taux de croissance du PIB par habitant	8	-	3	4	*Conditions:* revenu initial, volume des échanges, inflation *Instruments macro-économiques:* (paramètres faiblement significatifs) investissement/PIB, IED, consommation du secteur public/PIB, monnaie autre que scripturale/masse monétaire
Dollar et Kraay (2001) II	Ln (revenu par habitant, quintile inférieur)	6	-	4	1	*Conditions:* Actifs des banques commerciales/actifs totaux des banques, ln (PIB par habitant), (exportations + importations)/PIB, inflation *Politique macro-économique:* (paramètres faiblement significatifs) consommation du secteur public/PIB
Dollar et Kraay (2002)	Revenus des populations pauvres	6	-	3	2	Pas de renseignements sur le nombre de variables fictives *Condition macro-économique:* (paramètres faiblement significatifs) (exportations + importations)/PIB
Edison, Klein, Ricci, Sloek (2002)	Croissance du revenu par habitant	10		2		*Conditions:* croissance du revenu par habitant, investissement moyen

[1] Cette colonne recense l'ensemble des variables macro-économiques et commerciales utilisées dans les documents correspondants.

Partie B. Effet des conditions macro-économiques sur le commerce (déterminants commerciaux)

Auteurs	Variable dépendante	Nombre total de variables	Variables de la politique commerciale	Nombre de variables statistiquement significatives		Remarques
				Conditions	Politique	
Cataõ et Falcetti (2002) II	Log (Exportations)	5	-	2	1	*Conditions:* stock de capital; croissance du PIB dans les pays partenaires, indice des prix étrangers *Politique macro-économique:* Absorption interne réelle
Cataõ et Falcetti (2002) III	Log (Importations)	4	1	3	-	*Politique commerciale:* taux de droit à l'importation *Conditions:* PIB réel, indice des prix à la consommation corrigé par le taux de change nominal, taux d'intérêt réel
Frankel et Rose (2000)	Log (échanges bilatéraux)	14	1	2	-	*Politique commerciale:* existence d'accords de libre-échange *Conditions:* PIB réel et PIB par habitant réel

Partie C. Effet des conditions macro-économiques et du commerce sur l'offre de financement externe

Broadman et Recanatini (2001)	IED en Russie	10	1	1	1	—
Boone (1995)	Aide/PNB	17	1	5	-	Conditions de la restructuration de la dette commerciale (paramètres faiblement significatifs)
Alesina et Dollar (1998)	Ln (Aide bilatérale) Ln (IED)	13	-	1	-	Revenu initial et (revenu initial)[2] comptés comme une seule variable
Singh et Jun (1995)	IED réel	11	1	5		*Politique commerciale:* *Conditions:* PIB réel, PIB par habitant réel
Dasgupta et Ratha (2000)	Flux de fonds de la BIRD vers le pays/PIB	8	-	5	2	*Conditions:* Commerce mondial/PIB mondial; flux nets hors IED/PIB; taux de croissance du PIB mondial; taux de croissance du PIB des pays en développement; LIBOR (trois mois, réel); *Politique macro-économique:* Flux officiels nets/PIB

a) Commerce et croissance économique

Comme il a été indiqué ci-dessus, les conditions et les résultats macro-économiques sont influencés par le commerce de différentes manières. Les exportations sont l'une des composantes de la demande globale et constituent donc l'un des facteurs de la croissance économique. Par exemple, Prassad et Gable (1997) ont montré que les exportations des pays de l'OCDE ont servi de catalyseur dans toutes les reprises économiques, et cet effet positif a été mis en corrélation également avec le degré d'ouverture des économies au commerce international. En outre, comme le montre le tableau IIA.1, toutes les études examinées témoignent de l'importance du commerce pour la croissance économique. Celles de Dollar et Kraay (2001), Burnside et Dollar (1997), Arteta, Eichengreen et Wyplosz (2001), de même que l'examen antérieur des travaux par Edwards (1993) et d'autres études, montrent que l'ouverture du commerce est une variable (statistiquement significative) qui permet d'expliquer les différences de croissance économique entre les divers pays. En outre, chaque modèle figurant dans le tableau comprend des variables macro-économiques qui déterminent, ensemble, le rythme de la croissance. Ainsi, l'étude de Burnside et Dollar recense jusqu'à cinq facteurs macro-économiques différents servant de variables explicatives, sur les 15 facteurs utilisés dans leurs estimations. Ces cinq variables sont toutes statistiquement significatives. Même ceux qui critiquent l'orientation générale des travaux menés dans ce domaine[15] considèrent les conditions économiques comme des variables explicatives déterminantes. En bref, la plupart des économistes estiment que les conditions macro-économiques, conjuguées à une politique d'ouverture commerciale et à d'autres facteurs, sont essentielles pour expliquer l'accélération de la croissance économique.

Toutefois, cette conclusion prête à controverse sur au moins un point théorique important. Les critiques, comme Rodriguez et Rodrik (1999), soutiennent que le lien de causalité qui rattache le commerce aux politiques commerciales et aux résultats (macro-économiques) nationaux ne va pas dans ce sens, mais en sens inverse. Ce qui importe, c'est l'investissement intérieur qui est une composante de la demande intérieure globale, et donc une composante macro-économique. C'est l'investissement intérieur qui entraîne un renforcement des capacités de production et un accroissement de la productivité, et qui améliore par conséquent la compétitivité des entreprises nationales face à la concurrence étrangère. Un raisonnement quelque peu différent est présenté par Frankel et Rose (2000), qui critiquent les arguments les plus souvent avancés dans ces travaux en faisant valoir que la politique commerciale ne peut pas être traitée comme une variable exogène (comme c'est le cas dans les modèles de la partie A du tableau IIA.1). Ils laissent penser que l'on pourrait en fait considérer que la politique commerciale est déterminée en même temps que les politiques conduites au niveau national, y compris dans le domaine macro-économique.

b) Commerce et «inflation importée»?

Les importations de biens intermédiaires constituent l'un des facteurs de la croissance économique, mais elles peuvent aussi déstabiliser les économies nationales en raison des variations des prix ou des pressions de la concurrence sur les producteurs nationaux de produits rivaux. En général, les importations entrent en concurrence avec la production nationale et influent sur la manière dont les ressources intérieures sont utilisées pour encourager les gains d'efficacité. En bref, le commerce est un autre canal de transmission des chocs internes et externes, qui a des effets réels ou des effets sur les prix.

La mesure dans laquelle les variations des prix à l'importation se traduisent par une hausse des coûts nationaux dépend de la part des intrants importés dans le coût de production total, des méthodes de fixation des prix des intrants importés[16] et du lien plus ou moins étroit entre les prix à l'importation et les taux de change. Plus ce lien est étroit, plus l'instabilité des taux de change dépend des mouvements des prix à l'importation. Ce dernier point est particulièrement important pour les pays tributaires du commerce des produits de base. Comme Cuddington et Hong Lian (1998) l'ont montré, l'instabilité des prix réels des produits de base est beaucoup plus forte dans le cadre d'un régime de taux de change flexible que dans le cadre d'un régime de taux de change fixe. Toutefois, le lien entre la hausse des prix à l'importation

[15] Par exemple, Rodriguez et Rodrik (1999).

[16] Les débats récents sur les méthodes de fixation des prix concernent essentiellement les principes de fixation des prix dans la monnaie du producteur et en monnaie locale. Pour avoir une idée de la manière dont ces règles peuvent influer sur la transmission des variations de prix, voir Campa et Goldberg (2002) qui prennent comme exemple les pays de l'OCDE. Les auteurs montrent que dans tous les pays de l'OCDE, les variations des prix à l'importation n'ont été répercutées que partiellement. Il apparaît aussi que la hausse de l'inflation et l'instabilité accrue des taux de change n'ont été que rarement associées à une répercussion plus importante des variations des taux de change dans les prix à l'importation.

et l'inflation intérieure est déterminé en fin de compte par la réaction des autorités monétaires, qui peuvent décider de répondre ou non à une demande nominale accrue d'importations par une augmentation de la masse monétaire.

c) Libéralisation des échanges et recettes fiscales

Un autre lien concerne l'effet du commerce et des politiques commerciales sur l'épargne publique. L'évolution du commerce et des politiques commerciales entraîne des variations des recettes tarifaires et donc des recettes budgétaires, ce qui modifie la capacité de mobilisation des ressources (épargne) des pouvoirs publics. La croissance des importations se traduit par une augmentation des recettes tarifaires. De même, une réduction des taux de droits conduit à une diminution des recettes tarifaires, à moins que cette réduction ne soit compensée par un accroissement de la demande d'importations et par une conception et une mise en œuvre plus efficaces du système fiscal. En théorie, il est possible de compenser toute perte de recettes due à des réductions tarifaires. Ce remplacement peut résulter, par exemple, d'une réforme effective de la fiscalité indirecte passant par l'adoption d'une taxe sur la valeur ajoutée, l'amélioration de l'administration fiscale ou la réduction des crêtes tarifaires excessives. En outre, la réduction des droits de douane entraînera vraisemblablement un accroissement des volumes d'importation - qui peut déboucher sur une hausse des recettes tarifaires -, et une diminution de la contrebande.

Comme de nombreuses études l'ont montré, la libéralisation des échanges peut être préjudiciable aux recettes fiscales des pays qui dépendent fortement des droits de douane comme source de recettes publiques. Ebrill *et al.* (1999) ont montré que les pays non membres de l'OCDE avaient recouvré environ 15 pour cent de la valeur de leurs importations entre 1975 et 1990.[17] Dans certains pays en développement, les recettes budgétaires dépendent encore largement des taxes sur le commerce international. Cela pourrait poser des problèmes plus graves pour les pays dont la base d'imposition intérieure est réduite, où le recouvrement des impôts est peu efficace ou dont le régime fiscal est mal conçu. Toutefois, de nombreux pays en développement ont tendance à réduire leur dépendance budgétaire à l'égard des taxes sur le commerce extérieur.[18]

5. LES RÉSULTATS MACRO-ÉCONOMIQUES SONT-ILS IMPORTANTS POUR LE COMMERCE?

Les données empiriques concernant les effets des facteurs macro-économiques sur le commerce sont plus rares et relativement plus récentes. Les travaux entrepris dans ce domaine ont porté sur deux aspects principaux des résultats macro-économiques, à savoir les effets de la croissance économique sur le commerce et les cycles économiques, d'une part, et sur les flux commerciaux, d'autre part. Une attention particulière a été accordée aux études consacrées aux effets des récessions économiques et de l'instabilité macro-économique sur le commerce.

a) Récessions économiques et politique commerciale

Les effets de la croissance économique sur le commerce se font sentir à la fois à court terme et à long terme. Les effets à court terme correspondent aux variations des importations qui résultent en général des fluctuations du niveau et de la composition des dépenses intérieures, dues à l'évolution des prix relatifs des produits de base. Les effets à long terme reflètent les modifications des techniques de la production et les fluctuations plus durables de la demande. Ces derniers ont peut-être été moins étudiés et moins bien compris.

En revanche, les études les plus connues des effets de la croissance économique sur le commerce ont concerné les récessions économiques.[19] Ces effets sont à la fois directs et indirects. Les effets directs résultent d'une baisse réelle de la demande globale et de l'inflation, tandis que les effets indirects découlent des pressions accrues exercées par les entreprises nationales pour être protégées contre la concurrence étrangère. En outre, le renforcement de la protection dans un pays peut entraîner des mesures de rétorsion, donc un repli des autres partenaires commerciaux

[17] Pour des chiffres plus récents, voir, par exemple, le Rapport de l'OMC (2003a). Cette étude confirme que de nombreux pays en développement continuent de percevoir d'importantes recettes au titre des taxes internationales.

[18] Pour des données récentes sur les pays d'Amérique latine (et certains pays de l'OCDE), voir BDI (2004).

[19] D'une manière générale, les «récessions économiques» peuvent aussi être considérées comme des éléments de l'instabilité macro-économique.

sur eux-mêmes (politique du «chacun pour soi»). Le cas extrême de la récession des années 30 a été marqué à son début par l'adoption de telles politiques, les pays ayant dressé des obstacles au commerce afin de protéger les producteurs nationaux des importations étrangères face au déclin de la demande intérieure. Paradoxalement, le protectionnisme a accentué la déflation intérieure et a aggravé et prolongé la dépression. Cet épisode montre les risques énormes que de fortes baisses de la demande intérieure font courir au commerce international.

Le lien entre la croissance de la production et l'augmentation de la demande d'importations à court terme est un autre aspect de la croissance économique et de ses effets sur le commerce qui a fait l'objet d'études approfondies. Celles-ci montrent que l'augmentation de la demande intérieure a une incidence positive sur la demande d'importations. L'élasticité de la réponse des entreprises et des ménages aux variations de leur revenu disponible diffère en général selon la nature des produits de base. Elle est très faible pour des produits comme les combustibles, l'énergie ou les produits alimentaires, et plus élevée pour les articles de mode ou les produits de luxe. Les variations de la demande intérieure globale peuvent aussi peser sur les exportations à court terme, bien que la fonction de réaction effective dépende de la conjoncture spécifique de chaque pays. Dans certains pays, les exportateurs répondent positivement à une baisse des ventes intérieures en cherchant de nouveaux marchés; dans d'autres pays, ils sont beaucoup plus lents à réagir.

b) Effets des chocs réels et monétaires

Comme il a été indiqué ci-dessus, le principal canal de transmission des chocs macro-économiques au commerce est le marché des changes, qui agit via l'instabilité des taux de change et du niveau des prix intérieurs. En outre, les chocs internes nominaux peuvent résulter des modifications des politiques monétaires, qui sont transmises par les marchés financiers. La seconde série de travaux empiriques étudie donc principalement les effets à court terme et à long terme, des chocs (monétaires) nominaux sur le commerce.

L'inflation est préjudiciable au commerce pour plusieurs raisons. Elle crée une incertitude qui peut entraîner une allocation des ressources peu judicieuse chaque fois que les décisions d'investissement faussent l'affectation des ressources entre biens échangeables et non échangeables. Les prix en hausse, instables et donc imprévisibles découragent l'investissement. Des taux très élevés d'inflation peuvent même se solder par une fuite des investisseurs qui se désengagent des actifs financiers et productifs au profit de marchés plus sûrs. L'inflation peut aussi entraîner une demande de protection accrue contre la concurrence étrangère, car le niveau de protection existant est compromis par la hausse des prix nationaux.

Les travaux empiriques sur les cycles conjoncturels ont privilégié trois approches distinctes. La première a consisté à évaluer l'importance des chocs internationaux communs par rapport à celle des chocs affectant certains pays ou certaines branches de production. La seconde a été d'évaluer le rôle du commerce international en tant que mécanisme de transmission des chocs résultant des cycles conjoncturels. La troisième, enfin, a consisté à simuler la dynamique des liens entre le commerce et les cycles conjoncturels dans des modèles d'équilibre général dynamiques.[20]

En général, les études confirment que l'instabilité du taux de change et des prix intérieurs est fortement liée aux résultats commerciaux et aux déséquilibres externes. Comme il a déjà été indiqué, l'étude de Prassad et Gable (1997) montre que la croissance monétaire tend à améliorer la balance commerciale à court terme. Les études consacrées aux cycles conjoncturels et à leurs effets sur le commerce montrent aussi que les variations de la production au niveau international sont fortement corrélées et que le commerce fait office de canal de transmission. Lumsdaine et Prassad (1997), par exemple, montrent qu'il existe une forte corrélation positive entre les fluctuations de la production industrielle et une composante commune des fluctuations internationales.[21]

L'instabilité du taux de change et du niveau des prix joue un rôle particulièrement important dans l'explication des résultats commerciaux.[22] Les pays où le taux d'inflation est faible ont tendance à développer davantage d'activités commerciales entre eux et sont mieux intégrés que ceux où l'inflation est très instable (Wyplosz 2003). Les pays qui

20 Pour de plus amples détails, une bibliographie et un bref examen des travaux sur cette question, voir Prassad (1999).

21 Toutefois, il est intéressant de noter que Prassad et Gable (1997) n'ont pas constaté, dans leurs travaux précédents, que les variations des balances commerciales avaient contribué sensiblement aux reprises cycliques des économies industrielles entre les années 70 et 90.

22 Comme il a déjà été indiqué précédemment, les taux de change sont déterminés simultanément par des facteurs qui résultent de conditions internes et externes. Toutefois, les facteurs internes sont essentiels, comme nous l'avons aussi mentionné.

enregistrent une forte volatilité du taux de change ont aussi tendance à être moins intégrés (Rose 2000). Frankel et Rose (2000) et, plus récemment, Parsley et Wei (2003) vont même plus loin en affirmant que l'adhésion des pays à une union monétaire dans laquelle les taux de change des membres sont fixes et soutenus par les autorités monétaires stimule le commerce tout autant ou davantage que les arrangements de libre-échange.[23]

Nous avons aussi effectué un test économétrique simple pour apporter des données supplémentaires sur l'importance de la stabilité macro-économique pour le commerce, et les résultats obtenus sont reproduits dans l'encadré IIA.2. Les pays qui ont connu une forte instabilité de la production ont aussi enregistré plus souvent une croissance moyenne plus faible de leurs échanges commerciaux. Ces résultats donnent à penser que la stabilité macro-économique peut être préjudiciable à la croissance commerciale et donc à la croissance économique, car un ralentissement de la croissance des échanges «freine» la production intérieure et la progression des revenus.

Encadré IIA.2: Commerce et stabilité macro-économique: une expérience économétrique

Afin de déterminer l'importance de la stabilité macro-économique pour le commerce, nous avons effectué une régression multivariée en tenant compte des modifications des obstacles au commerce.[1] En utilisant des données sur 114 pays, nous avons procédé à une analyse de régression du taux annuel moyen de croissance réelle des importations sur la croissance moyenne du PIB, les taux de droits NPF moyens et l'écart type de la croissance du PIB pour la période 1980-2000. L'écart type de la croissance du PIB est en principe un indicateur raisonnable de l'instabilité macro-économique. La spécificité de ce modèle est que la croissance des importations d'un pays dépend de celle de son PIB, du niveau des restrictions à l'importation et – pour évaluer l'importance de l'instabilité macro-économique – de l'instabilité de la croissance de son PIB.

Les données sur la croissance moyenne du volume des importations ont été fournies par l'OMC pour 57 pays seulement (soit la moitié de l'échantillon). Pour l'autre moitié, on a utilisé des données sur les importations en dollars nominaux, exprimées en prix constants en utilisant le déflateur du PIB des États-Unis. Les taux de croissance du PIB fournis par les indicateurs du développement dans le monde ont servi à calculer la moyenne et l'écart type de la croissance pendant cette période. Faute de données sur les droits NPF moyens pendant la période 1980-2000, nous avons utilisé les taux moyens de droits NPF récents figurant dans le Rapport de l'OMC (2003a).

Les résultats de la régression figurent dans le tableau reproduit ci-après. Les trois variables explicatives affichent toutes le signe attendu et sont très significatives. Comme prévu, les résultats confirment que l'essor des importations est subordonné positivement à la croissance du PIB, mais négativement à l'ampleur des obstacles au commerce et à l'instabilité de la croissance du PIB. Les pays qui ont connu une forte instabilité de la production ont aussi enregistré plus souvent une croissance moyenne plus faible de leurs échanges commerciaux. En moyenne, la croissance des importations a diminué de 0,32 pour cent chaque fois que l'écart type du PIB a augmenté de 1 pour cent. Le R^2 indiqué est aussi relativement élevé, s'agissant de données transversales.

Résultats de la régression: croissance des importations et instabilité macro-économique

Variable	Coefficient estimatif	Statistiques T
Constante	1,18	1,61
Croissance moyenne du PIB	1,14*	11,55
Droit NPF moyen	-0,14*	-4,24
Ecart type du PIB	-0,32*	-3,81

R^2 = 0,64 *indique une donnée significative au seuil de 1 pour cent.

[1] Ce test ne tient pas compte de la simultanéité qu'il faut présumer dans le modèle pour les raisons examinées dans le texte. Faute de données, il n'a pas été tenu compte des réductions tarifaires opérées au fil du temps. En outre, les résultats dépendent indéniablement de la taille des pays et de leur poids dans l'échantillon. Nous n'avons cependant pas été en mesure de normaliser l'équation, de nouveau en raison de problèmes de données. De plus, la régression utilise les valeurs actuelles des variables, même s'il existe sans doute des effets de décalage.

[23] Le FMI s'est aussi préoccupé de l'incidence des différents régimes de change sur les flux commerciaux. Les études qu'il a menées récemment n'ont pas confirmé de façon totalement convaincante le point de vue, assez répandu, selon lequel l'instabilité des taux de change est préjudiciable au commerce. Voir Clark *et al.* (2003). Cela donne à penser que de nouveaux tests empiriques sont nécessaires.

6. RÉPONSES DES POUVOIRS PUBLICS AUX DÉSÉQUILIBRES EXTERNES

La sous-section 3 a mis en lumière les principaux éléments du modèle théorique qui précise les liens entre le commerce et les variables macro-économiques. L'exposé présenté dans le texte et dans l'encadré IIA.1 a rappelé les conditions nécessaires au maintien des équilibres interne et externe. Dans cette section, nous examinerons les principales politiques qui permettent de rétablir l'équilibre externe.

Les décideurs doivent répondre à trois questions essentielles lorsqu'ils craignent que les déséquilibres externes d'un pays ne soient plus soutenables:

- «*Financer ou ajuster?*» Considérons une situation de déficit extérieur courant. La première question à laquelle sont confrontés les décideurs est de savoir si ce déficit peut être financé de l'étranger par des emprunts extérieurs, l'investissement étranger direct (IED) ou d'autres sortes de capitaux étrangers, ou s'il faut opérer une ponction sur les réserves nationales. Le recours à un financement externe est particulièrement intéressant pour les pays où l'ajustement budgétaire entraînerait de nouvelles pénuries d'épargne privée, ou si l'on estime que le déficit résulte de facteurs transitoires. Si le déficit ne peut pas être financé par des sources extérieures ou par les réserves en devises, un ajustement intérieur s'impose pour équilibrer la balance courante. En outre, comme il a déjà été indiqué ci-dessus, la «sagesse» voudrait, sur le plan théorique, que l'on finance les déséquilibres temporaires par des emprunts ou des prêts, selon la nature du déséquilibre. Les déséquilibres permanents devraient être corrigés par un ajustement des politiques mises en œuvre.
- «*Ajustement automatique ou à l'initiative des autorités?*» Dans les économies de marché, l'ajustement intérieur aux chocs internes ou externes a lieu spontanément et automatiquement, ou résulte d'initiatives gouvernementales. Dans le premier cas, il faut en général que les marchés soient efficaces et sans distorsion. Si ces conditions ne sont pas remplies, le second cas s'applique. Par exemple, la rigidité des salaires empêche les marchés du travail d'être en équilibre et conduit au chômage. Les distorsions rendent aussi les politiques de change inefficaces, car les variations des taux de change compensent les variations des salaires réels.
- «*En cas d'ajustement à l'initiative des autorités, quel ajustement et quelle initiative?*» Si le déséquilibre résulte de chocs externes, on ne peut rien faire pour traiter directement l'origine des chocs.[24] Il n'en va pas de même s'il s'agit de chocs internes – par exemple, les gouvernements peuvent en général réduire l'absorption intérieure ou s'attaquer aux contraintes structurelles, qui pèsent sur les résultats économiques, ou les deux. Toutefois, la plupart des mesures, à l'exception des coupes dans les dépenses globales, demandent un certain temps pour être efficaces. C'est pourquoi les mesures macro-économiques visant les composantes internes de la demande globale sont essentielles en cas de déséquilibres externes.

a) Politique commerciale et ajustement de la balance des paiements

Lorsque l'objectif des autorités est de rétablir l'équilibre externe, les mesures commerciales visant à restreindre les importations sont tout à fait inefficientes et inadaptées. Comme Machlup et Corden l'ont indiqué dans des travaux antérieurs, le recours aux droits de douane et à d'autres mesures à la frontière afin de restreindre les importations est asymétrique, non seulement parce que ces droits n'affectent directement qu'un côté des échanges, à savoir les importations, mais aussi parce qu'ils constituent des incitations «inappropriées» à l'exportation. Ainsi, non seulement les droits de douane à l'importation réduisent la demande d'importations, mais ils augmentent aussi le prix des intrants utilisés dans la production de biens exportables, ce qui est exactement le contraire de ce qu'il faudrait faire pour redresser la balance des paiements. En outre, les droits de douane encouragent davantage la production de biens importables que celle des produits de base qui sont compétitifs sur les marchés mondiaux. Utilisés comme instruments de la politique de balance des paiements, les droits de douane ont des effets totalement opposés à ceux d'un régime de change flexible, qui sera examiné ci-après. En résumé, le recours aux mesures à la frontière pour équilibrer la balance des paiements est très inefficace, réduit le bien-être et est inutile à long terme.

Néanmoins, certains pays en développement ont utilisé par le passé la politique commerciale dans le cadre de leur programme de stabilisation, pour différentes raisons et plus particulièrement pour financer leurs dépenses

[24] Par exemple, un gouvernement ne peut guère annuler ses décisions à court terme si d'autres pays imposent aussi des restrictions commerciales à ses exportations. Il ne peut pas non plus revenir sur les modifications des termes de l'échange.

budgétaires. Comme nous l'avons déjà indiqué ci-dessus, ils l'ont fait principalement parce qu'ils disposaient d'une base d'imposition étroite et d'une fiscalité très inefficace, si bien que les droits de douane constituaient pour eux d'importantes sources de recettes publiques. En conséquence, la politique commerciale est souvent considérée comme une menace pour les recettes publiques, et donc pour l'épargne publique.[25]

Sauf dans des circonstances très exceptionnelles, la libéralisation des échanges a fait partie de nombreux programmes d'ajustement bénéficiant ou non du soutien du FMI. Il s'agissait principalement d'essayer de supprimer les distorsions provoquées par la protection commerciale et de répartir plus efficacement les ressources. En outre, afin de réduire au minimum le coût de la libéralisation des échanges, qui peut entraîner une baisse des prix à l'importation et provoquer ainsi de brusques poussées des importations, les programmes d'ajustement soulignent en général la nécessité de modifier de façon appropriée le taux de change (dévaluation). Une telle modification accroît le coût des importations et compense donc les effets défavorables qui affectent les branches de production des pays aux marchés plus ouverts.[26] De plus, il est indispensable d'associer la libéralisation des échanges et l'ajustement des taux de change si l'on veut éviter des dérapages (revirements) ultérieurs des politiques commerciales.

b) Politique de change

Une méthode plus directe d'ajustement de la balance des paiements existe dans le cadre des régimes de change flexible. Les mouvements de capitaux ne sont pas nécessaires en cas de déséquilibre de la balance courante, car ce déséquilibre est corrigé automatiquement par les variations du taux de change. Ces variations surviennent dès qu'il existe une demande ou une offre excédentaire de devises. Ainsi, lorsque les importations augmentent relativement plus vite que les exportations, l'offre de devises sur les marchés des changes dominés par les transactions commerciales n'est pas suffisante pour satisfaire la demande de devises. Les devises s'apprécient en cas d'excédent de la balance courante, et inversement dans le cas contraire.

L'ajustement du taux de change a deux effets: premièrement, il modifie les prix relatifs des produits étrangers par rapport aux prix des produits nationaux.[27] Par exemple, la dévaluation d'une monnaie renchérit les importations par rapport aux marchandises d'origine nationale, ce qui tend à faire baisser la demande d'importations. Par contre, la dévaluation rend les produits nationaux plus compétitifs à l'étranger et encourage donc la production destinée à l'exportation. Une réévaluation de la monnaie produit l'effet inverse.

En second lieu, une variation du taux de change se traduit par une variation des prix des biens échangeables par rapport à ceux des biens non échangeables.[28] Cette fluctuation des prix relatifs nationaux entraîne non seulement une modification de la croissance des exportations et des importations, mais modifie aussi les habitudes de consommation et la structure de l'investissement sur le marché intérieur. En d'autres termes, toute variation des prix relatifs entraîne l'ajustement interne de deux variables macro-économiques importantes, à savoir la consommation et l'investissement.[29]

Si l'équilibre externe est le seul objectif des pouvoirs publics, un système de taux de change flexible est préférable aux droits de douane. Les ajustements des taux de change sont symétriques, car ils influent à la fois sur la demande d'importations et sur les incitations à l'exportation.[30] En règle générale, toutefois, les autorités gouvernementales se

25 Go et Mitra (1998).

26 Cette question est examinée de façon plus détaillée dans la section suivante.

27 Plus précisément, une variation du taux de change modifie les prix relatifs des biens échangeables par rapport aux biens non échangeables. Ainsi, par exemple, une dévaluation renforce la compétitivité des producteurs nationaux par rapport aux producteurs étrangers, ce qui incite à réaffecter les ressources vers l'exportation et les activités destinées à remplacer les importations. C'est pourquoi nous considérons que le taux de change correspond au prix des biens échangeables par rapport au prix des biens non échangeables.

28 Pour des détails supplémentaires, voir la note de bas de page précédente.

29 L'efficacité des politiques de change est basée sur l'hypothèse d'un ajustement instantané sur différents marchés. Si l'ajustement est «laborieux» sur les marchés de produits, ce qui arrive fréquemment, et rapide sur les marchés financiers, une variation du taux de change peut entraîner un «surajustement» par rapport à sa valeur d'équilibre. Voir Dornbusch (1976).

30 Les économistes ne sont pas tous de cet avis. Les partisans de l'»approche monétaire» de la balance des paiements soutiennent qu'une dévaluation ne peut être efficace qu'à court terme. Ils font valoir que la dévaluation entraînera, avec le temps, un excédent commercial et une croissance de la masse monétaire qui relèveront le niveau des prix et réduiront la compétitivité. Ce résultat est néanmoins très improbable, principalement du fait que les dévaluations sont effectuées en général pendant des périodes de chômage et de capacités de production inemployées. En outre, les autorités monétaires ont tendance à intervenir pour neutraliser la croissance monétaire excessive.

préoccupent non seulement de l'équilibre externe mais aussi de l'équilibre interne. Le choix de la dévaluation comme moyen d'intervention pose un problème car la dépréciation de la monnaie entraîne une baisse des revenus réels exprimés en devises et une hausse des coûts de production exprimés en monnaie nationale.

Les économistes s'accordent à penser que le taux de change est le meilleur instrument pour rétablir l'équilibre externe, mais le choix du régime de change fait néanmoins l'objet d'un débat permanent. Il s'agit de savoir quel est le régime de change le plus approprié et le plus efficace pour rétablir l'équilibre et la stabilité macro-économiques. Le débat se complique encore du fait qu'il est plus juste de considérer ces régimes comme autant de variantes s'inscrivant dans un continuum de flexibilité que de les classer selon une dichotomie taux fixe/taux flexible. Frankel (1999), par exemple, identifie ainsi les différents régimes de change: union monétaire, caisse d'émission, taux «réellement» fixe, taux ajustable, parité mobile, taux fixé par rapport à un panier de monnaies, zone ou fourchette-objectif, flottement contrôlé et flottement libre.

Les taux de change fixes ont pour avantage d'offrir un point d'ancrage aux politiques monétaires, c'est-à-dire des orientations prévisibles qui maintiennent des niveaux de prix stables et évitent les coûts de transaction que les régimes de taux de change multiples occasionnent dans les opérations internationales, qu'elles concernent le commerce ou les mouvements de capitaux. Les taux de change flexibles ont pour avantage de donner une certaine indépendance aux autorités monétaires nationales, de mieux isoler l'économie des chocs réels et de constituer un mécanisme d'ajustement moins perturbateur face aux rigidités nominales. Les observations à long terme semblent indiquer que les taux de change fixes entraînent des taux moyens d'inflation plus faibles, mais il n'existe aucune relation systématique entre la croissance économique et le régime de change.

Depuis une dizaine d'années, les pays s'orientent vers l'adoption de taux de change variant d'un extrême à l'autre. Ils choisissent soit l'union monétaire (ou une certaine forme de rattachement réel à un point d'ancrage), soit un système de change flottant. En effet, les pays où les mouvements de capitaux sont exempts de restrictions ont constaté que les régimes de change intermédiaires «[étaient] sujets à des crises et non viables sur de longues périodes».[31] Après la crise financière asiatique, des orientations similaires ont été recommandées aux pays en développement. Il s'agit d'éviter les régimes intermédiaires, ni entièrement fixes ni entièrement flexibles, qui peuvent faire l'objet d'attaques spéculatives. Cette idée est basée sur l'argument selon lequel la surévaluation du taux de change réel – observée de façon générale avant le début des crises – et les régimes de change intermédiaires adoptés par les pays en crise ont permis aux spéculateurs de parier à coup sûr contre les devises de ces pays.

La plupart des économistes conviendraient probablement qu'il n'existe pas un système monétaire convenant à tous les pays ou à toutes les époques. En fin de compte, il est probable que le choix d'un régime de change est moins important que la mise en place d'institutions budgétaires, financières et monétaires adaptées si l'on veut assurer la stabilité macro-économique, en particulier dans les économies émergentes.

c) Politique monétaire

L'examen des liens entre la politique monétaire et le commerce suppose que l'on distingue deux scénarios, selon que l'économie enregistre ou non des flux de capitaux. Nous supposerons d'abord l'absence de mouvements de capitaux et considérerons une économie dont la balance courante présente un déficit.

Financement des déséquilibres de la balance courante en l'absence de mouvements de capitaux dans le cadre d'un régime de taux de change fixe

Si les autorités monétaires ne prennent pas de mesures compensatoires, un déficit de la balance courante se solde par une contraction monétaire et une tension des taux d'intérêt. La hausse des taux d'intérêt entraîne une diminution des dépenses du secteur privé (entreprises et ménages), et en particulier de la demande de produits sensibles aux variations du taux d'intérêt, tels que les biens d'équipement (et donc l'investissement) ou les biens de consommation durables. En outre, comme la demande d'actifs financiers augmente en même temps que les taux d'intérêt, les banques centrales peuvent être tentées d'intervenir. Une politique d'expansion monétaire peut réussir ou non à faire baisser les taux d'intérêt, mais elle accompagnera la hausse des coûts de production et la dépréciation du taux de change réel.

[31] Pour de plus amples détails, voir Fischer (2001).

Il convient de noter que la politique monétaire n'est pas utilisée pour rétablir l'équilibre extérieur dans les pays qui maintiennent des restrictions de change (c'est-à-dire des monnaies non convertibles).[32] L'équilibre extérieur est maintenu en imposant des restrictions à l'accès aux devises et à leur utilisation. Ces restrictions permettent de maintenir les dépenses totales en devises au même niveau que les recettes courantes en devises, mais elles entraînent néanmoins des distorsions qui se traduisent par des taux de change multiples et une modification du volume et de la structure des échanges commerciaux. Ces distorsions ne sont pas modifiées par les politiques monétaires (et budgétaires), qui ne peuvent viser que les variables monétaires intérieures.

Politique monétaire en cas de mouvements de capitaux et de taux de change flexible

En cas de mobilité parfaite des capitaux, le mécanisme d'ajustement est quelque peu différent. Si une petite économie ouverte juge souhaitable de disposer d'un marché des capitaux, les autorités monétaires perdent un peu de leur liberté. Elles doivent choisir entre un taux de change fixe accompagné d'une perte d'autonomie monétaire, et un taux flottant maintenant leur souveraineté monétaire.[33] Si les autorités choisissent la souveraineté monétaire et le taux de change flottant, la politique monétaire agira sur la balance courante par le biais des taux d'intérêt intérieurs. Les déséquilibres de la balance courante seront entièrement financés par les entrées de capitaux, et les excédents compensés par les sorties de capitaux.[34]

Les politiques d'expansion monétaire (baisse des taux d'intérêt à court terme) entraînent une diminution de la demande d'actifs financiers libellés en monnaie nationale et, partant, une dépréciation du taux de change. Si les prix des produits sont déprimés, cela se traduit par une dépréciation réelle qui rend les exportations plus compétitives et les importations plus coûteuses.[35] Les politiques monétaires qui accompagnent davantage la conjoncture seront donc associées normalement à une amélioration de la balance courante. Celle-ci ira de pair avec une détérioration correspondante de la balance des opérations en capital, car les investisseurs se désengageront des actifs financiers intérieurs. Les politiques monétaires restrictives auront un effet inverse sur les exportations, les importations et la balance courante.

Politique monétaire en cas de mouvements de capitaux et de taux de change fixe

Là aussi, les déficits courants sont entièrement financés par des entrées de capitaux, et les excédents courants compensés par des sorties de capitaux correspondantes. Toutefois, contrairement à ce qui se passe en régime de taux de change flexible, la politique monétaire ne peut pas être efficace dans une économie où les taux de change sont fixes. Toute tentative visant à modifier la masse monétaire et les taux d'intérêt est compensée par des mouvements de capitaux, donc par des pressions correspondantes visant à modifier le taux de change. La banque centrale doit intervenir afin de maintenir le taux de change fixe à un certain niveau. Il n'y a donc aucun effet sur le commerce.

On notera que la marge d'intervention monétaire est faible, même si les marchés de capitaux sont imparfaits. Si, par exemple, les investisseurs ne réagissent pas immédiatement aux écarts de taux d'intérêt, il est probable que ceux-ci ne dureront qu'un temps. En pareil cas, l'indépendance monétaire ne sera qu'un phénomène à court terme.

Une politique monétaire optimale?

Dans une économie ouverte, la difficulté pour les autorités monétaires est de faire en sorte que l'instabilité intérieure n'entraîne pas une instabilité et un déséquilibre externes. La question des politiques optimales en période «normale», lorsque les gouvernements ne doivent pas répondre à une crise externe, fait l'objet d'un débat permanent. Les discussions théoriques sur les politiques monétaires optimales ont porté principalement sur le choix entre l'imposition

32 Voir les arguments exposés à la section 3 ci-dessus.

33 Cette perte de liberté est parfois qualifiée d'»impossible trinité» et dans la mesure où l'on estime que deux seulement des conditions suivantes peuvent se vérifier: i) les capitaux sont parfaitement mobiles, ii) les taux de change fixes et iii) les autorités monétaires autonomes (pour déterminer les agrégats monétaires et le taux d'intérêt intérieur).

34 Pour un point de vue opposé, voir Rose (1996), qui a essayé d'examiner empiriquement la validité de cette proposition. Il n'a pas trouvé d'argument solide pour étayer l'incompatibilité mutuelle des taux de change fixes, de l'indépendance monétaire et de la mobilité parfaite des capitaux, bien qu'il ait reconnu la difficulté de mesurer l'indépendance monétaire et la mobilité des capitaux.

35 Cela peut s'accompagner d'un «surajustement» du taux de change, comme nous l'avons déjà indiqué ci-dessus.

de règles ou l'octroi d'une certaine latitude. Les règles, telles qu'un taux de croissance fixe de la masse monétaire ou le ciblage de l'inflation, donnent un caractère plus prévisible à la politique monétaire. En outre, lorsque les autorités monétaires suivent des règles bien précises et s'engagent au préalable à ne pas prendre de mesures inopinées, ces règles permettent d'enregistrer un taux d'inflation à long terme moins élevé.[36] Il existe néanmoins un inconvénient: les banques centrales ne sont pas en mesure de réagir en cas de circonstances imprévues. La marge de discrétion dont elles bénéficient donne aux banques centrales une certaine latitude pour déterminer la politique à suivre, mais représente une source d'incertitude importante pour l'économie.

Dans le passé, les banques centrales ont conjugué ces deux approches. Cependant, l'idée que la politique monétaire doive obéir à des règles relativement simples gagne progressivement du terrain, la seule question étant de savoir quelle règle serait la meilleure. Paradoxalement, les règles ont été mieux accueillies à mesure que le ciblage des agrégats monétaires perdait de son importance. En effet, la relation entre la masse monétaire et l'activité économique, à savoir la vitesse de circulation de la monnaie, est devenue moins prévisible, en raison probablement des distorsions du fonctionnement du système bancaire dans le processus d'intermédiation financière. Une grande attention a été accordée récemment à la règle de Taylor, selon laquelle les taux d'intérêt à court terme s'ajustent positivement à la hausse de l'inflation de base et aux écarts de la production par rapport au taux de croissance naturel.[37] Au cours de ces dernières années, un grand nombre de banques centrales ont adopté le ciblage de l'inflation à la place de la règle de Taylor.[38]

d) Politique budgétaire

En général, les politiques budgétaires prudentes visant à faire concorder dépenses publiques et recettes fiscales tendent à favoriser la stabilité macro-économique. Toutefois, cela ne veut pas dire que les budgets doivent être équilibrés chaque année, mais que les déséquilibres doivent être soutenables et ne pas porter préjudice au reste de l'économie. En outre, lorsque les recettes fiscales sont en baisse, toutes choses égales par ailleurs, l'épargne publique diminue, ce qui augmente les pressions tendant à élargir le déficit de la balance courante.

Les déséquilibres budgétaires peuvent être transmis à la balance commerciale de multiples manières. L'une est directe, et passe par l'augmentation de l'absorption et donc des importations. L'autre fait intervenir l'incidence de l'emprunt public sur les taux d'intérêt et le taux de change réel. Un accroissement des dépenses publiques tend à faire augmenter les taux d'intérêt intérieurs et à amorcer un processus d'appréciation de la monnaie nationale.[39] À court terme, les prix des produits étant déprimés, cela représente une appréciation réelle de la monnaie nationale et une perte éventuelle de compétitivité sur les marchés d'exportation. L'augmentation du déficit budgétaire ira donc normalement de pair avec une détérioration de la balance courante.

On s'accorde à penser que la politique budgétaire agit en général assez lentement compte tenu des délais relatifs aux processus de décision et d'exécution. En outre, les banques centrales peuvent réagir rapidement, en ayant affaire à des pressions politiques relativement limitées, dans les pays où elles ont un statut d'indépendance. Dans certaines circonstances, toutefois, la politique budgétaire peut être plus efficace que la politique monétaire. Elle peut l'être par exemple, à la différence de la politique monétaire, en situation de mobilité (parfaite) des capitaux et de taux de change fixe. Une politique budgétaire expansionniste se traduit par des pressions à la hausse des taux d'intérêt, des entrées de capitaux et une appréciation du taux de change. Les autorités doivent intervenir en augmentant la masse monétaire intérieure afin de maintenir le taux de change au même niveau, ce qui entraîne un accroissement de la production et une baisse des taux d'intérêt. L'augmentation de la production et des revenus se solde par une hausse de la demande d'importations et une détérioration de la balance courante, qui est financée par un accroissement des entrées de capitaux.

---

36 C'est la solution au problème de l'incohérence dans le temps, identifié par Kydland et Prescott (1977).

37 La règle de Taylor se représente en général de la façon suivante: $i = r + \Theta^* + \alpha(y - y^*) + \beta(\Theta - \Theta^*)$, où i, r, Θ^*, y, y* et Θ sont le taux d'intérêt à court terme (cible), le taux d'intérêt réel, le taux d'inflation cible, la production effective, le taux de production naturel et le taux d'inflation réel. α et β sont des paramètres qui doivent être tous deux positifs. La règle de Taylor semble correspondre à la politique monétaire effective de plusieurs pays, et notamment à celle des États-Unis.

38 Les pays en question sont, par exemple, le Canada, la Nouvelle-Zélande, le Royaume-Uni, la Suède et la République tchèque. Bernanke et Mihov (1997) font valoir que la politique conduite par la Bundesbank pendant la majeure partie de la période après Bretton Woods pouvait être aussi qualifiée de ciblage de l'inflation, même si elle visait officiellement un agrégat monétaire. Une question connexe débattue récemment vise à déterminer si les objectifs relatifs à l'inflation devraient inclure les prix des actifs. Voir, par exemple, C. Bean (2003).

39 Les pressions à la hausse des taux d'intérêt peuvent être compensées par un accroissement de la demande de titres d'emprunts publics des ménages et des entreprises – situation que le Japon a connue ces dernières années.

La conclusion selon laquelle la politique budgétaire est plus efficace dans certaines conditions reste vraie en particulier lorsque le déficit budgétaire ou la progression excessive du crédit intérieur sont considérés comme étant à l'origine d'une crise de la balance des paiements et que les autorités ne souhaitent pas dévaluer. Toutefois, depuis la crise financière asiatique surtout, les décideurs suivent sans doute une telle recommandation avec davantage de prudence si les déséquilibres budgétaires ne sont plus à l'origine du problème.[40]

Lorsque la politique budgétaire vise à freiner la demande intérieure, l'élaboration des mesures budgétaires est aussi très importante. Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, la dépendance excessive des budgets publics par rapport à une seule source de revenus - comme c'est le cas pour un grand nombre de pays en développement tributaires des recettes tarifaires - limite fortement l'efficacité de la politique budgétaire.[41] Si les gouvernements doivent réduire encore le déficit budgétaire, leur incapacité à diversifier leur base d'imposition ou à recouvrer plus efficacement les impôts constituera une entrave à la croissance intérieure. La réduction du déficit budgétaire aura donc tendance à ralentir le commerce.

Disposant d'une plus grande liberté de manœuvre au plan budgétaire, les autorités doivent faire en sorte que l'accroissement de l'épargne publique ne soit pas compensé par une réduction de l'épargne privée. L'augmentation des impôts directs entraînera la diminution du revenu disponible et, très probablement, de l'épargne des ménages. Le relèvement de l'impôt sur les sociétés n'incitera pas les entreprises à accroître leur production, leurs revenus, l'emploi et la masse salariale. L'augmentation des impôts indirects sur les intrants intermédiaires alourdira les coûts de production et aura des effets préjudiciables sur la production. La politique mise en œuvre doit viser à accroître l'épargne globale si l'objectif est de réduire le déficit de la balance courante.

e) Libéralisation financière

Jusqu'à présent, nous avons examiné uniquement de quelle manière les gouvernements appliquent les instruments de politique macro-économique pour cibler les dépenses globales. Toutefois, les déséquilibres peuvent résulter de distorsions qui sont de nature structurelle et ne peuvent pas être supprimés efficacement par des mesures conçues pour cibler la demande globale. En fait, les contraintes structurelles et la nécessité d'en tenir compte dans le cadre d'une politique structurelle peuvent même dominer les programmes de réformes dans certaines situations. Toutefois, étant donné que les politiques structurelles sont des mesures à long terme qui nécessitent un certain temps pour produire leur effet, et que les crises de balance des paiements exigent une solution immédiate, les politiques macro-économiques conserveront un rôle décisif, mais il se peut qu'elles doivent être associées à des mesures de politique structurelle appropriées.

Le type de politique structurelle à mettre en œuvre dépend bien entendu de la conjoncture spécifique de chaque pays. Actuellement, la mesure structurelle le plus souvent débattue est la libéralisation financière. Les pays doivent-ils libéraliser leur marché financier intérieur ou restreindre les mouvements de capitaux? En particulier, la libéralisation du marché financier intérieur peut-elle aider à rétablir l'équilibre externe?[42]

Approches en matière de libéralisation financière

La libéralisation financière est abordée de manière différente selon les pays. Les secteurs financiers de la plupart des pays en développement restent relativement fermés. Par contre, les marchés financiers des pays développés sont ouverts, même s'il s'agit d'un phénomène assez récent. En outre, de nombreux pays en transition ont poursuivi résolument une politique d'ouverture de leurs secteurs financiers à la concurrence étrangère.[43]

40 Pour de plus amples détails, voir Mussa et Savastano (1999).

41 Comme il a été indiqué à la sous-section 4 c) ci-dessus, il est bien entendu possible de remplacer toute recette perdue en raison des réductions tarifaires. Ce remplacement doit résulter d'une réforme effective de la fiscalité indirecte passant par l'adoption d'une taxe sur la valeur ajoutée, l'amélioration de l'administration fiscale ou la réduction des crêtes tarifaires. En outre, la réduction des droits de douane pourrait être plus que compensée par un accroissement des volumes d'importation et, le cas échéant, par une augmentation des recettes tarifaires et une diminution des incitations à la contrebande.

42 Les avantages de la libéralisation financière vont bien au-delà du rôle qu'elle joue dans la gestion de la balance des paiements. Les aspects plus généraux de cette question ne sont pas examinés ici. Pour un examen des travaux qui leur ont été consacrés, voir Prassad *et al.* (2003).

43 La politique visant à libéraliser le compte de capital et le marché financier dans les situations difficiles de déséquilibre de la balance courante a été fortement controversée, en particulier après la crise financière de 1997 en Asie du Sud-Est. Ce point est développé plus avant dans le texte.

Les objectifs de la libéralisation et de la déréglementation financières varient selon la nature des distorsions sur les marchés financiers. Celles-ci peuvent affecter le marché des changes, le marché monétaire intérieur et les autres marchés financiers dont les instruments de transaction sont libellés en monnaie nationale. Le fonctionnement du marché des changes peut être entravé par des restrictions sur les transactions libellées en devises touchant aussi bien l'utilisation des recettes d'exportation que les emprunts en devises effectués par des entreprises à l'étranger ou l'acquisition d'avoirs intérieurs par des résidents étrangers.

Les objectifs des réformes engagées pour déréglementer les marchés financiers nationaux varient également selon les conditions locales. Les distorsions les plus fréquentes sont: i) les restrictions limitant la latitude accordée aux banques pour fixer leurs taux prêteurs en fonction du risque de marché (leur suppression entraînerait la déréglementation des taux d'intérêt); ii) les restrictions sur l'allocation des crédits (leur suppression mettrait fin au «contrôle du crédit»); iii) les obstacles qui empêchent les établissements financiers d'étendre la gamme de leurs instruments financiers pour élargir le choix des consommateurs et protéger les banques contre les risques liés ou non au crédit; et iv) les obstacles qui empêchent les établissements financiers d'améliorer le gouvernement d'entreprise et de fonctionner de façon plus efficace grâce à des regroupements et à des fusions.

Libéralisation financière et politique commerciale

Les raisons justifiant ces différentes approches de la libéralisation financière sont liées principalement aux préoccupations des pays concernant les effets probables de la libre circulation des capitaux sur la stabilité de leur taux de change, de leur secteur financier, de l'inflation et du commerce. La libéralisation des mouvements de capitaux exacerbe-t-elle l'instabilité financière intérieure et l'instabilité de la production au lieu de faciliter le financement du déficit de la balance courante? L'amélioration de l'accès des capitaux étrangers à son marché intérieur renforce-t-elle le potentiel économique du pays bénéficiaire, facilitant ainsi la gestion de sa balance des paiements? En bref, ces préoccupations concernent les brusques afflux de capitaux étrangers qui peuvent résulter de la suppression des restrictions sur les mouvements de capitaux, et la fuite des capitaux qui a souvent succédé aux afflux de capitaux au lendemain des crises financières.

L'afflux massif de capitaux entraîne un accroissement excessif de la liquidité monétaire. Cette augmentation doit être «épongée» afin de désamorcer les pressions inflationnistes, mais cela ne peut être fait qu'à un coût très élevé car les taux d'intérêt augmentent, attirant davantage de capitaux qui réduiront encore l'efficacité de la politique monétaire. Toutefois, la flexibilité du taux de change n'est pas non plus une panacée. Si le taux de change est flexible, la monnaie nationale s'appréciera, et le déficit de la balance courante se creusera. En outre, la hausse des taux d'intérêt augmentera les paiements au titre du service de la dette et la proportion des dépenses non discrétionnaires des pouvoirs publics et du secteur des entreprises. La flexibilité de la politique budgétaire en sera encore amoindrie, et les bilans des banques se détérioreront à mesure que la proportion des prêts non productifs augmentera.

La libéralisation financière a-t-elle été bénéfique?

Les constatations sur le rôle de la libéralisation financière par rapport à l'instabilité macro-économique ne permettent pas de tirer des conclusions. Une étude antérieure de Razin et Rose (1994) a montré qu'il n'existait pas de lien significatif entre l'ouverture financière et l'instabilité de la production, de la consommation et de l'investissement. Dans le même esprit, Easterly, Islam et Stiglitz (2000), ainsi que O'Donnell (2001), ont constaté que le développement progressif du secteur financier intérieur et l'approfondissement de l'intégration financière allaient de pair avec la diminution de l'instabilité. En d'autres termes, le degré d'intégration financière est important – plus l'intégration est poussée, plus le secteur financier est en mesure de faire face aux entrées et sorties de capitaux.

L'étude récente de Prassad, Rogoff, Wei et Kose (2003) constitue l'examen le plus complet, à ce jour, de la relation entre la libéralisation financière et les résultats macro-économiques. Cette étude est particulièrement intéressante car les auteurs examinent la question du point de vue des pays en développement dont le secteur financier pourrait, en théorie, bénéficier sensiblement de la suppression des restrictions de change concernant les capitaux étrangers et l'accès à leur marché financier. Les auteurs ont rassemblé les résultats d'autres travaux et leurs propres observations. Il peut être utile de résumer leurs conclusions: «Les principales conclusions qui ressortent de l'analyse sont peu

encourageantes, mais elles sont instructives à bien des égards du point de vue opérationnel. Il est vrai que de nombreux pays en développement ayant un degré élevé d'intégration financière ont aussi enregistré une progression de leur taux de croissance. Il est également vrai, en théorie, que l'ouverture financière peut accélérer la croissance de multiples façons. Toutefois, un examen systématique des données porte à croire qu'il est difficile d'établir un lien de causalité solide entre le degré d'intégration financière et le rythme de croissance de la production. En outre, il n'existe guère de données montrant que l'intégration financière a aidé les pays en développement à mieux stabiliser les fluctuations de la croissance de la consommation.»[44]

Leur étude permet néanmoins d'énoncer quelques principes généraux. La qualité des institutions nationales et la stabilité macro-économique, renforcées par des politiques macro-économiques solides, sont essentielles pour attirer l'IED. En outre, comme l'IED est en général moins instable que les investissements de portefeuille, les flux d'IED tendent à augmenter encore la stabilité macro-économique. Des études récentes, comme celles de Lehman (2002) et de Brada et Tomsik (2003), montrent que l'IED est un facteur d'équilibre pour la balance des paiements et que sa contribution peut être très importante.

La constatation selon laquelle l'apport de capitaux étrangers dépend, entre autres, de la stabilité macro-économique est étayée par d'autres données concrètes. Certaines d'entre elles sont résumées dans le tableau IIA.1, partie C. Les études mentionnées dans cette partie concernent deux sources différentes de capitaux étrangers, à savoir l'IED et les flux de capitaux au titre de l'aide extérieure, et confirment que les conditions macro-économiques ont une influence importante sur l'offre d'IED et d'aide extérieure.[45] Les conditions macro-économiques ne sont bien entendu qu'un facteur parmi d'autres déterminants des mouvements de capitaux étrangers. Leur rôle n'en est pas moins essentiel, comme le montrent clairement toutes ces études.

Échelonnement des réformes

L'échelonnement des réformes économiques est toujours sujet à controverse, et la question de la programmation de la libéralisation financière est tout aussi difficile. Néanmoins, plusieurs conclusions susceptibles d'être assez largement acceptées se dégagent des travaux théoriques et de l'expérience pratique.

La question qui a peut-être été le plus discuté dans ce domaine concerne la relation entre la libéralisation des échanges et la stabilité macro-économique. Comme de nombreuses études empiriques l'ont montré, il est très peu probable qu'une période d'instabilité macro-économique (c'est-à-dire d'inflation) soit le bon moment pour libéraliser les régimes commerciaux. L'inflation intérieure, l'existence d'une dette intérieure et extérieure insoutenable, l'instabilité du taux de change ou la conduite d'une politique macro-économique peu judicieuse fait perdre confiance aux investisseurs et aux consommateurs. Cela nuit à la libéralisation des échanges, dont le succès dépend essentiellement de la disponibilité de capitaux d'investissement. Toute modification non uniforme des droits de douane (ou des contingents) se soldera par une variation des prix relatifs des produits, et donc de l'attrait relatif des différents secteurs de l'économie. Les modifications des incitations sectorielles stimuleront le transfert de ressources des branches de production moins rentables vers d'autres plus rentables, mais ce transfert n'aura pas lieu si les investisseurs ont perdu confiance. En outre, même les modifications uniformes des droits de douane devront très probablement s'accompagner d'un renforcement de l'investissement, car l'intensification de la concurrence poussera les entreprises à chercher de nouvelles solutions pour rester compétitives, par exemple en acquérant de nouvelles technologies.

Toutefois, des mesures de libéralisation des échanges ont souvent été prises alors même que la situation macro-économique était instable. La décision de libéraliser les échanges en pareil cas repose sur la conviction qu'une concurrence accrue inciterait les entreprises à prendre des mesures internes visant à accroître leur efficacité sans procéder à de nouveaux investissements. L'hypothèse implicite est donc que les entreprises exercent leur activité en restant en deçà de leur capacité de production optimale. C'est en effet souvent le cas en réalité, en particulier pendant les périodes d'instabilité macro-économique. En bref, l'ordre dans lequel

[44] Voir Prassad *et al.* (2003), page 1. L'instabilité de la consommation est considérée par les auteurs comme un meilleur indicateur de la stabilité macro-économique.

[45] L'importance de la stabilité macro-économique pour l'offre de l'aide étrangère semble tout à fait acceptée dans la littérature, mais le lien entre l'efficacité de l'aide et la croissance économique prête bien davantage à controverse. Toutefois, ce dernier point ne fait pas l'objet du présent document. Pour plus de détails sur cette question, voir, par exemple, Easterly (1999).

sont prises les mesures de politique commerciale et celles qui s'inscrivent dans le processus de stabilisation macro-économique dépend essentiellement du jugement que l'on porte sur l'incidence éventuelle de ces décisions sur l'investissement et la réponse probable des entreprises à la concurrence étrangère.

En outre, plusieurs autres aspects de l'échelonnement des réformes doivent être examinés. Premièrement, il est très probable que la libéralisation des marchés financiers soit étroitement liée à la libéralisation d'autres marchés. Selon Aizenman (2003), les pays dont le régime commercial est ouvert ont aussi un secteur financier plus ouvert. Cette forte corrélation peut s'expliquer de différentes manières. L'explication la plus sensée semble tenir au fait que les pays fortement intégrés aux marchés mondiaux des biens doivent aussi intégrer davantage leurs services financiers.

Deuxièmement, les pays ont en général libéralisé leur compte des transactions courantes avant de libéraliser leur compte de capital. En d'autres termes, ils ont tout d'abord supprimé les restrictions sur les opérations en devises afférentes aux transactions courantes avant d'éliminer les restrictions sur les mouvements de capitaux.

Troisièmement, l'ordre inverse des réformes - libéralisation préalable du compte de capital - est très rare. Les pays dont le marché des biens et services est très protégé présentent des risques supplémentaires pour les investisseurs. La protection des branches de production augmente l'incertitude des investisseurs quant à la probabilité que celles-ci deviendront compétitives au niveau international. En outre, les gouvernements protègent souvent les secteurs dans lesquels leur pays ne dispose pas actuellement d'avantage comparatif, ce qui réduit encore les perspectives de rentabilité future.

f) Conséquence pour l'action: chocs relatifs à la balance des paiements, politiques optimales et règles de l'OMC

Un certain nombre de dispositions du GATT de 1994 autorisent au cas où les pays sont confrontés à un déséquilibre de la balance des paiements à adopter des restrictions quantitatives. L'article XII du GATT de 1994 permet aux Membres de l'OMC de restreindre le volume des importations afin de protéger leur balance des paiements. Il existe aussi une disposition distincte concernant les restrictions aux fins de l'équilibre de la balance des paiements, qui s'appliquent aux pays en développement. L'article XVIII:B du GATT de 1994 permet à un pays en développement de limiter le volume ou la valeur des importations «[e]n vue de sauvegarder sa situation financière extérieure et d'assurer un niveau de réserves suffisant pour l'exécution de son programme de développement économique». Cette disposition tient compte de la nature structurelle des problèmes de balance des paiements rencontrés par de nombreux pays en développement, qui ont connu une plus grande instabilité budgétaire que les pays développés. Un volet important de cette disposition concerne l'inadéquation entre les dépenses des gouvernements et leur capacité à mobiliser des recettes fiscales. L'obligation de construire des infrastructures et de garantir une couverture sociale entre souvent en conflit avec la difficulté de recouvrer les impôts dans des économies où le secteur informel est important, la taille des entreprises souvent réduite et la fraude fiscale généralisée.

Toutefois, les Membres de l'OMC reconnaissent de plus en plus que les restrictions quantitatives sont un moyen inefficace de répondre à un déséquilibre de la balance des paiements. Ainsi, le Mémorandum d'accord issu du Cycle d'Uruguay sur les dispositions du GATT de 1994 relatives à la balance des paiements encourage tous les Membres de l'OMC, y compris les pays en développement, à préférer les «mesures fondées sur les prix», telles que les surtaxes à l'importation, ou d'autres mesures commerciales équivalentes ayant une incidence sur les prix des produits importés.

7. REMARQUES FINALES

Le but principal de cette section était de clarifier les liens qui rattachent le commerce aux politiques commerciales et aux résultats et politiques macro-économiques. Diverses politiques pouvant servir à cibler les déséquilibres externes ont été examinées, ainsi que leur incidence sur le commerce.

L'examen de ces liens a porté essentiellement sur une question spécifique: cibler un déséquilibre externe et choisir parmi différents moyens d'action. En réalité, toutefois, les gouvernements ne subordonnent pratiquement jamais leurs politiques macro-économiques aux impératifs de la gestion du compte des transactions courantes. Ils ont d'autres objectifs, tels que la maîtrise de l'inflation ou du taux de chômage intérieur. Cela signifie que les pouvoirs publics restent rarement tout à fait neutres en cas de déficit insoutenable de la balance des paiements. En bref, ils cherchent à rétablir l'équilibre externe tout en maintenant ou en rétablissant l'équilibre interne.

La politique d'ouverture commerciale a un rôle important à jouer dans le rétablissement de l'équilibre macro-économique. Les régimes commerciaux ouverts aident à renforcer les perspectives de croissance d'un pays, ce qui est déterminant pour le maintien d'une balance des paiements saine. En encourageant le commerce, cette politique d'ouverture facilite l'intégration du pays aux marchés mondiaux et lui permet de bénéficier davantage des économies d'échelle et de sa participation plus efficace au système mondial de spécialisation. En outre, les régimes commerciaux ouverts améliorent la transparence de la politique conduite et des institutions publiques.

La présente étude conclut qu'il est très peu souhaitable d'utiliser les restrictions commerciales pour rétablir l'équilibre externe, car elles ont des effets asymétriques qui réduisent le bien-être. De plus, il est probable qu'elles n'améliorent la balance des paiements qu'à court terme. Deuxième leçon importante, les politiques commerciales ouvertes ne suffisent pas à assurer une meilleure intégration aux marchés mondiaux. Elles sont vouées à l'échec si elles ne s'accompagnent pas d'une politique macro-économique bien conçue, c'est-à-dire par des mesures qui renforcent la stabilité macro-économique. Les pays dont le régime commercial est ouvert ont tendance à se développer plus rapidement s'ils bénéficient aussi d'une plus grande stabilité financière. En outre, ce qui est valable pour la politique macro-économique l'est aussi pour d'autres politiques. Si les résultats économiques sont compromis par d'autres distorsions, la politique mise en œuvre doit comprendre d'autres mesures visant à corriger ces distorsions.