

LIAISONS ÉCONOMIQUES INTERNATIONALES

TABLE DES MATIERES

Introduction	48
I. Importance des liaisons économiques	49
Le degré d'ouverture des divers pays de l'OCDE	49
<i>L'ensemble de la zone de</i> l'OCDE	51
Contraintes s'exerçant sur les résultats obtenus par chaque pays	55
Conséquences des liaisons financières	57
Conséquences pour l'ensemble de l'OCDE des mesures prises par un pays	58
II. Exemples de phénomènes de liaison	60
«(Aller contre le courant)»	60
Les liaisons monétaires et financières	63
Exemples de synchronisation des politiques économiques	66
Observations finales	69
Annexe : Propriétés d'un système de liaisons économiques	72
Bibliographie	101

La présente étude a été rédigée par **Flemming Larsen, John Llewellyn.** et **Stephen Potter.** Les auteurs souhaitent rappeler le concours de plusieurs de leurs collègues du Département des Affaires Économiques et Statistiques. **Michael** Feiner, en particulier, a contribué largement à la section sur les exemples de phénomènes de **liaison**. Les simulations ont été effectuées par **Ole** Hollensen. Une version **résumée** de cette étude a paru dans le numéro 33 des *Perspectives Économiques de l'OCDE*.

INTRODUCTION

Si l'on se place dans l'optique d'un pays déterminé, on s'aperçoit qu'un grand nombre des difficultés qu'ont rencontrées récemment les pays de l'OCDE proviennent de l'extérieur :

- la plupart des pays de l'OCDE ont vu leurs exportations a destination de leurs partenaires baisser en 1981 et 1982, après avoir connu une croissance de 9 % en 1979 ;
- simultanément, les débouchés ouverts en dehors de la zone OCDE, qui représentent près du tiers des exportations totales des pays de l'OCDE, s'élargissaient de plus en plus vite, le taux de croissance maximum étant atteint en 1981 avec 9 %, mais une baisse absolue intervenant là aussi en 1982 ;
- dans certains cas bien des pays ont eu l'impression que leur politique monétaire était pour l'essentiel dictée par les orientations adoptées à l'étranger ;
- les efforts déployés par certains pays en vue de réduire leur déficit budgétaire ont été contrariés par des efforts analogues entrepris par d'autres pays ; cependant, ce phénomène est moins largement ressenti que celui de l'interdépendance monétaire ;
- un grand nombre de pays en développement doivent faire face, par suite de la baisse des prix et du volume de leurs exportations, du cours élevé du dollar et du haut niveau des taux d'intérêt réels, a des difficultés de financement qui pourraient menacer la solvabilité du système bancaire et par suite la stabilité du système financier mondial ;
- par suite de la faible croissance des ventes totales et d'un chômage élevé et en augmentation presque partout, les pays sont de plus en plus exposés à des mesures protectionnistes sur leurs marchés d'exportation traditionnels ;
- dans certains pays, les pressions protectionnistes sont renforcées par l'existence d'un taux de change inapproprié.

La plupart des pays, pris individuellement, attribuent, a juste titre, l'existence d'un grand nombre de leurs problèmes a des causes extérieures mais, pour l'ensemble des pays de l'OCDE, cette appréciation ne correspond *certainement pas* a la réalité. Beaucoup de ces problèmes sont *internes* a la

zone de l'OCDE et ne font que se transmettre d'un pays à l'autre par la puissance des liaisons économiques internationales, tandis que d'autres, qui semblent avoir leurs origines en dehors de l'OCDE, sont souvent induits par l'évolution antérieure des pays de l'OCDE.

C'est au sein même de chaque pays de l'OCDE que l'on trouve les principales causes des succès économiques passés et de la stagflation de ces dernières années. Pour ne citer qu'un seul exemple, des rigidités importantes persistent dans beaucoup de pays de l'OCDE, probablement dans la plupart d'entre eux, ce qui ralentit la réaction des salaires et des prix et entrave la capacité d'adaptation de la production à la modification structurelle des coûts et de la demande. La présente étude qui porte essentiellement sur le rôle joué par les liaisons économiques internationales dans la situation actuelle, met l'accent sur la manière dont les impulsions économiques, qui peuvent traduire les difficultés d'un pays déterminé, se transmettent d'une économie à l'autre.

I. IMPORTANCE DES LIAISONS ÉCONOMIQUES

Le degré d'ouverture des divers pays de l'OCDE

Le degré d'ouverture des divers pays de l'OCDE a sensiblement augmenté au cours des trente dernières années, en partie vis-à-vis des pays tiers, mais surtout vis-à-vis des pays Membres eux-mêmes : l'accroissement de la part des échanges dans le PIB provient essentiellement des échanges de produits manufacturés et de services, chacun des pays de l'OCDE renforçant sa pénétration sur les marchés de ses partenaires.

Ce renforcement des liaisons entre les pays de l'OCDE par l'intermédiaire des échanges internationaux a répondu à une politique délibérée des pouvoirs publics qui souhaitaient, au cours des années de l'immédiat après-guerre, renverser les tendances protectionnistes qui avaient marqué l'avant-guerre et rétablir l'ouverture des échanges existant avant la première guerre mondiale. La libéralisation graduelle du commerce international, des opérations invisibles courantes et des mouvements de capitaux, entreprise par l'OECE et soutenue par les institutions financières fondées à Bretton Woods, s'est étendue à tous les pays Membres de l'OCDE et à plusieurs pays tiers. Dans le cadre d'une croissance rapide de l'économie mondiale, le système des relations économiques internationales s'est libéralisé et s'est ouvert à de plus en plus de pays. Sous les auspices de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT), entré en vigueur en 1948 et comptant à l'époque 23 pays Membres,

sont successivement intervenues sept séries importantes de réductions tarifaires. Cet accord compte aujourd'hui **88** signataires (qui représentent les quatre cinquièmes des échanges mondiaux) tandis que la moyenne pondérée des droits de douane frappant les produits industriels est aujourd'hui inférieure à **5 %**. D'un autre côté, les obstacles non tarifaires ont toujours joué un rôle important sur certains marchés, et ce rôle s'est accru au cours des dernières années.

Outre les mesures délibérées destinées à atténuer les restrictions et les droits de douane, les communications se sont améliorées tandis que les transports voyaient leur coût baisser et leur organisation se perfectionner. Dans ce contexte, les échanges internationaux ont connu une croissance tendancielle deux fois plus rapide environ que celle du PIB des pays de l'OCDE. La part des exportations de biens et de services dans ce PIB a presque doublé au cours des trente dernières années dans six pays de l'OCDE, dont les États-Unis, et a augmenté de moitié ou davantage dans cinq autres. En moyenne, les pays de l'OCDE exportent aujourd'hui quelque **30 %** de leur PIB (il s'agit d'une moyenne non pondérée), ce taux variant toutefois considérablement d'un pays à l'autre. Les pays les plus petits sont en général les plus ouverts : c'est ainsi qu'en Belgique les exportations représentent plus de **60 %** du PIB, alors que pour les États-Unis ce taux est de l'ordre de **12 %**.

Cette évolution a été très positive. Une plus grande ouverture sur l'extérieur a rendu possible une spécialisation croissante de la production industrielle et a permis aux divers pays de réaliser des économies d'échelle considérables. La diffusion internationale du progrès technique a également gagné en importance. Dans ce cadre, le monde a connu, du début des années **50** au début des années **70**, une forte croissance de la production, de la production par habitant et, partant, du niveau de vie. C'est pourquoi le récent renversement de la tendance à une libéralisation croissante des échanges est si regrettable, même s'il était prévisible que cette évolution se ralentisse.

L'ouverture de plus en plus grande des pays de l'OCDE aux échanges internationaux s'est accompagnée d'une évolution parallèle des investissements et des transactions financières. Bien entendu, les investissements internationaux ne sont nullement un phénomène nouveau : c'est ainsi qu'au cours des années **1870** et **1880**, le Royaume-Uni investissait à l'étranger quelque **5 %** de son PIB. Mais les années **50** et **60** ont connu une croissance particulièrement rapide des flux d'investissement direct qui, contrairement aux périodes antérieures, se dirigeaient essentiellement d'un pays développé vers un autre et portaient dans une large mesure sur l'industrie manufacturière plutôt que sur les activités primaires de production et d'extraction. Dernièrement, les flux d'investissement direct ont perdu de leur importance relative, mais la part de la production industrielle mondiale représentée par les

Tableau 1. **Avoirs et engagements extérieurs de six pays de l'OCDE**^a
Encours à fin 1981

	Milliards de dollars	En pourcentage	
		du PNB ^b	des exportations ^b
Total des avoirs extérieurs	1 980	35	250
<i>dont :</i>			
Banques	985	17	125
Secteur privé non bancaire	705	12	90
Total des engagements extérieurs	1 735	31	220
<i>dont :</i>			
Banques	940	17	120
Secteur privé non bancaire	510	9	65

a) Etats-Unis, Japon, Allemagne, Royaume-Uni, Italie et Belgique
b) De 1981.

entreprises multinationales continue d'augmenter, et s'élève aujourd'hui à quelque 15 ou 20 %.

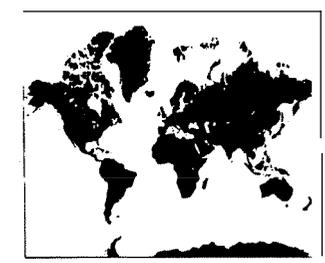
Le processus de l'intégration financière a peut-être été le phénomène le plus frappant. La révolution des techniques d'information et de communication, ajoutée à la libéralisation des mouvements de capitaux dans les pays où se situent les principales places financières, a conduit à une véritable internationalisation des marchés financiers, les informations faisant l'objet d'un traitement instantané, suivi d'opérations réalisées à l'échelle mondiale. C'est peut-être la croissance du secteur bancaire international qui constitue le témoignage le plus frappant de l'intégration financière : au cours des deux dernières décennies, le marché des euro-devises a connu un taux de croissance annuel de l'ordre de 30 %, deux fois plus rapide que celui de la valeur des échanges mondiaux et près de trois fois plus rapide que celui du PIB nominal de l'OCDE. On peut estimer qu'un sixième des avoirs totaux des banques commerciales est constitué de créances vis-à-vis de non-résidents.

L'ensemble de la zone de l'OCDE

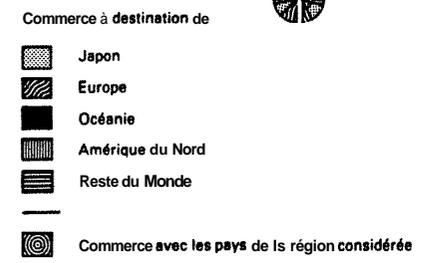
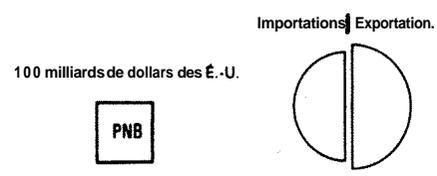
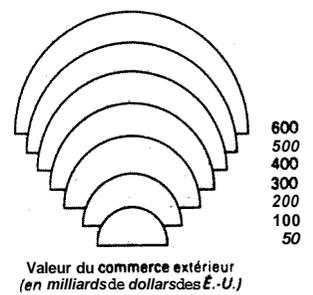
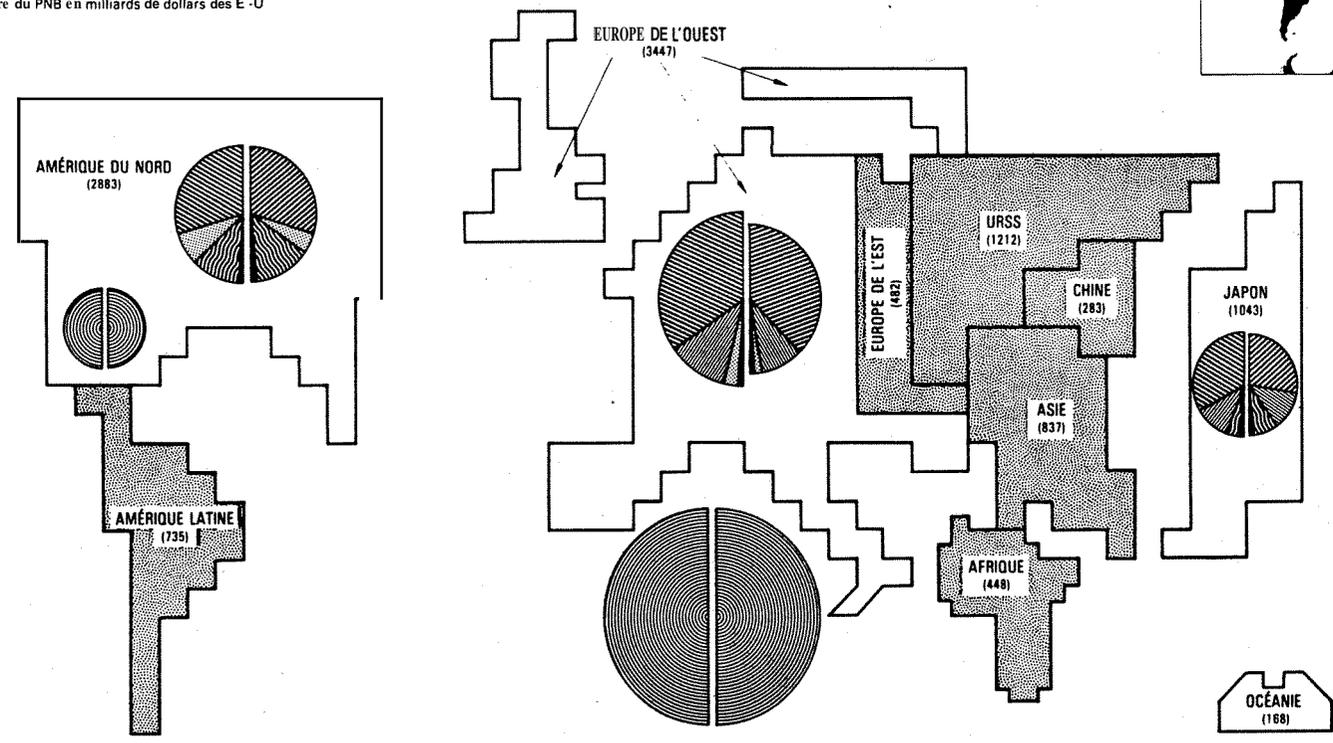
Pour l'ensemble de la zone de l'OCDE, le « secteur extérieur » est moins important par rapport au PIB que celui de chaque pays pris isolément, les échanges de biens et de services avec le reste du monde représentant quelque 7 % du PIB de la zone. En même temps, l'ensemble de la zone de l'OCDE occupe dans le monde une place tellement importante que son degré d'ouverture sur l'extérieur, aussi limité soit-il, est d'une importance absolument décisive pour les pays tiers. Si les pays de l'OCDE ne représentent que 19 % de la population mondiale et 24 % de la superficie des terres, ils

PNB ET COMMERCE MONDIAUX EN 1980

Importance de chaque région en fonction de son PNB



() Chiffre du PNB en milliards de dollars des É.-U.



totalisent plus de 65 % de la production mondiale et absorbent quelque 60 % des exportations des pays tiers. La carte du monde prend une allure tout à fait différente lorsque l'on y représente les divers pays en fonction de leur PIB plutôt que de leur superficie (cf. graphique).

Dans l'optique de chaque pays de l'OCDE, les importations des autres pays Membres représentent au total la majeure partie – les deux tiers en moyenne – de l'ensemble des marchés d'exportation, les pays non-OCDE représentant le reste. Si un pays déterminé, bénéficiant d'une situation concurrentielle ou d'une structure des échanges favorable, peut voir ses exportations augmenter plus que le total de ses débouchés dans les pays Membres ou non de l'OCDE, ce phénomène ne peut intervenir qu'aux dépens d'autres pays, dont la part de marché se réduit.

A court terme, il peut arriver que les débouchés hors de la zone OCDE connaissent une croissance soutenue, légèrement en marge de la situation d'ensemble de l'économie mondiale. Les exemples récents les plus marquants sont les années consécutives aux deux chocs pétroliers : les pays de l'OPEP adaptaient assez rapidement le niveau de leurs dépenses à celui qu'atteignaient désormais leurs recettes, allant même jusqu'à réduire leurs réserves en 1978 et à partir de 1981, tandis que la demande des pays en développement non pétroliers se maintenait grâce à d'importants emprunts contractés sur les marchés internationaux. Mais l'activité de l'OCDE cesse de bénéficier de cette stimulation extérieure à partir du moment où les pays tiers atteignent les limites de leurs possibilités de financement, que ce soit à l'aide de leurs réserves ou d'un accroissement de leur endettement : sur une période de plusieurs années, les importations des pays extérieurs à l'OCDE sont limitées par leurs recettes d'exportation.

En outre, la croissance en valeur des exportations des pays non-OCDE est déterminée dans une large mesure par celle des importations correspondantes des pays de l'OCDE, composées essentiellement de produits primaires. En première approximation, le volume des produits primaires importés par l'OCDE augmente ou diminue en gros comme celui du PNB de la zone. Les prix des

Tableau 2. Croissance de la production d'un maximum à l'autre
Taux annuels composés

	1962-1966	1966-1969	1969-1973	1973-1979	1980	1981
OCDE	5.4	4.8	4.6	1.9	1.2	1.5
Pays exportateurs de pétrole	7.5	8.2	8.9	7.5	3.6	-3.1
Pays en développement non pétroliers	5.2	6.2	6.0	5.0	4.1	2.3 ^a
URSS ^b	7	7	6$\frac{3}{4}$	3$\frac{1}{2}$

a) Estimation provisoire.

b) Produit matériel net.

Sources : OCDE; Annuaire statistique des Nations Unies, 1972 et 1979-1980; Atlas de la Banque mondiale, 1982

produits en question fluctuent eux aussi en fonction de l'activité de l'OCDE. Au cours des deux dernières décennies, une croissance du PNB de l'OCDE de l'ordre de 4 % suffisait, en moyenne, pour faire évoluer le prix des produits primaires autres que le pétrole à peu près comme celui des produits manufacturés fabriqués dans la zone de l'OCDE ; il se peut que ce « point mort » ait été abaissé au cours des dernières années par suite de la faiblesse des investissements consacrés à la production de matières premières. Par rapport à cette tendance, il semble que toute accélération ou décélération de 1 % dans la croissance du PNB de l'OCDE provoque une variation de quelque 2 à 3 % des prix des produits primaires autres que le pétrole.

Les prix du pétrole subissent fortement, eux aussi, l'influence du niveau d'activité économique dans la zone OCDE. La production et le rythme du stockage, ainsi que le degré d'influence exercé sur les prix par l'OPEP, ont également subi des variations considérables qui ne permettent guère de définir empiriquement une relation à court terme entre l'activité de la zone OCDE et les prix pétroliers mondiaux. On ne saurait douter, toutefois, que la faiblesse récente des prix pétroliers soit en rapport avec celle qu'a connue la demande de l'OCDE au cours des dernières années.

Si l'on envisage donc l'ensemble des échanges entre pays de l'OCDE et avec les pays tiers, les exportations des pays Membres sont en grande partie déterminées, directement ou indirectement, par la croissance de leurs importations. Lorsque la croissance économique des pays de l'OCDE se ralentit, la puissance des courants d'échanges garantit qu'aucun de ces pays, et aucune zone importante à l'extérieur, ne puissent échapper à l'impact négatif de ce ralentissement sur son activité.

Comme les divers pays de l'OCDE ont une économie ouverte, alors que celle de la zone dans son ensemble est relativement fermée, les effets multiplicateurs de la politique économique sont plus importants pour l'ensemble de l'OCDE que pour la plupart des pays pris isolément, la différence pouvant même être du simple au double dans certaines conditions. En d'autres termes, on peut facilement sous-estimer les conséquences qu'entraîne, pour la zone de l'OCDE, une réorientation politique effectuée simultanément dans un certain nombre de pays. Quand un pays relance la demande, ce sont surtout les autres pays qui en profitent, abstraction faite de la part absorbée par l'épargne et la fiscalité. L'inverse se produit en cas de contraction. Dans les deux cas, on obtient une réduction du multiplicateur national par rapport à ce qu'il serait en économie fermée, voire modérément ouverte, comme celle de l'OCDE. Cela ne signifie pas que l'effet sur l'activité est nul : il se produit tout simplement en dehors du pays. Selon l'analyse classique, une stimulation de 1 dollar dans un pays type entraîne, lorsque ses incidences sont à leur maximum, un accroissement de la production nationale de 1½ dollar et un accroissement de 1 à 1½ dollar de la production étrangère. La production totale de l'OCDE

s'accroît donc de 2½ à 3 dollars, mais le pays qui provoque cet accroissement n'en bénéficie qu'à concurrence de 1½. Toutefois, une expansion simultanée de la demande dans plusieurs grands pays qui ne tiendraient pas suffisamment compte des répercussions éventuelles, pourrait avoir, au total, des effets d'une importance inattendue. Outre l'expansion escomptée des composantes intérieures de la demande, chaque pays constate que ses exportations, elles aussi, connaissent une forte croissance. L'économie mondiale risque dès lors la surchauffe. Un effet analogue, dans le sens d'une contraction plus importante que prévu, peut tout aussi bien intervenir dans le cas d'une déflation synchronisée.

De même, les effets inflationnistes ou désinflationnistes peuvent prendre une ampleur inattendue quand les politiques sont synchronisées. Lorsque l'inflation d'un pays est plus rapide que celle de ses partenaires, à la suite éventuellement (mais pas forcément) d'un excès de la demande, cette accélération se manifeste en partie sur le plan intérieur, tandis que pour partie elle se répercute à l'étranger sous la forme d'une hausse des prix à l'exportation. Simultanément, l'inflation est atténuée par les prix à l'importation. Mais si l'inflation s'accélère dans tous les pays, l'accélération de la hausse des prix à l'exportation sera générale et fera grimper les prix à l'importation de tous ces pays. En outre, lorsque l'expansion est synchronisée dans tous les pays, le niveau général de la demande augmentera sans doute assez vite pour provoquer une flambée des cours des produits primaires qui s'établissent sur les marchés internationaux. Ce mouvement général risque de se solder par une inflation beaucoup plus forte que prévu. De même, une déflation simultanée peut entraîner une désinflation d'une plus grande ampleur.

Contraintes s'exerçant sur les résultats obtenus par chaque pays

L'ouverture de chaque pays de l'OCDE à l'ensemble de la zone, ainsi qu'aux pays tiers qui en sont fortement tributaires, est telle que les résultats obtenus par l'ensemble des pays de l'OCDE déterminent dans une large mesure les performances de chaque pays pris isolément.

Cela ne veut pas dire que tous les pays seront contraints d'obtenir des résultats identiques. Il est évident que certains pays ont tendance à avoir une croissance plus forte, et que d'autres ont une plus grande prédisposition à l'inflation. En effet, bien que les taux moyens de croissance aient été ces dernières années bien plus faibles et les taux d'inflation bien plus élevés que dans les années 60, la situation relative des divers pays ne s'est pas beaucoup modifiée, dans l'ensemble, malgré l'ampleur des changements structurels et politiques'. Les différences sensibles qui peuvent exister entre les pays, en longue période, s'expliquent notamment par le jeu de deux facteurs. D'une part, l'élasticité-revenu tant des importations que des exportations varie considérablement d'un pays à l'autre, car elle dépend de la diversité de la

spécialisation industrielle et de la souplesse de l'appareil de production. D'autre part, les ajustements des taux de change finissent, en général, par estomper les différentiels d'inflation. Toutefois, on s'aperçoit de plus en plus dans ce dernier cas, que les différentiels d'inflation qui peuvent être effectivement estompés par des ajustements périodiques des taux de change ne sont sans doute pas très grands, bien qu'on ne puisse pas **les** déterminer précisément, et l'on ressent le danger de la spirale éventuelle de l'inflation et de **la** dépréciation des taux de change. De même, compte tenu de l'effet de retroaction sur l'inflation, on ne peut recourir qu'avec mesure à une variation des taux de change nominaux et réels pour compenser un déficit de la balance courante résultant d'une accélération de la croissance économique par rapport aux taux des autres partenaires commerciaux. Aussi, les liaisons internationales, tant réelles que financières, sont-elles très efficaces pour limiter le degré de divergence supportable entre les divers pays. On remarque, en particulier, que les cycles économiques et l'orientation des politiques économiques concordent généralement entre les pays.

On peut illustrer ces mécanismes à l'aide de quelques chiffres. En moyenne pondérée, les importations représentent pour les pays de l'OCDE quelque 20 % du PIB, tandis que la croissance en volume de ces importations présente habituellement une élasticité de l'ordre de 1½ à 2 par rapport au PIB. En d'autres termes, un pays qui aurait, au départ, une balance courante en équilibre, accuserait un déficit équivalant à environ 1 % du PIB si la croissance de sa demande intérieure était supérieure de 3 points de pourcentage à celle de ses partenaires. De même, si la balance courante d'un pays est équilibrée, au départ, elle tendrait à accuser un déficit représentant environ 1 % du PIB au cas où la demande intérieure des partenaires commerciaux se ralentirait de 3 points de pourcentage.

Le maximum tolérable du déficit courant varie d'un pays à l'autre, en fonction de la tendance d'un pays à s'endetter sur les marchés internationaux et des divers facteurs qui incitent les autres pays à lui accorder des prêts. Suivant le jeu de ces facteurs, certains pays peuvent accuser un déficit pendant de nombreuses années, tandis que d'autres sont toujours excédentaires. Mais, dans la plupart des cas, une *variation* de la balance courante équivalant à 1 % du PIB, sur un ou deux ans, serait considérée comme importante et pourrait bien suffire, en fonction de la situation de départ, à déclencher un processus d'ajustement.

Les pressions destinées à rectifier les variations de balance courante interviennent, le plus souvent, quand un pays commence à accuser un déficit ou quand le déficit s'aggrave ; les pays excédentaires ne sont généralement pas soumis à de telles pressions. En cas de déficit, il s'agit souvent de pressions à la baisse sur le taux de change. Si le taux baisse, cela se traduira par un accroissement des exportations et par une réduction des importations, ce

qui atténuera les répercussions sur la balance courante, de la croissance ou de la baisse exceptionnelle de la demande intérieure. Toutefois, l'effet sur le volume des exportations et des importations est en général assez lent, le décalage moyen étant de l'ordre d'un ou deux ans pour la plupart des pays de l'OCDE, et l'ajustement maximal s'effectuant seulement au bout de deux ou trois ans, semble-t-il. L'ajustement n'est donc pas assez rapide pour empêcher une perte importante de réserves de change ou une dépréciation excessive, ou encore les deux à la fois, d'autant plus que la dépréciation entraîne souvent une dégradation des termes de l'échange bien avant de se répercuter sur les volumes, si bien que la balance courante se dégrade à court terme. En outre, étant donné le poids important des importations dans la dépense totale, une accélération immédiate de l'inflation se manifeste dans le pays dont la monnaie se déprécie et l'indexation des salaires risque d'intensifier ce phénomène. Si cette évolution est jugée inacceptable, le pays concerné est contraint de prendre des mesures destinées à provoquer une déflation de la demande intérieure.

Ainsi, pour des raisons qui tiennent d'abord à la balance des paiements et en fin de compte à l'inflation, un pays ne peut guère se permettre, dans la grande majorité des cas, de laisser sa demande intérieure augmenter beaucoup plus que les rapports traditionnels avec ses partenaires commerciaux ne le justifieraient. Dans le contexte actuel, où les répercussions sont beaucoup plus rapides sur les marchés financiers que sur le commerce ou les marchés du travail, toute tentative de politique plus expansionniste que les pays partenaires, notamment en matière monétaire, entraîne une dépréciation – avec les pressions inflationnistes qui en résultent – bien avant que la balance courante présente des signes perceptibles de détérioration. Qui plus est, le taux de change risque fort de dépasser son nouveau taux d'équilibre. L'inquiétude qu'inspire ce risque, peut dissuader toute tentative d'assouplissement de la politique économique.

Conséquences des liaisons financières

Au cours des dernières années, le taux de change et par conséquent la contrainte extérieure ont subi, non seulement les incidences des liaisons du secteur réel, mais surtout celles des liaisons financières, sous la forme des mouvements internationaux de capitaux. Théoriquement, ces liaisons financières pourraient soit compenser les liaisons réelles, soit les aggraver, soit être entièrement distinctes. Après l'effondrement, en 1973, du régime de taux de change fixes, on espérait que le flottement des monnaies permettrait à chaque pays de mener des politiques intérieures plus indépendantes qu'auparavant, en se prémunissant contre les effets exercés par la politique monétaire des partenaires dominants. Cette opinion reposait en partie sur l'hypothèse que les mouvements de capitaux tendraient à compenser les déséquilibres passagers

des balances courantes et à jouer un rôle stabilisateur. Toutefois, ces espoirs se sont révélés trop optimistes : le taux de change reste une contrainte et les liaisons financières ont bien souvent amplifié les liaisons réelles. De plus, les taux de change sont parfois affectés par un début de mouvements de capitaux, provoqué par des désordres financiers à l'étranger ou par des considérations de politique internationale.

L'aptitude des marchés financiers à engendrer des mouvements de capitaux très importants d'un pays à l'autre montre que les taux de change ont été soumis à des fluctuations beaucoup plus prononcées et plus irrégulières qu'on ne l'avait prévu lors de l'instauration des taux flottants. En général, les taux d'intérêt s'ajustent de façon à maintenir l'équilibre du marché monétaire intérieur et les écarts de taux de rendement qui se creusent entre les divers pays se reflètent souvent dans les anticipations relatives à l'appréciation ou à la dépréciation d'une monnaie, et dans les primes de risque qui en découlent. Compte tenu des anticipations relatives à l'évolution des taux de change, les taux effectifs au comptant fluctuent beaucoup, en général, en fonction des différentes politiques monétaires, de la modification des préférences de portefeuille et des variations dans l'offre d'actifs non monétaires libelles en diverses devises. Comme ces derniers subissent le contrecoup de déficits budgétaires financés par l'emprunt et des déséquilibres de la balance courante, la transmission financière internationale peut être affectée par des facteurs autres que les différences entre les politiques monétaires à court terme.

Les mouvements des taux de change provoqués par des désordres financiers peuvent restreindre la marge de manœuvre de la politique économique intérieure. Une politique monétaire et budgétaire expansionniste entraîne souvent une dépréciation de la monnaie et une hausse des prix à l'importation, qui se traduisent rapidement par une accélération de l'inflation intérieure. En revanche, une politique plus restrictive destinée à combattre l'inflation peut provoquer une appréciation de la monnaie telle qu'elle pourrait affaiblir sérieusement la compétitivité. Si elle contribue à atténuer l'inflation, une telle politique affecte tout particulièrement les branches d'activité les plus exposées à la concurrence internationale. Il peut en résulter, non seulement une mauvaise affectation, à court terme, des ressources, mais aussi – par les incidences exercées sur les investissements, voire sur la viabilité financière de ces branches – des effets structurels à long terme susceptibles de persister une fois le taux de change revenu à un niveau supportable.

Conséquences pour l'ensemble de l'OCDE des mesures prises par un pays

De la même manière que chaque pays est généralement conditionné par les résultats économiques de l'ensemble des autres pays de l'OCDE, ces

résultats, à leur tour, sont conditionnés par un certain nombre de facteurs qui ne s'appliquent pas pour autant à tous les pays. Ainsi, des objectifs de politique économique qui peuvent être poursuivis avec succès par un seul pays, risquent de se retourner plus ou moins fortement contre ce pays, lorsque beaucoup d'autres cherchent à les atteindre simultanément.

Réduction des coûts unitaires de main-d'œuvre/amélioration de la compétitivité. On peut prendre comme exemple la tentative d'accroître l'emploi et les profits en réduisant les coûts réels de main-d'œuvre par rapport à la productivité (ou le salaire nominal par rapport aux prix à la production). Une économie ouverte qui réussit à améliorer sa compétitivité de cette façon, ou par une dépréciation de sa monnaie, connaît en règle générale une augmentation de la demande et de la production grâce à l'accroissement de ses exportations nettes, par suite d'effets de demande induits par les prix et d'effets d'offre induits par les profits. Mais cet accroissement de la demande et de la production se réalise, au moins en partie, aux dépens de l'étranger, où la demande et la production baissent, ces variables restant à peu près inchangées pour l'ensemble de la zone de l'OCDE. Cela ne signifie pas qu'une réduction des coûts unitaires de main-d'œuvre ne présente pas en elle-même de l'importance pour certains pays, voire pour un grand nombre d'entre eux, à un moment donné ; si elle permet d'accroître la part des profits et le taux de formation du capital, elle peut accroître la production et l'emploi sans causer de préjudice aux partenaires commerciaux. Mais une mesure qui permet à un pays d'enregistrer des gains en grande partie *aux dépens des autres* ne peut pas se généraliser avec succès pour tous les pays simultanément.

Réduction des déficits du secteur public. Une réduction discrétionnaire du déficit du secteur public est un autre exemple de mesure qui, bien que couronnée de succès au niveau d'un seul pays, ne peut pas se généraliser, du moins pas complètement. Lorsqu'un pays de l'OCDE réduit les dépenses publiques ou augmente les impôts, il s'ensuit généralement, tout au moins à court terme, une réduction de la demande et de la production globales. Dans la plupart des cas, la baisse des recettes fiscales et l'augmentation des indemnités de chômage auxquelles on aboutira, entraîneront une réduction du déficit budgétaire moindre que ne le prévoyaient les mesures initiales. Il est néanmoins probable que le déficit se trouvera réduit relativement à court terme, peut-être de la moitié environ de la modification ex ante du solde budgétaire.

Si un pays type de l'OCDE obtient en général ce résultat, c'est parce que la baisse de la demande, si elle porte en partie sur sa propre production, porte pour le reste sur la production étrangère. Cette partie de la réduction de la demande a pour effet d'accroître les déficits budgétaires à l'étranger, les indemnités de chômage augmentant tandis que les recettes fiscales diminuent.

Pour l'ensemble des pays de l'OCDE, la réduction des déficits publics est donc beaucoup plus faible qu'on ne pourrait le croire en examinant uniquement la situation du pays qui a pris l'initiative de cette coupe budgétaire. En effet, lorsque l'on tient compte des incidences exercées sur tous les pays sans exception, le caractère relativement fermé de l'économie de l'OCDE se traduit par une réduction globale du déficit public beaucoup plus faible à court terme.

II. EXEMPLES DE PHÉNOMÈNES DE LIAISON

On peut illustrer à l'aide de cas particuliers certaines des considérations générales évoquées dans les sections qui précèdent au sujet des liaisons réelles et financières.

« Aller contre le courant »

On a vu à de nombreuses reprises des pays qui cherchaient à accélérer leur croissance par rapport à celle de leurs partenaires commerciaux se heurter à de fortes contraintes économiques transmises par les liaisons internationales. On peut en voir un exemple frappant dans la réaction des pouvoirs publics au lendemain du renchérissement du pétrole intervenu en 1973. Si certains pays (en particulier les plus importants) orientaient leur action essentiellement vers la lutte contre l'inflation, d'autres (et notamment les plus petits) s'efforçaient de compenser les conséquences déflationnistes exercées sur la demande, et par suite sur l'emploi, par la hausse des prix pétroliers. Si cette distinction entre petits et grands pays est quelque peu forcée, il n'en est pas moins instructif d'examiner l'évolution relative de ces deux groupements de pays. À la suite de cette différence d'orientation de la politique suivie, la demande intérieure globale des petits pays (définis comme l'ensemble de l'OCDE à l'exception des sept plus grands pays) augmentait en moyenne de 1¾ % en 1974 et 1975 alors que celle des grands pays diminuait de plus de 1 % par an. Par voie de conséquence, la balance courante de l'ensemble des petits pays subissait une dégradation équivalant à plus de 3 % de leur PNB entre 1973 et 1975, alors que celle des grands pays s'améliorait.

L'accroissement du déficit courant des petits pays ne provoquait pas, en général, de pression sensible sur leur taux de change, ce déficit étant dans l'ensemble financé assez facilement par des entrées de capitaux tant publics que privées. Cependant, l'accroissement de l'endettement qui s'ensuivait était en général mal accueilli et parfois insupportable. S'accompagnant de déficits budgétaires croissants et d'une lente progression de la lutte contre l'inflation

(particulièrement par comparaison avec les grands pays) ce facteur exposait à des pressions de plus en plus vives la politique de soutien de la demande mise en œuvre par les petits pays. Entre 1975 et 1978, les pouvoirs publics s'orientaient, dans un grand nombre de ces pays, vers une politique restrictive. Dans un certain nombre de cas, ces pays avaient vu leur situation concurrentielle s'écarter sensiblement de la normale, ce qui avait provoqué une dépréciation du taux de change. Entre 1975 et 1978, la demande intérieure des petits pays augmentait d'environ 2% % par an, contre 4% % dans les grands pays. En général, la leçon de cette interaction internationale ne devait pas être perdue : après le second choc pétrolier, les divers pays suivaient une politique beaucoup plus uniforme.

Depuis que le flottement a commencé chacun des grands pays a effectué au moins une expérience au cours de laquelle l'effet de politiques divergentes, agissant par l'intermédiaire des mécanismes de l'économie internationale, exerçait d'importantes incidences sur la politique mise en œuvre par la suite. A l'issue de la récession de 1975, les États-Unis connaissaient une croissance plus rapide que celle de la plupart des autres pays. L'inflation s'y accélérail, passant d'un taux de 6 % en 1976 à près de 8 % en 1978, alors qu'elle ralentissait très fortement au Japon et de manière importante en Allemagne. La balance courante des États-Unis subissait entre 1975 et 1978 une détérioration de près de 35 milliards de dollars, tandis que celles du Japon et de l'Allemagne s'amélioraient, respectivement, de plus de 15 et d'environ 5 milliards. Le cours effectif du dollar ne variait guère dans le courant de 1976 et au premier semestre de 1977, mais subissait une dépréciation régulière à partir du quatrième trimestre de cette année : entre septembre 1977 et octobre 1978, le dollar subissait une baisse effective de 20 %.

Au début, les autorités américaines semblaient penser qu'il était possible d'accepter ces mouvements du taux de change sans infléchir la politique suivie. Cependant, la persistance des pressions extérieures permettait de moins en moins de négliger les incidences inflationnistes de cette évolution, d'autant plus qu'elle s'accompagnait d'un affaiblissement général de la confiance qu'inspirait l'aptitude des pouvoirs publics à atteindre leurs objectifs à long terme. En octobre 1978, des mesures internes étaient prises pour renforcer le programme de lutte contre l'inflation. Toutefois, ces modifications ne suffisaient pas pour éviter une grave perte de confiance dans le dollar, qui devait avoir pour apogée, fin octobre 1978, une forte spéculation contre cette monnaie. Ce mouvement s'inversait à la suite d'un net resserrement de la politique monétaire américaine, intervenu en novembre 1978, tandis que diverses mesures étaient prises en coopération avec les pays partenaires pour s'opposer directement à la faiblesse du dollar. Cet épisode donne à penser que même le plus grand des pays l'OCDE, où les échanges ne représentent qu'une

part relativement faible du PNB, n'échappe pas aux pressions des liaisons internationales.

Au Royaume-Uni, la livre perdait, entre le début de mars et le début de juin 1976, 12 à 13 % de sa valeur effective puis, après une courte période de stabilité relative, 9 % encore entre le début de septembre et la mi-novembre. Cette pression avait pour causes immédiates la faiblesse persistante de la balance courante, une chute brutale des avoirs publics en livres et d'importantes sorties de capitaux privés à court terme durant le premier semestre. Si le premier de ces facteurs correspondait peut-être à une faiblesse structurelle à plus long terme de l'économie, ainsi qu'à des phénomènes à court terme, dont une légère baisse de compétitivité, les deux autres facteurs s'expliquaient sans doute par l'appréciation portée sur l'orientation générale de la politique économique par rapport à celle d'autres pays, et notamment sur les hésitations qui marquaient l'adaptation de la politique monétaire aux nécessités externes. Au cours des trois premiers trimestres de 1976, les autorités s'efforçaient d'empêcher une hausse des taux d'intérêt, de crainte de voir compromise la reprise escomptée de l'investissement. En conséquence, la croissance des agrégats monétaires s'accélérait très fortement, tant par rapport aux objectifs fixés que par rapport à la croissance observée dans d'autres pays. La pression à la baisse qui s'exerçait de ce fait sur le taux de change obligeait les pouvoirs publics à infléchir brutalement leur action par l'adoption d'un ensemble de mesures de stabilisation : le taux d'intérêt créditeur minimum était porté en octobre à 15 % (contre 9 % en avril) et un accord avec le FMI prévoyait une limitation de l'expansion du crédit intérieur et une baisse du besoin de financement du secteur public.

En 1980-81, l'Italie faisait de manière analogue l'expérience du fonctionnement des mécanismes internationaux de transmission. Du second semestre 1978 jusqu'au début de 1980, l'économie italienne traversait une phase de très forte croissance, notablement plus élevée que la moyenne des pays de l'OCDE. Comme dans des périodes conjoncturelles comparables, cette expansion déclenchait une forte tension sur les prix et la balance extérieure, aggravée encore par les effets du second choc pétrolier. Le taux annuel de hausse des prix à la consommation dépassait 20 % en 1980. La balance courante passait d'un excédent de 5 milliards de dollars en 1979 à un déficit de 10 milliards en 1980 (soit 2½ % du PIB), comme c'est généralement le cas en Italie à la suite d'une reprise de la demande intérieure. Le taux central de la lire au sein du Système monétaire européen subissait en mars 1981 une dévaluation de 6 %². En réponse à ces déséquilibres, et pour la troisième fois en l'espace de huit ans, les autorités italiennes instauraient une politique de Stabilisation. La politique monétaire faisait l'objet d'un resserrement progressif, marqué par une accentuation des restrictions de crédit et une hausse des taux d'intérêt ; le taux d'escompte atteignait en mars 1981 un maximum

historique de 19 %, après quoi les taux d'intérêt italiens suivaient l'évolution observée à l'époque dans la plupart des pays de l'OCDE. La politique budgétaire était en 1980 beaucoup plus restrictive qu'il n'avait été prévu à l'origine, par suite de l'érosion fiscale induite par l'inflation et d'une augmentation des impôts indirects ainsi que de l'appel anticipé de certains impôts. Par voie de conséquence, le besoin de financement des administrations publiques tombait de 9.4 % du PIB en 1979 à 7.8 % en 1980.

Plus récemment, les mesures de stimulation économique prises par les autorités françaises ont été déjouées par les liaisons internationales. Vers le milieu de 1981, la politique macro-économique française s'orientait vers le soutien de la demande, afin de combattre le chômage. Ce processus devait comprendre les éléments suivants :

- i)* accroissement des transferts de revenu pour stimuler la demande de biens de consommation ;
- ii)* reprise générale de l'économie mondiale en 1982, qui stimulerait les exportations et réduirait l'écart des taux de croissance entre la France et ses partenaires commerciaux ;
- iii)* amélioration des résultats financiers des entreprises et anticipations plus optimistes dans ce secteur, provoquant une reprise de l'investissement.

Si la France parvenait effectivement à porter son taux de croissance au-dessus de celui de ses partenaires, la reprise se limitait à la consommation privée, dont une grande partie « débordait » à l'étranger en l'absence d'une reprise plus générale : en 1982, le solde extérieur réel se détériorait de l'équivalent de 2¼ % du PIB. La détérioration correspondante de la balance courante portait le déficit d'environ 4¾ milliards de dollars en 1981 à 12 milliards en 1982. Dans ces conditions, et compte tenu de la persistance en France d'un taux d'inflation beaucoup plus élevé que celui de ses principaux partenaires commerciaux et d'une pression soutenue à la baisse du franc, les autorités adoptaient en juin 1982 une politique économique plus restrictive, ajustaient le taux de change du franc au sein du SME et prenaient des mesures destinées spécifiquement à combattre l'inflation. En mars 1983 intervenait un nouvel alignement des parités du SME ainsi que l'adoption d'un ensemble de mesures restreignant fortement la demande.

Les liaisons monétaires et financières

Au cours de ces dernières années, le déclenchement des mouvements de capitaux et les fluctuations des taux de change ont souvent eu pour moteur **des** facteurs financiers ou des événements particuliers plutôt que la balance courante ou les aspects « réels » de l'économie. Il en a été ainsi tout particulièrement en ce qui concerne, d'une part, le dollar et de l'autre le yen et,

dans une moindre mesure, les monnaies européennes. Aux États-Unis, une politique budgétaire expansionniste, se conjuguant avec une politique monétaire restrictive, a porté les taux d'intérêt nominaux et réels à des niveaux qui constituent un record historique et qui, dans le cadre d'une politique monétaire crédible et de l'attente du maintien d'un déficit important du budget fédéral, se traduisent par des anticipations favorables en ce qui concerne le rendement des avoirs en dollars et par le déclenchement d'entrées massives de capitaux. La crise de l'endettement extérieur, les craintes qu'inspire la stabilité du système bancaire international et les difficultés politiques qu'affrontent un certain nombre de pays ont encore accru le pouvoir d'attraction des avoirs en dollars et augmenté la prime de risque que supportent d'autres devises. L'élimination, en pratique, des mesures restreignant les sorties de capitaux au Japon a peut-être provoqué un important ajustement des portefeuilles, effectuée une fois pour toutes, et accentué la pression s'exerçant sur le yen. De ce fait, le dollar et le yen ont connu une évolution qui n'avait guère de rapport avec les balances courantes respectives.

L'importance internationale du dollar est telle que la pression à la baisse qui, en contrepartie, s'est exercée sur la devise de bien des pays de l'OCDE et qui a déclenché, par suite de la hausse des prix à l'importation qui s'ensuivait un début d'accélération de l'inflation, a constitué un facteur – décisif dans l'opinion de certains pays – conduisant à la hausse des taux d'intérêt ou en retardant la baisse.

En Allemagne, en 1980 et au début de 1981, l'affaiblissement de la demande, allant de pair avec un déficit de la balance courante et un niveau élevé des taux d'intérêt internationaux, posait un dilemme à la politique monétaire. D'une part, un assouplissement de cette politique, visant à atténuer ou à inverser l'affaiblissement de la demande intérieure, risquait de déclencher une fuite des capitaux, d'exercer une pression à la baisse du deutschmark, d'élever les prix à l'importation et de provoquer à court terme une dégradation supplémentaire de la balance courante. D'autre part, pour s'en tenir à l'objectif officiel d'un financement du déficit courant à l'aide de mouvements autonomes de capitaux de manière à maintenir la stabilité du taux de change, il fallait élever les taux d'intérêt, ce qui ne pouvait que déprimer la production et l'emploi. Dans le courant de 1980 et jusqu'aux premiers mois de 1981, les autorités s'efforçaient de suivre une voie moyenne, consistant à suivre une politique monétaire suffisamment restrictive pour éviter une dépréciation excessive, tout en intervenant sur le marché pour régulariser les fluctuations aberrantes du taux de change et en tentant de limiter les incidences exercées par cette politique sur l'économie interne. Toutefois, la pression persistante à la baisse du taux de change et les sorties de capitaux conduisaient au début de 1981 à accorder aux facteurs externes un rôle plus important dans la définition de la politique

monétaire, ce qui provoquait en février une hausse brutale des taux d'intérêt à court terme³.

Au Japon, l'inflation mesurée par l'évolution de l'indice des prix à la consommation tombait d'un taux annuel de 10 % au premier semestre de 1980 à quelque 3 % en 1982, taux qui correspond sans doute à l'inflation escomptée aussi bien qu'à l'inflation effective. Vu ces bons résultats obtenus dans la lutte contre l'inflation et la morosité relative de l'économie, on considère comme trop élevés les taux d'intérêt à long terme, qui se situent légèrement en-dessous de 8 %. Cependant, les autorités monétaires se sentent tenues à une grande prudence, car elles souhaitent également soutenir le taux de change du yen de manière à contenir les pressions protectionnistes qui se font jour à l'étranger (et donc à réduire le recours à la multitude de limitations volontaires des exportations et les distorsions structurelles qui en résultent).

L'un des problèmes particuliers évoqués dans l'analyse générale de la première partie portait sur les difficultés qui pouvaient résulter de la combinaison des mécanismes de transmission internationaux et de la différence des vitesses de réaction entre les marchés financiers et ceux des biens. Certains économistes soutiennent que ce phénomène se manifeste sous la forme de cercles ((vicieux)) ou ((vertueux)). On pourrait en prendre pour exemple l'évolution observée vers le milieu des années 70, d'une part en Italie et au Royaume-Uni, et d'autre part en Allemagne et dans d'autres pays à ((monnaie forte)). Une autre école soutient que l'on aurait pu éviter ces « cercles » par une meilleure coordination internationale des politiques monétaires.

L'exemple de l'Allemagne et de la Suisse manifeste un autre type d'interdépendance financière. Dans la période allant jusqu'en 1978, où ces deux pays suivaient une politique monétaire anti-inflationniste relativement stable, la faiblesse croissante du dollar s'accompagnait d'une diversification importante du portefeuille des détenteurs de cette monnaie. L'Allemagne et la Suisse, dont la devise était considérée comme particulièrement forte, connaissaient d'importantes entrées de capitaux. En outre, tant le deutschmark que le franc suisse en venaient de plus en plus à jouer le rôle d'une monnaie de réserve de rechange. L'une et l'autre devise voyaient s'accroître notablement leur valeur réelle, phénomène dont les inconvénients éventuels apparaissaient comme particulièrement importants. Dans l'un et l'autre cas, les autorités modifiaient l'orientation de leur politique, permettant une expansion considérable de la masse monétaire en vue d'atténuer la pression qui s'exerçait sur leur devise respective.

Exemples de synchronisation des politiques économiques

La difficulté qu'il y a à apprécier les conséquences globales d'un ensemble important de mesures de relance prises simultanément par un certain nombre de pays – ou, ce qui revient au même, l'importance des multiplicateurs au niveau de l'OCDE – pourrait expliquer en partie la « surchauffe » involontaire entraînée par les périodes de haute conjoncture de 1968 et de 1972/73. Il est fort possible que ce même phénomène ait été à l'œuvre en sens inverse au cours de la récente récession. *La surchauffe de 1968* était provoquée essentiellement par la concomitance d'une politique expansionniste aux États-Unis, au Japon et dans un certain nombre de pays européens. Pour prendre tout d'abord le cas des États-Unis, la longue période d'expansion qui avait débuté en 1961 était encore en cours en 1965. La pression de la demande, mesurée par l'écart entre PNB effectif et potentiel, devenait excessive au second semestre de 1965, et restait forte jusqu'au milieu de 1969. Le chômage tombait en 1966 en-dessous du taux de 4 % considéré alors comme correspondant au plein emploi, et atteignait en 1969 un minimum de 3.5 %. La hausse des prix s'accélérait, passant d'un taux d'environ 2 % au début des années 60 à 5½ % en 1969. La politique budgétaire n'était resserrée qu'en juin 1968, par l'imposition d'un super-impôt temporaire, tandis que la politique monétaire s'orientait en fait vers l'expansion à partir de 1966. Pendant ce temps, la politique budgétaire devenait fortement expansionniste au Japon, en Allemagne à la suite de la première récession importante de l'après-guerre, intervenue en 1967, et dans plusieurs autres pays européens. Si l'on envisage globalement les neuf plus grands pays, l'impulsion budgétaire donnée en 1967 était la plus importante de la période allant de 1965 à 1976⁴. L'inflation s'accélérait dans la plupart des pays, son taux atteignant 4 % pour l'ensemble de l'OCDE en 1968 et augmentant au cours de chacune des deux années suivantes.

La surchauffe de 1972-73. Après une légère récession en 1970-71, l'économie des pays de l'OCDE connaissait une nouvelle reprise conjoncturelle. Les États-Unis suivaient en 1970 une politique budgétaire expansionniste, qui devait toutefois au cours des années suivantes subir progressivement l'effet du freinage fiscal. Cependant, les autres pays stimulaient la demande de manière importante, l'Allemagne, le Royaume-Uni et le Japon s'orientant vers l'expansion. Pour l'ensemble de la zone de l'OCDE, cette poussée expansionniste représentait entre 1970 et 1973 l'équivalent de 1 % du PNB. La politique monétaire, elle aussi, était expansionniste. Si l'on considère les pays les plus importants de l'OCDE, M1 connaissait un début d'accélération en 1970 et en 1971 une expansion de 12 %, tandis que la croissance de M2 était de 14 %. En 1972, ces taux de croissance étaient encore un peu plus élevés. Les taux d'intérêt moyens à court terme, qui avaient atteint un maximum au début de

1970, tombaient à 4 % au début de 1972, taux équivalent à celui de l'inflation. Ainsi stimulée, l'économie des pays de l'OCDE connaissait en 1972-73 sa croissance la plus rapide depuis les années 50. Tout comme en 1968, tous les grands pays réduisaient simultanément leur marge de capacité inutilisée. En *niveau*, le taux d'utilisation de la capacité de production était peut-être analogue en 1972-73 à celui de 1968. Ce qui était exceptionnel, c'est la *rapidité* de l'expansion. Il en résultait dès le second semestre de 1972 une explosion inflationniste. Pour la zone de l'OCDE, le taux d'inflation s'élevait à 5% %, et atteignait 7% % au premier semestre de 1973. Si à ce moment-là plus de la moitié de cette accélération s'expliquait par les prix alimentaires et ne se rattachait donc pas directement à l'activité économique, il devait se produire ensuite une hausse plus générale, en partie spéculative, des prix des produits de base. 1973 se terminait par une explosion des prix pétroliers qui, si elle avait été rendue possible par l'embargo qui accompagnait la guerre arabo-israélienne, était aussi fortement tributaire de la forte croissance de la demande d'énergie, par rapport à l'offre disponible, que provoquait l'expansion rapide de l'activité économique de l'OCDE.

Ainsi, l'explosion inflationniste de 1972-1973, tout comme celle, plus modérée, qui l'avait précédée en 1968, était en grande partie imputable à la synchronisation, volontaire ou non, de la politique économique suivie par les grands pays.

La récession de 1980-82. La récession récente a été déclenchée par le puissant impact déflationniste exercé sur l'économie des pays de l'OCDE par le renchérissement du pétrole intervenu en 1979-80, qui a réduit le PNB de la zone de quelque 2 ou 3 % en 1980. Par la suite, la production a trouvé un soutien dans la forte croissance des exportations destinées à l'OPEP, croissance plus rapide, en fait, qu'on ne l'avait supposé antérieurement. Durant un certain temps, la croissance de l'OCDE a également été favorisée par la forte augmentation des importations des pays en développement non pétroliers. Mais les influences extérieures positives qui s'exerçaient sur la demande dans les pays de l'OCDE étaient plus que compensées par les effets des politiques macro-économiques mises en œuvre au sein même de la zone. Selon les mesures habituelles, la politique budgétaire était devenue un peu plus restrictive en 1979 et 1980 ; c'est sans doute en 1981 qu'elle a exercé son effet le plus important sur la production, dont elle restreignait la croissance. La situation du marché monétaire était devenue en général plus tendue dans le courant de 1979 et de 1980, le taux de croissance de la masse monétaire restant approximativement inchangé en présence de taux d'inflation beaucoup plus élevés. En Europe, la politique monétaire devenait encore plus restrictive en 1981, les autorités s'efforçant d'éviter une accélération de l'inflation résultant d'une dépréciation du change. Les taux d'intérêt, tant nominaux que

réels, qui atteignaient en 1980 et 1981 des niveaux inhabituels, ont sans doute exercé des effets importants sur la dépense en 1981 et peut-être plus encore en 1982, à un moment où il semble que les modifications de la politique budgétaire présentaient en gros un caractère neutre. Plus récemment, les échanges avec les pays non-OCDE ont au total exercé une influence déflationniste sur l'activité au sein de la zone de l'OCDE. Sur l'ensemble de ces trois années, la production de l'OCDE n'a connu qu'une croissance de quelque 2 %. L'inflation a fortement reculé dans la plupart des pays, revenant d'un maximum de 12.9 % en 1980 à 5 % entre août 1982 et août 1983 pour l'ensemble de l'OCDE.

La réduction du déficit du secteur public. Depuis 1979 environ, la plupart des gouvernements ont pour objectif essentiel la réduction du déficit budgétaire. Au cours des trois années écoulées depuis cette date, les mesures prises par les sept grands pays en ce qui concerne la dépense publique et les taux d'imposition auraient dû, à elles seules, réduire leur déficit global de l'équivalent de 1 à 1½ % du PNB ; dans ce domaine, seuls les États-Unis se sont orientés vers un assouplissement, quoique faible (jusqu'à l'exercice 1983). Mais dans de nombreux pays les efforts des pouvoirs publics ont été déjoués, ce qui s'explique en particulier par deux raisons. Premièrement, dans un climat de déflation générale, s'expliquant lui-même en partie par l'adoption simultanée d'une politique restrictive par un grand nombre de pays, tous les déficits se trouvent gonflés par le jeu de ce que l'on considère traditionnellement comme des « stabilisateurs automatiques » – baisse des recettes fiscales

Tableau 3. Variations des soldes budgétaires entre 1979 et 1982^a
Estimations de l'OCDE, en pourcentage du PIB ou du PNB
- : évolution vers un déficit

	Variation effective	Effet de la variation de l'activité économique	Effet de l'accroissement des versements d'intérêts ^b	Variation apparente « ex ante » ^c
Royaume-Uni	1.6	-4.5	-0.5	6.6
Canada	-3.5	-5.7	-1.3	3.5
Japon	1.0	-0.4	-1.2	2.6
Allemagne	-1.1	-2.7	-0.7	2.3
Italie	-3.0	-2.3	-1.8	1.1
France	-2.2	-1.9	-0.9	0.6
Etats-Unis	-4.4	-3.2	-0.6	-0.6
Moyenne des sept pays^d	-2.4	-2.9	-0.8	1.3

- a) Solde financier des administrations publiques.
b) Intérêts de la dette publique, en admettant que les administrations publiques récupèrent sous forme d'impôts le tiers des intérêts versés.
c) A l'exclusion donc de l'effet exercé par la variation de l'activité économique et de l'accroissement des versements d'intérêts.
d) Pondérée selon le PNB ou le PIB et les taux de change de 1981.

et accroissement des indemnités de chômage – à concurrence de 2½ à 3 % environ du PNB. Deuxièmement, l'accroissement des charges financières tenant à la fois à la hausse des taux d'intérêt et à l'augmentation de l'endettement, a sans doute accru le déficit d'environ ½ à 1 % du PNB. Parmi les sept grands, les seuls pays qui sont parvenus à réduire leur déficit sont le Japon, où l'effet exercé par la conjoncture sur les finances publiques a été relativement faible grâce essentiellement à la forte poussée d'activité provenant du secteur externe, et le Royaume-Uni, où le solde budgétaire a apparemment fait l'objet d'un ajustement *ex ante* exceptionnellement important.

Le problème de l'endettement international. Une autre caractéristique des derniers événements a été le fait que les incidences négatives exercées sur les pays non-OCDE par la récession prolongée intervenue au sein de la zone de l'OCDE et par le niveau élevé des taux d'intérêt, ainsi que les effets induits, pour l'OCDE, de la dégradation de la situation économique des pays non-Membres, ont été plus forts qu'on ne l'aurait escompté sur la base des seules liaisons tenant aux échanges. Ce qui a aggravé les choses, c'est l'alourdissement de la dette d'un certain nombre des emprunteurs les plus importants, parmi les pays non-OCDE, dont les plans de développement se fondaient sur des hypothèses qui se sont révélées trop optimistes, quant à l'environnement économique global.

OBSERVATIONS FINALES

Le fait qu'un pays déterminé n'a guère de chances de pouvoir s'écarter de manière fondamentale des tendances définies par les résultats obtenus par l'économie de l'OCDE dans son ensemble a pu apparaître dernièrement comme une restriction importante, imposée par les mécanismes de l'économie internationale. C'est effectivement là l'aspect de l'interdépendance qu'il convient sans doute de souligner au cours d'une période où, comme c'est le cas à l'heure actuelle, les résultats économiques sont généralement considérés comme peu satisfaisants. Mais cette proposition comporte un corollaire important, à savoir que lorsque l'économie de l'OCDE dans son ensemble obtient de bons résultats, tout pays déterminé a des chances de voir s'atténuer les contraintes qui pèsent sur son économie. Il ne s'ensuit pas, par exemple, que si l'économie de l'OCDE dans son ensemble connaît une activité plus importante il en sera automatiquement de même pour chaque pays Membre. La politique suivie et les réactions de l'économie nationale conservent leur importance cruciale. Mais chaque pays tendra en général à bénéficier

d'exportations plus élevées, d'une meilleure balance des paiements pour un niveau donné de la demande intérieure et d'un meilleur équilibre du secteur public. En revanche, l'économie mondiale exercera sur lui une poussée inflationniste.

La seconde leçon à tirer des mécanismes de transmission pourrait être que lorsqu'un certain nombre de grands pays de l'OCDE synchronisent leur politique, que ce soit dans le sens de l'expansion ou de la contraction, les incidences qui en résultent pour l'économie de l'OCDE risquent d'être nettement plus fortes que les responsables ne pourraient s'y attendre sur la base des caractéristiques propres à un seul pays. Les divers pays s'aperçoivent en général que l'incidence exercée sur la demande intérieure par leurs propres mesures est considérablement renforcée par l'évolution de leurs débouchés à l'exportation et des prix à l'importation, tant au sein de la zone de l'OCDE qu'à l'extérieur. Les événements de 1968 et de 1972/73 en donnent un exemple dans un sens, et ceux de 1980 à aujourd'hui dans l'autre.

De ce fait, les mécanismes internationaux, en transmettant l'action de forces économiques fondamentales, tendent à limiter la possibilité pour les divers pays de s'écarter beaucoup ou très longtemps des résultats définis par le comportement moyen de l'OCDE ; en général, les pouvoirs publics doivent réagir de manière à ramener le ou les pays en cause vers la situation moyenne. Mais de quelle moyenne s'agit-il ? Si la plupart des pays définissent leur politique en escomptant que les autres définiront la leur de manière non coordonnée, voire compétitive, les liaisons économiques internationales peuvent aisément entraîner une convergence vers des mesures dont l'effet global diffère de celui que chacun de ces pays aurait souhaité ou escompté. Pour que les résultats économiques globaux soient satisfaisants, il faut que les divers pays prennent des mesures qui, d'une part, sont en gros harmonisées et d'autre part n'entraînent au total ni une croissance trop rapide ni une croissance trop lente de la demande mondiale, tout en autorisant l'obtention de résultats satisfaisants à d'autres points de vue. Il convient donc de tenir compte de manière adéquate au niveau global, celui de l'ensemble de l'OCDE, des répercussions de la totalité des mesures prises par les divers pays. Mais le pouvoir national ayant en dernier ressort la responsabilité de la politique économique, il est difficile de donner à cette idée un contenu concret.

En principe, les consultations internationales donnent aux divers pays une idée plus claire des projets de leurs voisins et donc du résultat probable d'un ensemble de mesures. Si ces résultats risquent d'être peu intéressants, il est possible, par la discussion et la coordination de nouvelles mesures, d'arriver à un résultat meilleur que celui que chaque pays aurait pu obtenir en agissant isolément. De toute évidence, on ne saurait raisonnablement s'attendre à voir un pays sacrifier au bien commun ce qu'il considère comme étant ses intérêts.

La méthode préconisée n'est politiquement viable que dans le cas où la meilleure politique que puisse mettre en œuvre chaque pays agissant pour son propre compte – dans l'hypothèse où les autres en feraient autant – conduit au total à un résultat plus mauvais que celui que l'on pourrait réaliser par une meilleure coordination. Ce principe est bien établi, par exemple, dans le domaine des échanges, et c'est lui qui est à la base des accords de libéralisation. Il a également été appliqué, quoique de manière plus ponctuelle, dans d'autres domaines des relations économiques internationales.

* * *

Pour mieux comprendre le fonctionnement des mécanismes de transmission de l'économie internationale, on a combiné les éléments qui au fil des années se sont révélés comme particulièrement importants dans un modèle couvrant l'économie de la zone OCDE, celle des zones non-OCDE, ainsi que les systèmes d'échanges et de financement qui les relient. Pour illustrer un certain nombre de problèmes de transmission, on présente dans l'annexe de cette étude diverses simulations effectuées à l'aide de ce modèle.

NOTES

1. À titre d'exception à cette règle générale, on peut signaler le cas du Japon, devenu un pays à inflation relativement faible.
2. Pour plus de détails, voir l'Étude économique de l'Italie, édition de 1981.
3. Cf. Étude économique de l'Allemagne, édition de 1981, p.39.
4. Cf. OCDE (1977).

Annexe

PROPRIÉTÉS D'UN SYSTÈME DE LIAISONS ÉCONOMIQUES

La présente annexe donne une illustration chiffrée des principales liaisons macro-économiques entre les pays de l'OCDE et entre la zone de l'OCDE et le reste du monde. Les données sont fondées sur des simulations effectuées à l'aide du modèle de l'économie mondiale construit par l'OCDE sous l'appellation INTERLINK. Les résultats des simulations ont été obtenus en utilisant la version du modèle en vigueur au milieu de 1983 et pourraient changer légèrement une fois que les révisions en cours seront incorporées au modèle. Néanmoins, les grandes caractéristiques du modèle au niveau international sont relativement solides.

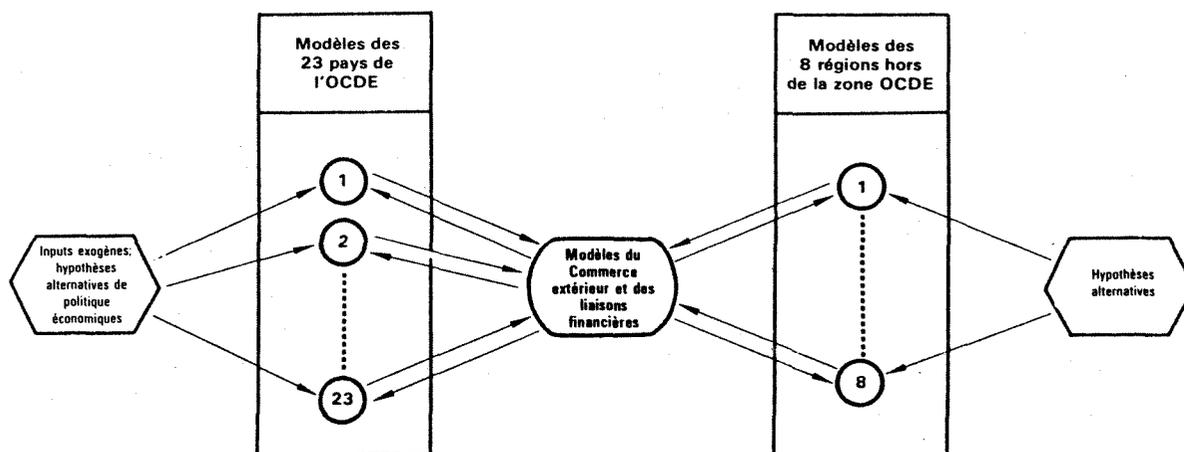
I. CADRE ANALYTIQUE

Le modèle INTERLINK

Le modèle INTERLINK est largement utilisé par l'OCDE dans ses activités de prévision à court terme et d'analyse de la politique économique. Il rend compte de la manière dont le Secrétariat de

GRAPHIQUE A

MODÈLE INTERLINK DE L'OCDE (structure de base)



L'OCDE envisage certaines des relations fondamentales de l'économie mondiale et il est périodiquement mis à jour de manière à refléter l'observation empirique et l'avis des spécialistes nationaux concernant les Caractéristiques de l'économie des différents pays. Sa structure faisant l'objet d'adaptations fréquentes afin de faire une large place aux problèmes nouveaux que doit permettre d'étudier l'analyse de la politique économique internationale, le système INTERLINK incorpore souvent des opinions subjectives dans l'attente des résultats d'études empiriques détaillées.

Dans sa version actuelle, le système INTERLINK' comprend des modèles relativement détaillés pour chacun des pays de l'OCDE² et huit modèles régionaux plus succincts pour la zone non OCDE. Les modèles pour les pays de l'OCDE sont, fondamentalement, des modèles **revenu/dépense** déterminés par la demande qui comprennent des modules (ou des blocs) d'équations permettant de déterminer les principales composantes de la demande, les prix et les salaires, la répartition du revenu, la production et l'emploi, et les principales variables financières. L'offre intervient essentiellement par le jeu des effets de la situation du marché du travail sur les taux de salaire et, partant, sur les prix et par le biais de la détermination des prix des produits de base. Le modèle relatif à chaque pays comprend une cinquantaine d'équations de comportements ou techniques et une centaine d'identités. Pour ce qui est de l'effet multiplicateur de base des principaux instruments de politique économique sur le PIB réel, les propriétés de ces modèles sont à peu près analogues à celles des modèles nationaux³.

Les modèles représentatifs des huit régions de la zone non OCDE – qui regroupent des pays se trouvant dans une situation économique «similaire»⁴ – sont beaucoup moins détaillés et ne comportent aucune équation pour les dépenses intérieures et la répartition du revenu. Le principal canal de transmission vers la zone de l'OCDE et entre les huit régions est celui du commerce extérieur (graphique A), les importations étant déterminées directement et considérées comme étant une fonction retardée des variations des recettes en devises de chaque région. C'est pour les pays en **développement à faible revenu et à revenu intermédiaire** que les retards sont supposés être le plus courts (propension à la dépense de 1.0 échelonnée sur deux semestres) et pour les pays de l'OPEP à faible capacité d'absorption qu'ils sont supposés être le plus longs (propension à dépenser de 0.7, échelonnée sur quatre **semestres**)⁵.

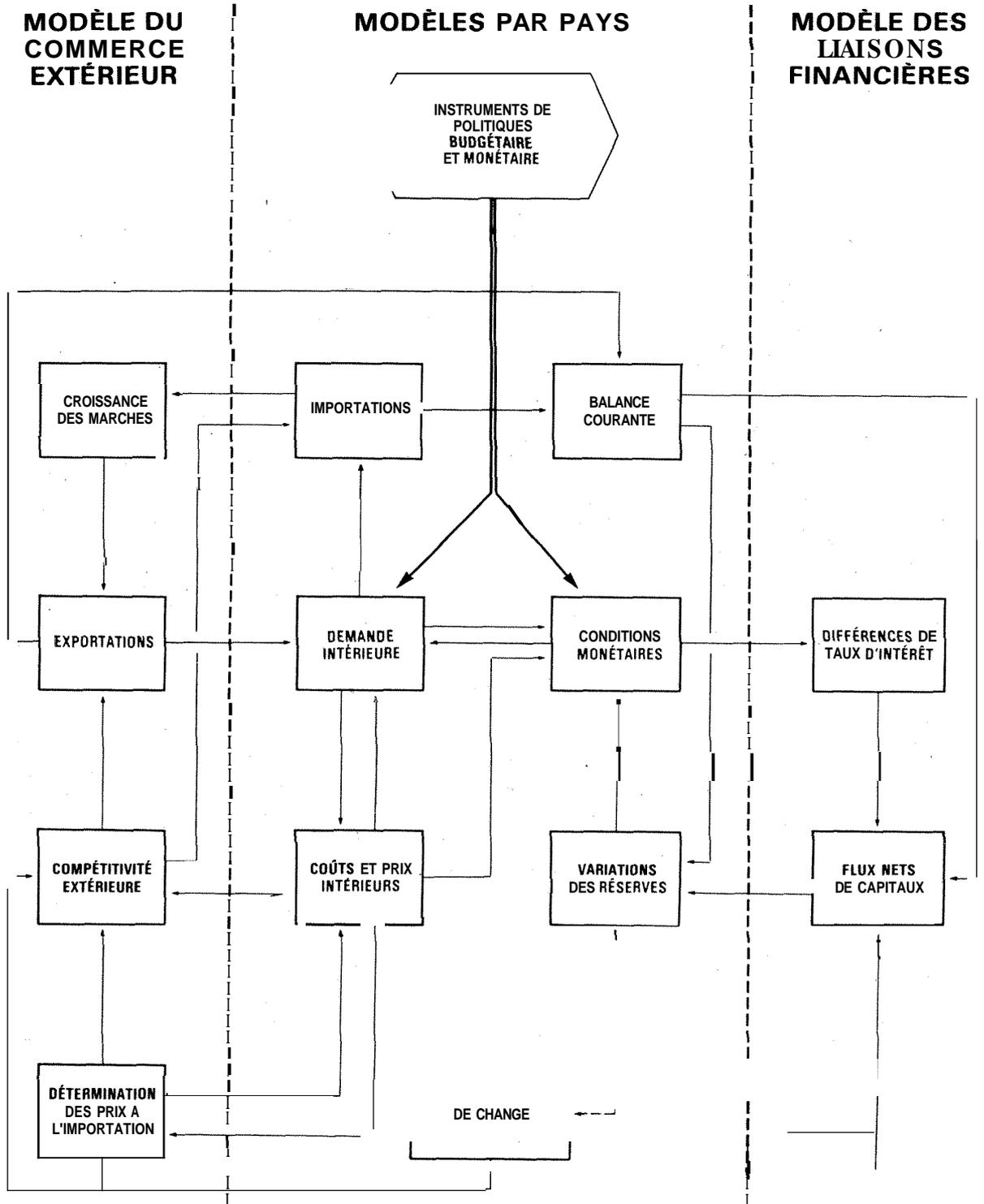
Liaisons commerciales

Le volume et les prix des échanges constituent les plus importants canaux de transmission du modèle. Ils sont déterminés dans le modèle des échanges internationaux qui, intégré au système INTERLINK, assure la cohérence à l'échelon international des flux d'échanges simulés. Le graphique B montre les caractéristiques structurelles des liaisons commerciales internationales et leurs interconnexions avec les modèles des différents pays.

Dans le modèle relatif à chaque pays, le volume des importations et le prix des exportations sont déterminés de façon endogène et sont fonction de la demande intérieure, des coûts et de la compétitivité internationale⁶. Lorsque les modèles par pays sont utilisés isolément, les prix à l'importation et la croissance des échanges mondiaux sont considérés comme exogènes. Lorsque le système tourne en mode «liaison» les estimations relatives à chaque pays sont transmises au bloc central des échanges internationaux, qui détermine un ensemble cohérent d'estimations pour le volume des exportations et les prix à l'importation. Ces informations sont ensuite **réincorporées** dans les modèles par pays et servent de données révisées pour la détermination de la demande intérieure et des coûts ; en répétant plusieurs fois ce processus d'itération on aboutit à une solution cohérente à l'échelon international.

Le processus de liaison des échanges consiste à répartir les estimations de la demande globale d'importations («échanges mondiaux») résultant des modèles par pays entre les différents pays exportateurs, tout en déterminant, en même temps, les prix à l'importation pour chaque pays. Les principaux déterminants de l'évolution de la part de chaque pays dans les échanges mondiaux sont l'élasticité de la croissance de ses marchés d'exportation – qui peut-être inférieure, égale, ou supérieure à l'unité selon l'évolution passée – les modifications de sa compétitivité, et la composition par produit de ses exportations. Ce processus est appliqué séparément aux cinq catégories endogènes d'échanges distinguées dans le système : produits manufacturés, énergie, produits alimentaires, matières premières et services à l'exclusion des revenus de facteurs⁷.

LIAISONS COMMERCIALES ET FINANCIÈRES DANS INTERLINK



Le bloc des liaisons financières internationales est conçu selon les mêmes principes de base que le modèle des échanges internationaux. Dans ce cas, les transmissions passent par le canal des mouvements internationaux de capitaux qui, pour chaque pays, sont fonction, notamment, des écarts de taux d'intérêt à court terme, du taux anticipé de dépréciation ou d'appréciation de sa devise, ainsi que de sa balance courante et de celle des autres pays. Le graphique B indique les principaux flux d'informations qui interviennent dans le modèle des liaisons financières.

Lorsque le modèle relatif à un pays est utilisé isolément (en « *mode avant liaison* »), les taux d'intérêt et les taux de change bilatéraux des autres devises par rapport au dollar sont exogènes. Toute variation du taux de change du pays considéré correspond donc à une variation équivalente du taux de change effectif et est à l'origine d'un mouvement de capitaux. En mode « *liaison* », les variations du taux de change, des taux d'intérêt et de la masse monétaire d'un pays donné sont répercutés, par le biais des mouvements de capitaux, sur les autres pays, ce qui a une incidence sur tous les taux de change et tous les taux d'intérêt pris en compte dans le système. Le bloc des liaisons financières assure la cohérence à l'échelon international du solde des mouvements de capitaux.

Ce système peut être utilisé avec l'hypothèse soit d'un régime de taux de change fixes, les taux d'intérêt réagissant alors aux modifications de la contrepartie de la masse monétaire représentée par les réserves internationales, soit d'un régime de taux de change flottants, auquel cas les taux de change et les taux d'intérêt peuvent être déterminés simultanément de manière à respecter des objectifs de réserves donnés. Il est possible de rendre compte d'un flottement concerté en reliant directement un groupe de devises à un taux central donné que l'on laisse flotter librement vis-à-vis des autres devises⁸. Mais, étant donné que dans la version actuelle du modèle toutes les interventions se font en dollars, il n'est pas encore possible de **représenter** de façon satisfaisante des unions de taux de change du type du Système Monétaire Européen.

II. LIAISONS ÉCONOMIQUES ENTRE LES PAYS DE L'OCDE⁹

Pour mettre en lumière la dimension internationale d'un effet multiplicateur macro-économique type, il est pratique d'établir une distinction entre les trois concepts suivants :

- (A) Les multiplicateurs « *avant liaison* », qui concernent les mesures prises par un pays donné qui n'ont aucun effet sur la croissance des marchés d'exportation et sur les prix à l'importation (c'est-à-dire que ces variables sont *exogènes*) ;
- (B) Les multiplicateurs « *après liaisons* », qui concernent les mesures prises par un pays donné auxquelles la croissance des marchés d'exportation et les prix à l'importation réagissent de façon endogène ;
- (C) Les multiplicateurs « globaux », qui concernent l'effet conjoint exercé sur un pays, ou un groupe de pays, par une mesure hypothétique prise simultanément par tous les pays de l'OCDE.

En conséquence, pour chacun des cinq pays étudiés, la différence entre les multiplicateurs « *après liaison* » (B) et « *globaux* » (C) correspond aux conséquences que les modifications de politique économique de tous les pays de l'OCDE autres que celui en question exercent sur l'économie nationale de ce dernier. Pour le groupe OCDE Europe, la différence entre les multiplicateurs B et C correspond aux conséquences, pour l'Europe, des modifications de politique économique intervenant dans le reste de la zone de l'OCDE.

Avertissement

Les multiplicateurs sont calculés sur trois ans. Compte tenu de la structure du modèle et de l'usage qu'il est censé avoir, c'est probablement la période la plus longue sur laquelle l'analyse puisse

porter tout en restant utile. Ce qui ne revient, bien évidemment, pas à dire que cet horizon soit suffisant à tous égards. Toutefois, les effets à court terme présentent, en eux-mêmes, un certain intérêt et une certaine importance, en particulier lorsque, comme c'est le cas à l'heure actuelle, la situation de l'économie mondiale peut résulter en partie d'une sous-estimation des effets de transmission à l'échelon international. Si on se limite à trois ans, c'est aussi parce que les propriétés à plus long terme des économies sont davantage sujettes à controverse à un certain nombre d'égards importants. C'est ainsi que les effets de la politique budgétaire, simulés sur le moyen et le long termes, diffèrent considérablement selon les modèles internationaux.

Les valeurs fournies dans la présente annexe pour les multiplicateurs sont sujettes à un certain nombre de réserves supplémentaires. Les plus importantes sont les suivantes :

- i) Les multiplicateurs peuvent être considérés comme relativement fiables pour les effets des modifications de politique économique (dans le sens de la relance ou de la déflation) qui correspondent, par leur ordre de grandeur, à ceux déjà observés dans le passé; ils s'apparentent davantage à la conjecture lorsque la variable politique économique ou d'autres facteurs atteignent des valeurs sans précédent.
- ii) Dans le cas de certains pays, le manque de données rend impossible l'estimation de valeurs raisonnables pour les principaux paramètres ; la valeur des paramètres a alors été établie au jugé à partir d'informations incomplètes, dont certaines concernent d'autres pays se trouvant dans une situation similaire.
- iii) Les contraintes de capacité et les goulots d'étranglement ne sont pas pris en compte dans la version actuelle du modèle, de sorte qu'en l'absence de modifications la spécification actuelle peut ne pas convenir pour simuler des conditions proches de la pleine utilisation des capacités.
- iv) Les effets d'encaisses réelles sur l'épargne, la demande et les variables financières ne sont pas explicitement représentés dans le modèle.
- v) Le processus de création monétaire n'est pas explicitement pris en compte dans le modèle, l'expansion du crédit intérieur étant traitée comme exogène.
- vi) Pour les blocs représentatifs des liaisons financières intérieures et internationales, les travaux de mise au point en sont encore à leurs débuts : une version du modèle incorporant des révisions pour ces blocs et certains autres est en cours de construction.
- vii) Enfin, le modèle repose sur l'hypothèse implicite qu'à l'horizon temporel de la simulation les paramètres sont stables et que le comportement des agents économiques ne se modifie pas sensiblement du fait des réorientations de la politique économique.

Cette dernière remarque – qui est commune à la plupart des modèles économétriques – a récemment suscité une grande attention de la part de la « nouvelle école classique » qui suppose que les anticipations sont rationnelles et les prix parfaitement flexibles. Il s'ensuit que les politiques anticycliques sont inopérantes car les anticipations inflationnistes et les taux effectifs d'inflation s'ajustent immédiatement alors que la production reste inchangée en termes réels. Toutefois, il s'agit là d'une interprétation extrême qui repose sur l'hypothèse fondamentale que tous les prix sont parfaitement flexibles et s'ajustent rapidement pour équilibrer tous les marchés. Si les prix ne sont pas parfaitement flexibles – ce qui semble être le cas le plus général – la politique économique n'est pas inopérante, même si les anticipations sont rationnelles¹⁰. La valeur des multiplicateurs peut s'en trouver réduite, mais probablement pas au point d'être nulle.

Pour une analyse appliquée de la politique économique, le problème est de savoir si les anticipations, fussent-elles prospectives et rationnelles, se forment d'une manière suffisamment stable pour corroborer les conclusions de l'analyse classique. C'est là une question difficile car les anticipations ne sont pas chose aisée à modéliser. Néanmoins, même si les équations du modèle ne rendent pas explicitement compte du processus de formation des anticipations, elles peuvent constituer des formes réduites valables dont les paramètres reflètent un processus implicitement stable de formation des anticipations. S'il en est ainsi, les modèles peuvent être utiles pour l'analyse de la politique économique". Pour tester l'adéquation des modèles existants, on peut donc étudier les valeurs résiduelles des équations sur des périodes au cours desquelles on peut s'attendre à ce que les anticipations aient joué un rôle important, par suite par exemple de modifications importantes dans

l'orientation de la politique économique' 2. Ce type d'examen des valeurs résiduelles fait maintenant partie intégrante des méthodes de prévision du Secrétariat de l'OCDE et il est prévu de lui faire une plus large place encore.

Les répercussions sur l'inflation sont un aspect particulièrement important de tout exercice de simulation. Dans le modèle INTERLINK, les réactions de l'inflation aux modifications de l'activité économique sont fonction de la situation de référence, notamment par le biais d'une relation de Phillips non linéaire qui influe sur les salaires nominaux. Dans la situation actuelle de chômage élevé, il s'ensuit que les salaires réagissent relativement peu aux variations du taux de chômage. Si les équations de prix ne comportent aucun effet de demande direct, les simulations tiennent compte de l'état actuellement déprimé des profits dans la plupart des pays de l'OCDE. En conséquence, les gains de productivité résultant d'une accélération de la croissance de la production sont supposés permettre une restauration de la part des profits. En revanche, le modèle ne tient pas compte de l'effet de contagion exercé sur les prix des produits de base d'origine nationale par le renchérissement international des produits de base autres que le pétrole¹³. En outre, le prix de l'énergie est supposé rester inchangé en termes « réels » et ne s'ajuster que face aux variations des prix à l'exportation des produits manufacturés de l'OCDE et non aux variations de l'activité. L'incidence sur l'inflation peut donc être légèrement sous-estimée en cas de forte stimulation de l'activité. En outre, si l'on peut s'attendre à ce que la réaction de la production s'atténue au bout de deux à trois ans, il est probable que l'effet sur les prix serait, lui, durable.

Compte tenu de ces réserves, l'analyse ci-après vise pour l'essentiel à mettre en lumière les différences entre multiplicateurs « avant liaison », multiplicateurs « après liaison » et multiplicateurs « globaux » ainsi que les implications internationales des modifications de politique économique.

Multiplicateurs budgétaires et monétaires en régime de taux de change fixes

Multiplicateurs budgétaires. Le rapport fournit les multiplicateurs budgétaires typiques des dépenses publiques non salariales. Le choc simulé correspond à 1 % du PIB¹⁴. Pour le premier ensemble de multiplicateurs, on a supposé que la politique monétaire était une politique d'accompagnement c'est-à-dire, ici, que la masse monétaire et le stock de titres de la dette publique s'ajustent de manière à laisser inchangés les taux d'intérêt nominaux à court terme¹⁵.

Le tableau **A I** fait apparaître, pour certains pays de l'OCDE, l'effet multiplicateur exercé sur le PIB réel par un accroissement des dépenses publiques non salariales. Ces multiplicateurs croisés correspondants sont présents au tableau **A I** bis. L'ordre de grandeur de ces multiplicateurs varie considérablement selon les pays, de même que les écarts entre les différents types de multiplicateurs. Les valeurs obtenues dépendent, notamment, de la plus ou moins grande ouverture de l'économie, des effets exercés sur la compétitivité, des effets de « déperdition » résultant de l'épargne et des recettes fiscales nationales, ainsi que de la sensibilité des exportations aux variations de l'activité à l'étranger. En général, pour un pays donné, les effets multiplicateurs « avant liaison » exercés sur le PIB réel ne s'écartent pas de plus de 0.1 à 0.2 point des multiplicateurs « après liaison » (lignes A et B du tableau **A I**). Toutefois, lorsque des groupes de pays modifient simultanément leur politique budgétaire, le multiplicateur s'en trouve sensiblement accru et atteint 2.9 la troisième année pour l'ensemble de la zone de l'OCDE, contre 1.5 seulement lorsque les effets des liaisons internationales ne sont pas pris en compte. Le choix de l'instrument sur lequel on joue peut bien sûr en lui-même affecter les multiplicateurs. Les simulations reposent sur l'hypothèse que le contenu en importations des « dépenses non salariales » correspond à celui des dépenses publiques de consommation à l'exclusion des salaires versés par les administrations publiques. Toutefois, si le contenu en importations des dépenses publiques non salariales de consommation est supérieur à celui des investissements publics, ce qui est le cas dans certains pays, les multiplicateurs intérieurs obtenus pour ce dernier instrument se trouveront en général être supérieurs aux valeurs mentionnées dans le tableau. Mais étant donné que l'effet multiplicateur extérieur serait proportionnellement plus faible, le multiplicateur « global » pour l'OCDE ne s'en trouverait pas changé et resterait de l'ordre de 3 (pour la troisième année).

Les effets aussi bien « avant liaison » qu'« après liaison » exercés sur la production diffèrent selon les pays mais il semble que du point de vue des multiplicateurs budgétaires les propriétés du modèle INTERLINK soient à peu près comparables à celles d'autres modèles représentatifs des liaisons

Tableau A1. Effet multiplicateur des dépenses publiques non salariales
 Effet en pourcentage, par rapport au niveau de référence,
 d'un accroissement continu des dépenses publiques
 non salariales correspondant à 1 % du PIB

Politique monétaire d'accompagnement

A : Multiplicateur « avant liaison »

B : Multiplicateur « après liaison »

C : Multiplicateur « global »

		1 ^e année	2 ^e année	3 ^e année
Effet sur le PIB réel				
Etats-Unis	A	1.5	1.8	1.7
	B	1.6	2.0	1.9
	C	1.9	2.5	2.4
Japon	A	1.4	1.7	1.8
	B	1.4	1.8	1.9
	C	2.1	3.0	3.5
Allemagne	A	1.2	1.4	1.3
	B	1.3	1.5	1.5
	C	2.3	3.3	3.6
France	A	1.1	1.3	1.4
	B	1.1	1.4	1.5
	C	1.8	2.6	3.0
Royaume-Uni	A	0.9	1.0	1.0
	B	1.0	1.1	1.1
	C	1.8	2.3	2.4
Suède	A	1.0	1.0	0.9
	B	1.1	1.0	0.9
	C	2.2	2.9	3.2
OCDE, Europe	A	1.1	1.2	1.2
	B	1.7	2.1	2.2
	C	2.0	2.8	3.0
OCDE. total	A	1.3	1.5	1.5
	C	1.9	2.7	2.9
Effet sur l'indice des prix dérivé de la demande intérieure totale				
OCDE Total	A	0.2	0.4	0.6
	C	0.4	1.1	1.9
Effet sur l'emploi				
OCDE total	A	0.3	0.6	0.7
	C	0.4	1.0	1.3

internationales de l'économie mondiale, et en particulier à celles du World Economic Model de l'Economic Planning Agency du Japon (EPA, 1982). D'après une étude non publiée de la Commission des Communautés Européennes (Jones, 1983), les multiplicateurs budgétaires du modèle INTERLINK coïncident en général avec la moyenne des multiplicateurs résultant des six modèles mondiaux examinés⁶.

Étant donné l'hypothèse de taux de change fixes, les effets exercés sur les prix diffèrent peu selon les pays, puisqu'ils résultent pour l'essentiel d'un relèvement simulé des taux de salaire et des prix des produits de base autres que le pétrole. Pour l'ensemble de la zone de l'OCDE, l'effet exercé sur les prix est égal, dans le cas du multiplicateur (« global », à plus du triple (soit 1.9 % pour la troisième année) de sa valeur dans le cas du multiplicateur « avant liaison ». Comme on l'a observé plus haut, la réaction des prix dans un pays donné peut être sous-évaluée car les équations de prix ne tiennent pas compte des effets de demande directs. Ils peuvent être encore davantage sous-estimés dans le cas d'une mesure prise simultanément par plusieurs pays, en raison des hypothèses techniques adoptées quant aux prix de l'énergie et du fait que le modèle ne retrace pas les pressions spéculatives s'exerçant sur les prix des produits de base. Ce dernier facteur peut influencer sur les prix à l'importation et, en particulier, sur l'indice des prix à la production des secteurs primaires nationaux.

Les simulations font apparaître une caractéristique importante, à savoir que certains pays ont apparemment tendance à bénéficier davantage d'une expansion de l'activité mondiale – ou à souffrir davantage d'une contraction – que d'autres, en raison de la composition par produits de leurs exportations. Étant donné la part importante qu'occupent les produits manufacturés de haute technologie, le Japon et l'Allemagne sont considérés, conformément à l'expérience de la décennie écoulée, comme des pays où l'élasticité des variations du volume des exportations par rapport à celles des échanges mondiaux est supérieure à l'unité, tandis que pour le Royaume-Uni, cette élasticité est supposée inférieure à l'unité. La valeur relativement faible du *multiplicateur* « global » pour les États-Unis résulte de la part peu importante des exportations dans le PIB de ce pays et de la composition par produit de ses exportations, qui comprennent une large part de produits alimentaires et de matières premières. Les importations mondiales de ces produits réagissent en général moins fortement que les importations de produits manufacturés à une expansion de l'activité.

Si le choc budgétaire résultait d'une modification de la politique fiscale, par exemple des impôts sur les ménages, les multiplicateurs seraient un peu plus faibles que pour les dépenses publiques, la différence étant plus prononcée la première année. En effet, on considère en général que la consommation privée réagit avec un certain retard aux variations du revenu disponible. Dans le cas d'une réduction synchronisée des impôts directs sur les ménages dans tous les pays de l'OCDE, le multiplicateur (« global ») s'établirait aux alentours de 2.4 pour la troisième année, contre 1.3 pour le multiplicateur avant liaison.

Les effets exercés sur l'inflation par une modification des impôts directs correspondent à ceux qui ont été mis au jour dans le cas d'une variation des dépenses publiques, mais sont moins importants compte tenu de l'incidence plus faible sur l'activité. Toutefois, si les négociations salariales portaient sur les gains réels nets d'impôt – et non sur les gains réels avant impôt comme c'est le cas dans la version actuelle du modèle INTERLINK – l'effet net sur l'inflation pourrait être sensiblement plus faible. L'effet exercé sur l'activité serait plus difficile à évaluer, car les bénéfices des entreprises ne sont supposés influencer qu'indirectement sur leurs dépenses, l'investissement étant déterminé par la demande et les taux d'intérêt réels à long terme.

Si l'instrument de politique économique utilisé était les impôts indirects et non les impôts directs, les effets exercés sur la production et sur l'inflation pourraient être différents, et dépendraient, en partie, du degré supposé de répercussion des impôts indirects sur les prix au détail. En cas de répercussion intégrale en aval, les effets exercés sur la production par une réduction des impôts indirects seraient à peu près similaires à ceux d'une réduction des impôts directs** mais les effets exercés sur l'inflation seraient plus faibles. En cas de répercussion en amont, il n'y aurait aucun effet immédiat de freinage sur les prix et seul serait affecté le revenu des entreprises. Ici aussi il serait très difficile d'évaluer l'incidence de la mesure, qui dépendrait en partie du stade auquel on se situe dans le cycle conjoncturel et de l'évolution anticipée de la demande.

L'hypothèse d'une politique monétaire d'accompagnement sur laquelle reposent les chiffres du tableau A1 est peut-être irréaliste pour les nombreux pays de l'OCDE qui adoptent des objectifs monétaires¹⁸. D'autres simulations admettent l'hypothèse d'une politique monétaire de *non*-accompagnement, en ce sens que la croissance de la masse monétaire est maintenue inchangée par rapport à la projection de référence. Dans ce cas, on pourrait s'attendre que les taux d'intérêt augmentent à la suite d'un accroissement du déficit budgétaire, en raison de l'expansion de la demande de monnaie résultant de la progression du PIB nominal. L'effet simulé sur l'activité tend donc à

Tableau A I bis Multiplicateurs croisés
Effet en pourcentage, par rapport au niveau de référence, d'un accroissement continu des dépenses
publiques non salariales correspondant à 1 % du PIB dans certains pays
Politique monétaire d'accompagnement et taux de change fixes

Effet sur	Année	Pays prenant des mesures											
		Etats-Unis		Japon		Allemagne		France		Royaume-Uni		Italie	
		Exporta- tion en volume	PNB réel	Exporta- tion en volume	PNB réel	Exporta- tion en volume	PIB réel						
Etats-Unis	1	0.6	1.6	0.3	-	0.2	-	0.2	-	0.2	-	0.1	-
	2	1.1	2.0	0.5	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.3	-	0.2	-
	3	1.2	1.9	0.6	0.1	0.3	0.1	0.4	0.1	0.3	-	0.3	-
Japon	1	1.4	0.4	0.2	1.4	0.2	0.1	0.2	-	0.2	-	0.1	-
	2	2.0	0.6	0.3	1.8	0.3	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1
	3	2.2	0.8	0.1	1.9	0.4	0.1	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1
Allemagne	1	0.8	0.3	0.2	0.1	0.3	1.3	0.4	0.2	0.3	0.1	0.3	0.1
	2	1.4	0.5	0.4	0.2	0.4	1.5	0.7	0.3	0.4	0.2	0.4	0.2
	3	1.7	0.7	0.6	0.2	0.4	1.5	0.8	0.3	0.5	0.2	0.5	0.2
France	1	0.8	0.2	0.2	-	0.5	0.1	0.2	1.1	0.3	0.1	0.3	0.1
	2	1.5	0.4	0.4	0.1	0.7	0.2	0.3	1.4	0.5	0.1	0.5	0.1
	3	1.8	0.5	0.6	0.2	0.7	0.2	0.1	1.5	0.5	0.1	0.6	0.1
Royaume-Uni	1	0.9	0.2	0.2	0.1	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2	1.0	0.2	0.1
	2	1.5	0.4	0.5	0.1	0.6	0.1	0.5	0.1	0.3	1.1	0.3	0.1
	3	1.8	0.4	0.6	0.2	0.6	0.1	0.6	0.2	0.3	1.1	0.4	0.1
Italie	1	0.8	0.2	0.2	-	0.5	0.1	0.5	0.1	0.3	0.1	0.1	1.3
	2	1.4	0.4	0.4	0.1	0.7	0.2	0.7	0.2	0.4	0.1	0.2	1.5
	3	1.7	0.5	0.6	0.2	0.7	0.2	0.8	0.3	0.4	0.1	0.2	1.5
Canada	1	3.0	0.5	0.2	-	0.2	-	0.1	-	0.2	-	0.1	-
	2	3.5	0.8	0.4	0.1	0.2	0.1	0.2	-	0.2	-	0.2	-
	3	3.4	0.8	0.4	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	-
Australie	1	0.7	0.2	0.5	0.1	0.2	0.1	0.2	-	0.2	-	0.2	-
	2	1.2	0.4	0.8	0.2	0.3	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1
	3	1.5	0.7	0.9	0.4	0.4	0.2	0.4	0.2	0.4	0.1	0.3	0.1
Autriche	1	0.5	0.2	0.3	0.1	0.7	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1
	2	1.1	0.4	0.5	0.2	0.9	0.3	0.4	0.2	0.4	0.1	0.4	0.2
	3	1.4	0.5	0.7	0.2	0.9	0.3	0.5	0.2	0.4	0.2	0.5	0.2
Belgique	1	0.6	0.3	0.1	0.1	0.5	0.3	0.5	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1
	2	1.0	0.5	0.3	0.1	0.7	0.4	0.7	0.4	0.4	0.2	0.3	0.2
	3	1.2	0.7	0.4	0.2	0.8	0.4	0.9	0.5	0.5	0.3	0.4	0.2
Danemark	1	0.7	0.2	0.2	0.1	0.5	0.1	0.3	0.1	0.4	0.1	0.2	0.1
	2	1.2	0.4	0.4	0.1	0.7	0.2	0.5	0.1	0.6	0.2	0.3	0.1
	3	1.4	0.4	0.5	0.1	0.7	0.2	0.5	0.1	0.6	0.2	0.4	0.1
Finlande	1	0.6	0.2	0.2	0.1	0.4	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1

	3	1.7	0.3	0.7	0.1	0.7	0.1	0.6	0.1	0.4	0.1	0.5	0.1
Islande	1	0.5	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1
	2	0.9	0.3	0.3	0.1	0.5	0.2	0.4	0.2	0.5	0.2	0.3	0.1
	3	1.0	0.3	0.4	0.1	0.5	0.2	0.5	0.2	0.5	0.2	0.3	0.1
Irlande	1	0.8	0.2	0.2	-	0.4	0.1	0.4	0.1	1.2	0.3	0.2	0.1
	2	1.3	0.3	0.3	0.1	0.6	0.2	0.5	0.2	1.4	0.4	0.3	0.1
	3	1.4	0.3	0.5	0.1	0.6	0.1	0.6	0.1	1.3	0.3	0.3	0.1
Pays-Bas	1	0.6	0.2	0.1	-	0.7	0.3	0.4	0.1	0.4	0.1	0.3	0.1
	2	1.1	0.4	0.3	0.1	0.9	0.3	0.6	0.2	0.5	0.2	0.4	0.1
	3	1.3	0.5	0.4	0.2	0.9	0.3	0.7	0.3	0.5	0.2	0.4	0.2
Nouvelle-Zélande	1	0.7	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1
	2	1.1	0.4	0.5	0.2	0.3	0.1	0.3	0.1	0.4	0.2	0.2	0.1
	3	1.3	0.4	0.6	0.2	0.3	0.1	0.3	0.1	0.5	0.1	0.3	0.1
Norvège	1	0.7	0.2	0.2	0.1	0.5	0.2	0.2	0.1	0.8	0.3	0.2	0.1
	2	1.1	0.4	0.4	0.1	0.7	0.2	0.4	0.1	1.0	0.3	0.3	0.1
	3	1.3	0.5	0.5	0.2	0.7	0.2	0.5	0.2	1.0	0.3	0.3	0.1
Portugal	1	0.7	0.1	0.2	-	0.4	0.1	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	-
	2	1.1	0.1	0.4	0.1	0.5	0.1	0.5	0.1	0.5	0.1	0.3	0.1
	3	1.3	0.1	0.5	0.1	0.6	0.1	0.6	0.1	0.5	0.1	0.4	0.1
Espagne	1	0.8	0.2	0.2	-	0.4	0.1	0.5	0.1	0.3	0.1	0.3	0.1
	2	1.4	0.3	0.4	0.1	0.5	0.1	0.7	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1
	3	1.6	0.4	0.6	0.2	0.5	0.2	0.8	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1
Suède	1	0.8	0.2	0.2	0.1	0.5	0.2	0.3	0.1	0.4	0.1	0.2	0.1
	2	1.4	0.5	0.4	0.2	0.7	0.2	0.5	0.2	0.6	0.2	0.3	0.1
	3	1.7	0.6	0.6	0.2	0.7	0.3	0.6	0.2	0.6	0.2	0.4	0.1
Suisse	1	0.8	0.3	0.2	0.1	0.6	0.2	0.4	0.2	0.3	0.1	0.3	0.1
	2	1.5	0.6	0.5	0.2	0.8	0.3	0.7	0.3	0.5	0.2	0.5	0.2
	3	1.7	0.7	0.7	0.3	0.8	0.3	0.8	0.4	0.5	0.2	0.5	0.2
Turquie	1	0.4	0.1	0.1	-	0.3	-	0.2	-	0.1	-	0.2	-
	2	0.7	0.1	0.3	0.1	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2	-	0.3	-
	3	0.9	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2	-	0.3	0.1
CEE	1	0.8	0.2	0.2	-	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
	2	1.4	0.4	0.4	0.1	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3
	3	1.6	0.5	0.6	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3	0.4	0.3
OCDE, Europe	1	0.8	0.2	0.2	0.1	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
	2	1.3	0.4	0.4	0.1	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3
	3	1.6	0.5	0.6	0.2	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.3	0.4	0.3
OCDE, total	1	0.9	0.8	0.2	0.3	0.4	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
	2	1.5	1.1	0.4	0.4	0.5	0.2	0.5	0.2	0.4	0.2	0.3	0.1
	3	1.7	1.1	0.5	0.4	0.5	0.2	0.5	0.2	0.4	0.2	0.4	0.2
Total OCDE moins le pays qui a pris des mesures	1	0.7	0.2	0.2	0.1	0.4	0.1	0.3	-	0.2	-	0.2	-
	2	1.1	0.3	0.4	0.1	0.5	0.1	0.5	0.1	0.4	0.1	0.3	-
	3	1.2	0.4	0.5	0.1	0.5	0.1	0.5	0.1	0.4	0.1	0.4	0.1

s'atténuer en raison de la contraction des composantes de la demande privée sensibles à la hausse des taux d'intérêt. En conséquence, les multiplicateurs budgétaires sont alors inférieurs à ceux mentionnés plus haut.

Le tableau A2 compare les multiplicateurs moyens obtenus selon les deux hypothèses concernant la politique monétaire, l'instrument de la politique économique étant les dépenses publiques non salariales. Le profil temporel et l'ordre de grandeur du multiplicateur sont légèrement différents selon l'hypothèse retenue. La différence la plus importante est que, dans le cas d'une politique de non-accompagnement, l'effet multiplicateur s'éteint au bout de deux ans seulement. Avec une politique monétaire de non-accompagnement, les taux d'intérêt à court terme augmentent de quelque 2 % pour un choc correspondant à 1 % du PIB. La hausse des taux à long terme est plus faible et intervient avec un certain retard. Alors que la hausse des taux d'intérêt a une incidence dépressive, l'effet simulé sur l'activité est en partie contrebalancé par une augmentation des paiements d'intérêt afférents à la dette publique. Dans la mesure où le modèle risque, dans certains cas, de sous-estimer les effets exercés sur l'inflation par une stimulation de la demande, il peut aussi sous-évaluer la différence entre les deux multiplicateurs. En effet, plus l'incidence sur le PIB nominal est importante plus les taux d'intérêt nominaux seront tirés à la hausse. Si les anticipations inflationnistes sont de type régressif, il en résultera en outre un relèvement des taux d'intérêt réels et une intensification des effets de freinage de la politique monétaire.

Tableau A2. Comparaison entre politiques monétaires d'accompagnement et de non-accompagnement
Ensemble de la zone de l'OCDE
Multiplicateurs des dépenses publiques non salariales :
incidence en pourcentage, par rapport au niveau de référence,
d'un accroissement continu des dépenses non salariales correspondant à 1 % du PIB
A : Multiplicateurs « avant liaison »
C : Multiplicateurs « globaux »

		1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année	
Politique monétaire d'accompagnement	PIB réel	A	1.3	1.5	1.5
		C	1.9	2.7	2.9
	indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	A	0.2	0.4	0.6
		C	0.4	1.1	1.9
	Emploi	A	0.3	0.6	0.7
		C	0.4	1.0	1.3
Politique monétaire de non-accompagnement	PIB réel	A	1.3	1.4	1.4
		C	7.9	2.5	2.5
	Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	A	0.2	0.4	0.6
		C	0.4	1.1	1.8
	Emploi	A	0.3	0.6	0.7
		C	0.4	1.0	1.1
Pour mémoire (politique monétaire de non-accompagnement) :					
Variation des taux d'intérêt à court terme, en points de pourcentage OCDE, total	A	0.7	0.9	0.9	
	C	1.3	2.0	2.3	
Variation des taux d'intérêt à long terme, en points de pourcentage OCDE, total	A	0.2	0.5	0.6	
	C	0.4	0.9	1.3	

Multiplicateurs monétaires. Les effets simulés d'une variation des taux d'intérêt sont analysés au tableau A3. Par l'intermédiaire de l'équation structurelle du bloc financier du modèle, une réduction continue de deux points des taux d'intérêt à court terme – résultant d'une expansion des composantes autonomes de la masse monétaire – entraîne une réduction des taux à long terme de 1.3 %, en moyenne, la troisième année. Cette réduction affecte principalement les investissements des entreprises, encore que dans la plupart des cas elle ait aussi un effet stimulant sur la construction de logements et, dans une moindre mesure, sur la consommation privée. Lorsqu'un pays baisse isolément les taux d'intérêt, l'effet simulé sur le PIB réel est de 0.3 % en moyenne, mais avec des différences sensibles selon les pays. Si tous les pays agissent simultanément, l'effet simulé se trouve porté à 0.5 %.

Tableau A3. Effet multiplicateur des taux d'intérêt à court terme

Effet en pourcentage, par rapport au niveau de référence,
d'une réduction de 2 points des taux d'intérêt à court terme

A : Multiplicateur « avant liaison »

B : Multiplicateur « après liaison »

C : Multiplicateur « global »

		1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année	
Effet sur le PIB réel					
	Etats-Unis	A	0.1	0.3	0.4
		B	0.1	0.3	0.5
C		0.1	0.3	0.5	
Japon	A	0.1	0.2	0.3	
	B	0.1	0.2	0.3	
	C	0.1	0.3	0.5	
Allemagne	A	0.1	0.2	0.2	
	B	0.1	0.2	0.3	
	C	0.1	0.3	0.5	
France	A	0.1	0.2	0.2	
	B	0.1	0.2	0.3	
	C	0.1	0.3	0.4	
Royaume-Uni	A	0.1	0.2	0.2	
	B	0.1	0.2	0.3	
	C	0.1	0.3	0.4	
Suède	A	–	0.1	0.2	
	B	–	0.1	0.2	
	C	0.1	0.3	0.5	
OCDE Europe	A	0.1	0.1	0.1	
	B	0.1	0.2	0.3	
	C	0.1	0.3	0.4	
OCDE, total	A	0.1	0.2	0.3	
	B	0.1	0.2	0.3	
	C	0.1	0.3	0.5	
Effet sur les taux d'intérêt à long terme, en points					
	OCDE, total	A	-0.6	-1.0	-1.3
		B	-0.6	-1.0	-1.3
C		-0.6	-0.9	-1.3	
Effet sur l'indice des prix dérivé de la demande intérieure totale					
	OCDE, total	A	–	–	0.1
		B	–	0.1	0.2
C		–	0.1	0.2	
Effet sur l'emploi					
	OCDE, total	A	–	–	0.1
		B	–	0.1	0.2
C		–	0.1	0.2	

Tableau A4 Incidence budgétaire de divers instruments de politique économique et types de multiplicateur

Variation de la capacité nette de financement
des administrations publiques en pourcentage du PIB
(- = accroissement du déficit)

A : Multiplicateur « avant liaison »

B : Multiplicateur « après liaison »

C : Multiplicateur « global »

Instrument		Accroissement des dépenses publiques non salariales			Réduction des taux d'intérêt à court terme		
Ampleur du choc		1 % du PIB (volume)			2 points		
Hypothèse concernant la politique monétaire		Politique d'accompagnement			-		
		1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année
Effet pour : Etats-Unis	A	-0.9	-0.5	-0.3	0.1	0.3	0.6
	B	-0.8	-0.4	-0.1	0.1	0.3	0.6
	C	-0.7	-0.1	0.3	0.1	0.3	0.6
Japon	A	-0.9	-0.8	-0.7	0.1	0.2	0.3
	B	-0.9	-0.7	-0.7	0.1	0.2	0.3
	C	-0.9	-0.5	-0.2	0.1	0.2	0.4
Allemagne	A	-0.8	-0.6	-0.6	0.1	0.3	0.4
	B	-0.7	-0.5	-0.5	0.1	0.3	0.5
	C	-0.4	0.4	0.9	0.1	0.3	0.6
France	A	-0.9	-0.8	-0.7	0.1	0.3	0.5
	B	-0.9	-0.7	-0.6	0.1	0.3	0.5
	C	-0.6	0.1	0.6	0.2	0.3	0.6
Royaume-Uni	A	-0.9	-0.8	-0.8	0.1	0.2	0.4
	B	-0.9	-0.8	-0.8	0.1	0.2	0.4
	C	-0.7	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.4
Suède	A	-0.6	-0.3	-0.3	-	0.1	0.1
	B	-0.6	-0.3	-0.3	-	0.1	0.1
	C	-0.2	0.7	1.1	-	0.1	0.3
OCDE Europe	A	-0.8	-0.7	-0.7	0.1	0.2	0.4
	B	-0.7	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.4
	C	-0.6	-	0.4	0.1	0.3	0.4
OCDE, total	A	-0.9	-0.6	-0.5	0.1	0.2	0.4
	C	-0.7	-0.1	0.3	0.1	0.3	0.5
<i>Pour mémoire :</i>							
Effet sur le PIB réel							
OCDE, total	A	1.3	1.5	1.5	0.1	0.2	0.3
	C	1.9	2.7	2.9	0.1	0.3	0.5
Effet sur l'indice des prix dérivé de la demande intérieure totale							
OCDE, total	A	0.2	0.4	0.6	-	-	0.1
	C	0.4	1.1	1.9	-	0.1	0.2
Effet sur le PIB réel en cas d'absence de réaction des investissements							
OCDE, total	A	0.8	1.0	1.0	-	0.1	0.1
	C	1.1	1.5	1.6	-	0.1	0.2
Incidence budgétaire en cas d'absence de réaction des investissements							
OCDE, total	A	-0.9	-0.8	-0.8	0.1	0.2	0.4
	C	-0.8	-0.6	-0.5	0.1	0.2	0.4

La valeur relativement faible des multiplicateurs obtenus pour les taux d'intérêt dans le modèle INTERLINK tient surtout à l'effet exercé par les variations de taux d'intérêt sur les paiements d'intérêts afférents à la dette publique. En cas de baisse des taux d'intérêt, ces paiements diminuent sensiblement. Cela se répercute sur le revenu des entreprises et des ménages, de sorte que l'effet positif exercé sur l'activité par une baisse des taux d'intérêt est en partie contrebalancé par l'effet négatif de la réduction des intérêts reçus. Ces multiplicateurs peuvent toutefois aboutir à une sous-estimation dans la mesure où les effets patrimoniaux réels ne sont pas pris en compte dans les équations de dépense. Cette omission peut avoir des conséquences importantes pour le comportement des agents économiques de l'OCDE et des pays non-OCDE. C'est ainsi qu'une variation des taux d'intérêt peut avoir des effets considérables sur l'évolution des importations de pays disposant de ressources financières limitées.

Conséquences budgétaires. Étant donné l'importance des effets de transmission internationale sur l'activité, l'incidence exercée sur le solde budgétaire des administrations publiques varie considérablement selon le type de multiplicateur considéré (tableau **A4**). À la suite d'un resserrement, ou d'une expansion, de la politique budgétaire, le solde budgétaire commence en général par s'améliorer, ou se détériorer, en conséquence. Le jeu des stabilisateurs automatiques (impôts et transferts) entraîne toutefois une atténuation dans le temps de l'effet net exercé sur le budget. En mode « avant liaison », c'est-à-dire si l'on analyse le cas de chaque pays séparément, l'effet net simulé sur le solde budgétaire est, la troisième année, de l'ordre de 50 % en moyenne de la modification délibérée initiale. Toutefois, lorsque les politiques sont synchronisées, l'effet net simulé d'une modification de la politique budgétaire est proche de zéro la troisième année, ou tend même à s'inverser selon la réaction de l'investissement privé, de sorte qu'une expansion (contraction) budgétaire simultanée, où les déperditions provoquées dans un pays par les importations jouent le rôle de stimulant externe autonome pour les autres, conduit en définitive, d'après les simulations, à une réduction (accroissement) du déficit budgétaire. Cet effet est particulièrement prononcé pour les pays à économie ouverte, qui sont spécialement sensibles aux variations de l'activité mondiale (voir les multiplicateurs « globaux » du tableau **A1**). Il n'est bien évidemment pas possible de vérifier précisément si, dans la pratique, les conséquences budgétaires nettes de politiques synchronisées de relance ou de déflation sont aussi proches de zéro que les simulations le donnent à penser. Mais étant donné les propriétés que présente tout système intégré de modèles par pays, il semblerait défendable de penser que l'effet budgétaire net pour la zone de l'OCDE est faible lorsque la majorité des pays entreprennent simultanément des politiques de relance ou de déflation.

Si les multiplicateurs intérieurs étaient plus faibles, c'est-à-dire si par exemple les investissements des entreprises ne réagissaient pas à une expansion budgétaire (en raison par exemple de facteurs anticipatifs, cf. page 76 ci-avant), les incidences budgétaires seraient de toute évidence moins favorables que ce qui ressort des résultats ci-dessus. C'est ce que montre la dernière ligne du tableau **4**, où les simulations ont été effectuées en considérant les investissements des entreprises comme exogènes, c'est-à-dire en laissant constante cette composante de la demande. Dans ce cas, le multiplicateur « global » n'est que de 1.6 la troisième année et les coûts budgétaires nets représentent approximativement ½ % du PIB.

Le tableau **A4** montre aussi les incidences budgétaires simulées d'une réduction des taux d'intérêt. Étant donné que, dans la version actuelle du modèle INTERLINK, les intérêts de la dette publique ne sont endogènes que pour les grands pays, ces effets sont toutefois légèrement sous-estimés. Les incidences budgétaires des multiplicateurs budgétaires s'en trouvent également faussées, encore qu'à un moindre degré.

Conséquences pour la balance des paiements. Les conséquences simulées d'une expansion ou d'un resserrement budgétaire ou monétaire sur la balance des paiements sont aussi considérablement moins importantes lorsque les pays agissent simultanément que dans le cas d'un pays qui entreprend une action isolée : la troisième année, l'accroissement du solde de la balance courante résultant d'une expansion budgétaire synchronisée est à peu près nul en mode après liaison alors qu'il est de 0.5 % du PIB en mode avant liaison. Cela tient au fait que même si, considérés isolément, de nombreux pays ont une économie relativement ouverte, la zone de l'OCDE dans son ensemble se rapproche davantage d'une économie de type dit « fermé », étant donné en particulier la propension, que l'on suppose élevée.

de la plupart des régions non-OCDE à dépenser leurs recettes d'exportations (la principale exception étant constituée par les pays de l'OPEP « à faible capacité d'absorption »).

Il est important de noter que dans tous les tableaux la ligne OCDE Total concerne l'ensemble de la zone de l'OCDE et est donc représentative du pays de l'OCDE « moyen ». Étant donné que toute mesure prise par un pays quelconque a une incidence sur la production, sur le solde budgétaire et sur la balance courante de tous les pays, les résultats présentés au tableau A 4 peuvent donc être considérés comme impliquant que les incidences budgétaires d'un resserrement ou d'une expansion budgétaire dans un pays donné sont, grosso modo, contrebalancées par des effets en sens inverse sur le budget des autres pays. Les résultats présentés au tableau A5 montrent que l'on peut tirer une conclusion analogue dans le cas des effets exercés sur la balance courante.

Tableau A5. Incidence sur la balance courante de divers instruments de politique économique et types de multiplicateurs

Variation de la balance extérieure courante en pourcentage du PIB

(- : accroissement du déficit)

A : Multiplicateur « avant liaison »

B : Multiplicateur « après liaison »

C : Multiplicateur « global »

Instrument		Accroissement des dépenses publiques non salariales			Réduction des taux d'intérêt à court terme			
Ampleur du choc		1% du PIB			2 points			
Hypothèse concernant la politique monétaire		Politique d'accompagnement			-			
		1 ^{re} année	Tannée	3 ^e année	1 ^{re} année	Tannée	3 ^e année	
Effet pour Etats-Unis	A	-0.4	-0.4	-0.4	-0.01	-0.04	-0.06	
	B	-0.4	-0.3	-0.3	-0.01	-0.02	-0.04	
	C	-0.2	-0.1	-0.1	-	-0.01	-0.02	
Japon	A	-0.3	-0.4	-0.4	-0.01	-0.03	-0.05	
	B	-0.3	-0.3	-0.3	-0.01	-0.03	-0.04	
	C	-0.1	-	-	-0.01	-0.01	0.01	
Allemagne	A	-0.6	-0.6	-0.5	-0.03	-0.05	-0.04	
	B	-0.5	-0.5	-0.5	-0.02	-0.03	-0.04	
	C	-0.2	-	0.2	-0.01	-	0.02	
France	A	-0.5	-0.6	-0.6	-0.02	-0.05	-0.08	
	B	-0.5	-0.6	-0.6	-0.02	-0.04	-0.06	
	C	-0.1	-	-	-	-0.01	-	
Royaume-Uni	A	-0.6	-0.6	-0.6	-0.03	-0.08	-0.11	
	B	-0.5	-0.6	-0.6	-0.03	-0.07	-0.09	
	C	-0.2	-0.2	-0.1	-0.02	-0.04	-0.05	
Suède	A	-0.7	-0.7	-0.6	-0.02	-0.05	-0.09	
	B	-0.7	-0.7	-0.6	-0.01	-0.05	-0.08	
	C	-0.3	-0.2	0.1	-	0.01	0.01	
OCDE Europe	A	-0.6	-0.6	-0.6	-0.03	-0.05	-0.08	
	B	-0.3	-0.2	-0.2	-0.01	-0.02	-0.03	
	C	-0.2	-0.1	-	-0.01	-0.02	-0.01	
OCDE, total	A	-0.5	-0.5	-0.5	-0.02	-0.05	-0.07	
	C	-0.2	-0.1	-	-0.01	-0.01	-0.01	
Pour mémoire :								
Effet sur le PIB réel								
OCDE, total		A	1.3	1.5	1.5	0.1	0.2	0.3
		C	1.9	2.7	2.9	0.1	0.3	0.5

Multiplicateurs budgétaires et monétaires en régime de taux de change flottants

Multiplicateurs budgétaires. Étant donné les difficultés bien connues que soulève l'explication et, partant, la prévision des mouvements de taux de change, le Secrétariat de l'OCDE examine habituellement dans ses projections l'effet de modifications de la politique économique à taux de change inchangés. De fait, toutes les projections présentées dans les études par pays et dans les Perspectives Économiques reposent sur cette hypothèse. Néanmoins, il arrive parfois que les réorientations de la politique économique influent, de toute évidence, sur les taux de change. En conséquence, il est peut-être plus réaliste de chercher à déterminer des effets combinés, c'est-à-dire de calculer des multiplicateurs en régime de taux de change flottants.

Il ne fait aucun doute que si l'on connaît sans ambiguïté la direction de l'effet exercé par un choc monétaire sur le taux de change (une expansion monétaire tendant à entraîner une dépréciation à moins qu'elle ne suscite l'anticipation d'un resserrement ultérieur), les effets d'une impulsion budgétaire ne s'accompagnant pas de mesures monétaires sont, a priori, indéterminés. Une expansion budgétaire entraîne un accroissement de la demande de monnaie par suite, à la fois, de la progression de l'activité et de l'augmentation de l'inflation. Il en résulte en général une hausse des taux d'intérêt qui entraîne une entrée de capitaux. Par ailleurs, l'accroissement de la demande intérieure a aussi tendance à entraîner une détérioration de la balance extérieure courante. Les anticipations jouent en outre un rôle fondamental ; le taux de change tendra à se déprécier si les marchés financiers pensent, par exemple, que l'accroissement du déficit budgétaire sera monétisé et que la dégradation de la balance courante sera de ce fait permanente.

En règle générale, on pense que c'est l'effet exercé sur les mouvements de capitaux qui est le plus important, du moins à court terme, de sorte qu'un accroissement du déficit budgétaire s'accompagnant d'une situation monétaire restrictive entraîne une appréciation du taux de change. Il est toutefois intéressant de noter que ce résultat n'apparaît pas dans de nombreux modèles internationaux empiriques¹⁹ dont les simulations font ressortir une dépréciation. Avec le modèle INTERLINK, on observe, dans ce cas, une appréciation pour quelques pays (dont l'Allemagne), mais une légère dépréciation pour de nombreux autres (Japon par exemple). Les résultats des simulations se révèlent très sensibles à des modifications peu importantes des paramètres des équations représentatives des mouvements de capitaux et étant donné qu'ils présentent de fait une sensibilité évidente aux fluctuations des anticipations, on ne peut pas les considérer comme particulièrement fiables. Le présent document ne fournit donc aucun résultat détaillé concernant les multiplicateurs budgétaires des différents pays en régime de taux de change flottants²⁰.

Les mouvements de taux de change sont importants en ce sens que, par leur effet [retardé] sur les exportations nettes, ils influent sur les multiplicateurs nationaux. Lorsque la politique budgétaire expansionniste n'est pas assortie de mesures monétaires d'accompagnement et entraîne une dépréciation (une appréciation), le multiplicateur se trouve, au bout de plusieurs périodes, être plus élevé (plus faible) que lorsqu'une intervention dont les effets sont neutralisés permet de maintenir le taux de change inchangé ; bien sûr, les incidences sur l'inflation s'en trouvent amplifiées (diminuées) d'autant. La répartition par pays de l'effet exercé sur la demande réelle et sur l'inflation est sensiblement influencée par le régime de taux de change, mais, pour la zone de l'OCDE dans son ensemble, les propriétés multiplicatives sont peu affectées lorsque le modèle est utilisé en mode après liaison. En outre, rien ne laisse supposer que les effets sur un pays agissant isolément soient annulés ou atténués par des modifications synchronisées de politique économique. Si la devise d'un pays tend à s'apprécier après une réorientation expansionniste de la politique budgétaire tandis que celle d'un autre tend à se déprécier, une action simultanée aura pour effet d'amplifier, et non d'atténuer, le mouvement des taux de change.

Multiplicateurs monétaires. Il est également plus intéressant, et probablement moins incertain, d'examiner les effets simulés de modifications de la politique monétaire en régime de taux de change flottants. Cet exercice présente en outre un intérêt particulier car il permet de mettre en lumière les mécanismes internationaux de transmission financière. Dans le cadre supérieur du tableau A6, les taux d'intérêt à court terme ont été réduits de 2 points aux États-Unis, l'instrument étant une composante autonome de la masse monétaire. Les autres pays sont supposés maintenir leur taux de croissance monétaire inchangé par rapport au cas de référence. Il est en outre supposé qu'il n'y a aucune

Tableau A6. **Effets d'une réduction des taux d'intérêt à court terme en régime de taux de change flottants**
Effets au cours de la troisième année
Variation en pourcentage par rapport au niveau de référence

	Taux de change effectif	Volume des exportations	PIB réel	Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	Taux d'intérêt à court terme (points)	Taux d'intérêt à long terme (points)	Balance courante (milliards des Etats-Unis)
Réduction continue de 2 points des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis							
Effet pour :							
Amérique du Nord							
Etats-Unis	-6.4	1.8	0.8	1.0	-2.0	-1.5	-1.9
Canada	2.7	-	-0.3	-0.6	-1.7	-0.9	0.2
Divers pays du SME							
Allemagne	2.9	-0.8	-0.4	-1.2	-1.2	-0.5	2.4
France	-1.9	-	0.1	-	-1.0	-0.4	-0.4
Italie	2.4	-0.9	-0.4	-1.0	-0.6	-0.3	-0.1
Belgique	-0.5	-0.1	-	-0.5	-1.1	-0.4	-0.2
Pays-Bas	1.0	-0.2	-0.2	-1.4	-0.9	-0.3	0.5
Autres pays							
Japon	3.0	-0.6	-0.2	-0.4	-1.4	-0.6	0.5
Royaume-Uni	3.1	-0.4	-0.3	-1.2	-1.3	-0.6	0.7
Suède	-0.4	0.1	0.1	-0.2	-0.9	-0.3	-
OCDE, total	n.d.	-	0.2	-	-1.5	-0.9	0.6
Réduction continue de 2 points des taux d'intérêt à court terme en Allemagne							
Effet pour :							
Amérique du Nord							
Etats-Unis	3.5	-0.5	-0.1	-0.5	-0.2	-0.1	2.3
Canada	-0.4	0.4	0.1	-0.1	-0.4	-0.2	-0.2
Divers pays du SME							
Allemagne	-10.0	3.1	1.7	3.4	-2.0	-1.1	-4.5
France	2.3	0.6	0.1	-0.2	-0.9	-0.4	0.7
Italie	4.0	0.1	-0.1	-0.6	-0.3	-0.2	0.2
Belgique	1.3	0.7	0.4	0.1	-0.9	-0.4	0.2
Pays-Bas	2.2	0.7	0.2	-0.1	-0.9	-0.3	-
Autres pays							
Japon	0.4	a -0.1	-0.1	-0.2	-0.5	-0.2	-0.8
Royaume-Uni	0.5	0.5	0.1	-0.2	-0.7	-0.4	-0.1
Suède	1.8	0.4	-0.1	-0.6	-0.8	-0.3	0.1
OCDE, total	n.d.	0.6	0.1	-	-0.6	-0.3	-0.7
Réduction continue de 2 points des taux d'intérêt à court terme en Europe							
Effet pour :							
Amérique du Nord							
Etats-Unis	8.0	-1.2	-0.2	-1.0	-0.5	-0.2	3.3
Canada	-0.9	0.8	0.2	0.1	-0.8	-0.4	-0.2
Divers pays du SME							
Allemagne	-4.9	2.7	1.4	2.2	-2.0	-1.1	-2.7
France	1.2	1.6	0.8	1.0	-2.0	-1.1	0.7
Italie	-1.9	2.1	0.7	1.2	-2.0	-1.6	0.6
Belgique	-0.9	1.4	1.4	2.0	-2.0	-1.0	0.2
Pays-Bas	-0.8	1.6	0.9	2.3	-2.0	-0.9	-0.2
Autres pays							
Japon	0.8	-0.1	-0.1	-0.3	-1.0	-0.5	-1.3
Royaume-Uni	-8.1	2.6	1.4	3.1	-2.0	-1.2	-1.7
Suède	0.2	1.6	0.9	1.0	-2.0	-0.9	0.1
OCDE, total	n.d.	0.9	0.3	0.2	-1.2	-0.6	0.6

intervention officielle sur le marché des changes de sorte que toutes les balances de règlements officiels restent inchangées, les taux de change s'ajustant de manière à résoudre le système d'équations. En conséquence, les taux de change, les balances courantes et les mouvements de capitaux trouvent de nouvelles valeurs d'équilibre.

Les résultats (seuls les effets afférents à la troisième année sont indiqués) présentent les principales caractéristiques suivantes. L'amorce de sorties de capitaux et l'augmentation des importations nettes entraînent une dépréciation de $6\frac{1}{2}$ % du taux de change effectif du dollar²¹. Le PIB réel des États-Unis, stimulé à la fois par la baisse des taux d'intérêt et par l'amélioration de la compétitivité progresse, d'après les simulations, de $\frac{3}{4}$ de point par rapport au niveau de référence. L'effet de contagion entraîne un ajustement des taux d'intérêt des autres pays sur la réduction supposée des taux américains, mais cet ajustement n'est pas suffisant pour isoler ces taux d'intérêt des mouvements de taux de change. En outre, les pressions qui en résultent sur les taux de change diffèrent selon les pays, en fonction de la réaction des taux d'intérêt nationaux et de la structure multilatérale des incidences, telle qu'elle ressort des pondérations incluses dans le bloc des liaisons financières internationales du modèle (cf. partie I de la présente annexe). En conséquence, la réaction de l'Allemagne est considérée comme étant le canal de transmission le plus important en Europe, les taux d'intérêt à court terme de ce pays se trouvant, d'après les simulations, réduits de $1\frac{1}{4}$ de point. Néanmoins, compte tenu de l'appréciation effective du deutschemark, le PIB réel se trouve diminué de 0.4 % par rapport au niveau de référence. L'appréciation du deutschemark entraîne des réactions différenciées des devises des autres pays européens – réactions qui sont fonction de la structure de leurs échanges et de l'ampleur de la transmission prévue dans le bloc des liaisons financières – certaines d'entre elles enregistrant une dépréciation effective. Toutefois, étant donné que dans ces pays les taux d'intérêt baissent aussi, les effets simulés sur la production sont en général plus favorables qu'en Allemagne, mais au prix de gains plus faibles sur le front de l'inflation.

Pour l'ensemble des pays de l'OCDE, en moyenne, l'effet sur les taux d'intérêt à court terme correspond à une baisse de l'ordre de $1\frac{1}{2}$ point. En conséquence, l'effet sur le PIB réel est un peu plus faible que celui qui était obtenu en régime de taux de change fixes (cf. tableau A4) dans le cas où tous les pays étaient supposés réduire simultanément de deux points leurs taux d'intérêt à court terme.

Le second cadre du tableau A6 donne les résultats d'une simulation effectuée avec les mêmes hypothèses que précédemment, mais comportant une stimulation monétaire qui aurait son origine en Allemagne. Étant donné que les mouvements de capitaux sont plus importants par rapport à l'économie allemande que dans le cas des États-Unis, la dépréciation qui en résulte est un peu plus forte. L'effet simulé sur la production allemande est donc, lui aussi, plus important, de même que l'effet simulé sur l'inflation. Dans les autres pays européens, les taux d'intérêt diminuent un peu moins que dans le cas précédent et les devises s'apprécient par rapport au deutschemark. L'Amérique du Nord et le Japon sont moins touchés.

Dans le dernier cadre du tableau A6, les taux d'intérêt à court terme ont été réduits simultanément de 2 points dans tous les pays européens. Par rapport au cas précédent, il en résulte un effet plus important et plus également réparti sur le PIB réel de l'Europe. Toutefois, l'incidence sur les taux de change, et partant, sur l'inflation, est très différente selon les pays, comme dans les cas précédents.

Effets des modifications de compétitivité

Variation des *taux* de change. Étant donné les difficultés liées à la modélisation des réactions des taux de change, il est utile d'analyser séparément l'incidence des variations des taux de change sans en spécifier l'origine. À cet effet, on suppose que les politiques budgétaires et monétaires ne subissent aucune modification, c'est-à-dire que la dépense publique réelle et la croissance de la masse monétaire conservent la même valeur que dans le cas de référence²². Le tableau A7 montre les effets simulés d'une dépréciation de la monnaie de chacun des trois grands pays pour certains pays et certaines régions. Pour faire ressortir l'ampleur des effets de rétroaction salaires-prix à l'échelon national, les résultats sont également indiqués dans l'hypothèse où l'accroissement des salaires nominaux (uniquement dans le pays dont la monnaie se déprécie) reste celui du cas de référence. Dans

Tableau A7. **Effets d'une variation des taux de change**
 Incidence d'une dépréciation de 10 % de la devise de trois grands pays
 Variation en pourcentage par rapport au niveau de référence

	Avec rétroaction salaires-prix			Sans rétroaction salaires-prix		
	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année
Dépréciation de 10 % du dollar des Etats-Unis						
Etats-Unis						
PIB réel	0.1	0.5	0.5	-	0.4	0.4
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	1.0	1.4	1.6	0.9	1.2	1.1
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	-6.8	3.7	7.7	-6.7	3.9	8.1
Japon						
PIB réel	-0.3	-0.9	-1.2	-0.3	-0.9	-1.2
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-0.5	-0.7	-1.1	-0.5	-0.8	-1.2
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	2.4	-0.7	-1.3	2.4	-0.7	-1.4
OCDE Europe						
PIB réel	-0.1	-0.5	-0.7	-0.1	-0.5	-0.7
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-0.7	-1.3	-1.7	-0.7	-1.3	-1.8
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	5.4	-1.4	-3.3	5.4	-1.5	-3.6
OCDE total						
PIB réel	-0.1	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-0.1	-0.3	-0.5	-0.1	-0.4	-0.7
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	0.6	-	1.0	0.7	-	1.1
Dépréciation de 10 % du yen						
Etats-Unis						
PIB réel	-	-0.2	-0.2	-	-0.2	-0.2
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-0.2	-0.3	-0.4	-0.2	-0.4	-0.5
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	1.4	-1.3	-2.4	1.4	-1.5	-2.8
Japon						
PIB réel	0.8	2.2	2.6	0.5	1.7	2.0
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	1.4	2.0	2.9	1.2	1.3	1.3
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	-3.1	2.5	3.9	-3.0	2.8	4.7
OCDE Europe						
PIB réel	-0.1	-0.3	-0.4	-0.1	-0.4	-0.5
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-0.3	-0.6	-0.8	-0.3	-0.7	-1.0
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	0.2	-2.0	-3.2	0.2	-2.4	-4.3
OCDE total						
PIB réel	-	0.1	0.1	-	-	-0.1
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	-0.5
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	-1.7	-1.2	-2.0	-1.8	-1.6	-3.0
Dépréciation de 10 % du deutschemark						
Etats-Unis						
PIB réel	-	-0.1	-0.1	-	-0.1	-0.1
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	1.9	-0.3	-1.6	1.9	-	-1.2

Tableau A7 (suite)

	Avec rétroaction salaires-prix			Sans rétroaction salaires-prix		
	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année
Japon						
PIB réel	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	-0.3	-0.4
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.5
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	0.2	-0.4	-0.8	0.2	-0.4	-1.0
Allemagne						
PIB réel	0.2	1.5	2.4	0.1	1.3	2.3
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	1.9	4.5	5.5	1.5	2.6	2.6
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	-7.2	-2.2	0.5	-7.2	-2.9	-0.3
France						
PIB réel	-	-0.2	-0.2	-	-0.2	-0.3
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6	-0.9	-1.0
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	0.9	0.5	0.4	0.9	0.6	0.5
OCDE total						
PIB réel	-	-	-	-	-	-
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-0.1	-0.1	-	-0.2	-0.3	-0.5
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	-1.2	-1.7	-1.6	-1.2	-1.6	-1.6

la pratique, les effets probables des variations du taux de change pourraient dépendre du niveau initial de ce taux. Si, par exemple, la valeur du yen est faible et que jouent en outre des pressions protectionnistes à l'étranger, une dépréciation du yen ne stimulera pas les exportations japonaises et le PIB, autant que le montrent les résultats des simulations.

Si les effets simulés diffèrent selon les pays, les résultats présentent la même structure de base. A l'origine, on observe une baisse des revenus réels, induite par l'évolution des termes de l'échange dans le pays dont la monnaie se déprécie, mais l'amélioration de la compétitivité aboutit assez rapidement à une augmentation des exportations nettes et, partant, du PIB réel. Comme on pouvait s'y attendre, cette augmentation est, dans une très large mesure, compensée par une diminution des exportations et de l'activité des autres pays, de sorte que l'effet simulé sur la production est négligeable pour la zone de l'OCDE²³. D'après les simulations, la balance courante du pays dont la monnaie se déprécie suit l'évolution typique de la courbe en J, l'effet négatif initial s'inversant au bout de 1 à 2 ans. Du fait des rétroactions salaires-prix, l'effet sur l'inflation est à peu près doublé au Japon et en Allemagne mais le taux d'inflation est moins affecté aux États-Unis en raison, pour partie, de la part moins importante des échanges extérieurs dans leur PIB mais aussi parce que les salaires réagissent plus lentement et moins complètement aux variations de prix que ce n'est en général le cas dans la plupart des autres pays²⁴.

Les deux hypothèses concernant les effets de rétroaction salaires-prix dans le pays dont la monnaie se déprécie se traduisent essentiellement par des réactions différentes sur le plan de l'inflation. Les effets simulés sur la production ne sont guère affectés (États-Unis et Allemagne) ou se trouvent légèrement renforcés (Japon) lorsqu'il y a rétroaction salaires-prix. Ce résultat est peut-être surprenant étant donné que la dépréciation est plus faible en *termes réels* lorsqu'il n'y a pas rétroaction. Toutefois, dans ce dernier cas, les simulations font apparaître un transfert en faveur des profits qui, dans le modèle, n'ont aucune incidence directe sur l'investissement.

Politique salariale. On considère souvent qu'une diminution du niveau des salaires ou un ralentissement de leur rythme d'accroissement constitue, comme la politique du taux de change, un

Tableau A8. **Effets d'une réduction des salaires**
 Incidence d'une réduction de 5 % du niveau des salaires nominaux
 Variation en pourcentage par rapport au niveau de référence

	Incidence sur le pays qui effectue la réduction des salaires nominaux			Réduction concertée des salaires dans tous les pays de l'OCDE		
	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année
Etats-Unis						
PIB réel	-0.9	-0.9	-0.7	-1.0	-1.1	-1.1
Volume des exportations	-	0.5	1.0	-1.0	-1.7	-2.3
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-1.2	-2.9	-3.7	-1.5	-3.8	-5.0
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	1.5	2.0	4.7	1.6	0.8	0.8
Japon						
PIB réel	-1.2	-1.0	-0.7	-1.5	-2.1	-2.5
Volume des exportations	0.5	1.9	3.3	-0.7	-0.9	-0.7
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-0.9	-2.4	-4.1	-1.2	-3.4	-5.9
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	0.3	1.5	2.6	-	-	-0.9
Allemagne						
PIB réel	-0.4	-0.2	0.5	-0.8	-1.1	-1.2
Volume des exportations	0.2	1.3	3.0	-1.1	-1.4	-1.0
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-2.4	-4.5	-5.2	-2.9	-6.3	-8.4
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	-0.9	-2.2	-0.7	0.2	-1.4	-1.4
France						
PIB réel	-0.1	0.2	0.4	-0.4	-0.6	-1.0
Volume des exportations	0.3	1.5	2.7	-1.0	-1.2	-1.0
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-3.5	-4.2	-4.0	-4.3	-6.6	-7.7
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	-1.0	-0.1	1.1	-0.9	0.2	0.7
Royaume-Uni						
PIB réel	-0.4	0.1	0.9	-0.8	-0.7	-0.4
Volume des exportations	0.4	1.9	3.8	-1.0	-0.4	0.9
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-3.1	-5.4	-6.0	-3.6	-7.4	-9.4
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	-0.7	-1.1	-0.1	-0.6	-1.5	-1.2
Suède						
PIB réel	0.1	0.5	0.6	-0.4	-1.1	-1.7
Volume des exportations	0.3	1.2	1.8	-1.3	-1.7	-1.7
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-2.1	-2.1	-1.6	-2.9	-4.8	-6.4
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	-0.1	-	0.2	-0.1	-0.1	-0.2
OCDE total						
PIB réel				-0.9	-1.2	-1.3
Volume des exportations				-1.0	-1.1	-0.8
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale				-2.3	-5.0	-6.8
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)				1.2	0.6	1.0

moyen d'améliorer la compétitivité et les profits sans relancer l'inflation. Dans une économie ouverte, on peut normalement s'attendre que ce genre de réduction, à taux de change *inchangé*, stimule l'activité par suite de l'augmentation des exportations nettes. Dans une économie relativement fermée, telle que les États-Unis ou l'ensemble de la zone de l'OCDE, les effets bénéfiques pourraient provenir, pour l'essentiel, tout à la fois de l'atténuation des pressions s'exerçant sur les coûts et les prix, de l'augmentation de la part des profits et d'une certaine substitution entre capital et main-d'œuvre. En tout état de cause, l'incidence sur la demande réelle et la production dépendrait largement de la mesure dans laquelle l'accroissement des profits entraînerait des investissements suffisants pour compenser la diminution de la consommation privée résultant de la réduction de la part des salaires et donc de la diminution des revenus salariaux réels. La combinaison d'une diminution des salaires et d'une augmentation des profits pourrait entraîner un accroissement de la production et, partant, du revenu, les entreprises adaptant leur offre de manière à atteindre le nouveau point où leurs coûts marginaux sont égaux à leurs recettes marginales. Toutefois, si les rendements à l'échelle augmentent jusqu'à ce que soit atteinte la limite des capacités, ce qui est probablement le cas, cet effet peut ne pas être très important.

Le tableau A8, qui montre les effets simulés d'une réduction «exogène» de 5 % du niveau des salaires réels dans divers pays isolément et dans l'ensemble des pays de l'OCDE simultanément, donne une idée de l'ampleur que peuvent avoir, en termes quantitatifs, les effets d'une modification de la répartition des facteurs²⁵. Dans la version actuelle du modèle, la demande et les taux d'intérêt réels sont les principaux déterminants des investissements des entreprises. En conséquence, les effets d'une modification de la répartition des facteurs au détriment des salaires et en faveur des profits sur le PIB réel et l'emploi sont négatifs dans le cas d'une économie relativement fermée – les États-Unis, le Japon ou l'ensemble de la zone de l'OCDE, par exemple. Bien évidemment, s'il en résulte une incidence favorable sur le climat de confiance et que l'investissement s'en trouve accru, le PIB réel peut, en fait, augmenter. En revanche, dans le cas d'un pays *isolé* à économie ouverte, l'Allemagne ou le Royaume-Uni par exemple, l'effet positif simulé sur la production peut être exclusivement attribué aux effets sur la compétitivité induits par l'évolution des prix et des coûts. En raison de la diminution de l'activité et étant donné les très fortes rétroactions salaires-prix incorporées dans le modèle (en particulier dans les régions autres que l'Amérique du Nord), les simulations font en définitive apparaître une baisse de plus de 5 % du niveau des prix.

Remarques de conclusion sur la deuxième partie

Les principales conclusions que l'on peut tirer des résultats obtenus quant aux multiplicateurs peuvent se résumer comme suit :

- i) Lorsque tous les pays de l'OCDE agissent simultanément, les effets multiplicateurs d'une modification des dépenses publiques peuvent être près de deux fois plus importants que dans le cas d'un pays agissant isolément. Il s'ensuit que, pour un pays donné de l'OCDE, les effets exercés sur la production par une modification de la politique économique sont, en moyenne, aussi importants à l'extérieur qu'à l'intérieur de ce pays.
- ii) L'incidence sur l'inflation s'accroît sensiblement, et davantage que l'effet sur la production, lorsque les politiques sont synchronisées.
- iii) Les conséquences pour le solde budgétaire et la balance des paiements d'une mesure budgétaire donnée peuvent être substantielles dans le cas d'un pays agissant isolément, mais seront probablement assez faibles en cas d'action concertée d'un grand nombre de pays.
- iv) Les efforts visant à réduire le déficit budgétaire ou le déficit de la balance courante par un resserrement délibéré de la politique budgétaire peuvent parfaitement réussir dans le cas d'un pays considéré isolément, mais au prix d'une détérioration du solde budgétaire et de la balance courante des autres pays.
- v) En régime de taux de change flottants, les multiplicateurs budgétaires et monétaires des différents pays peuvent se trouver sensiblement modifiés par rapport à leur valeur en régime de taux de change fixes. Toutefois, les effets multiplicateurs au niveau de l'ensemble de la zone de l'OCDE ne s'en trouvent, grosso modo, pas modifiés.

- vi) Les modifications de compétitivité aboutissent principalement à une redistribution du revenu et de la production entre pays de l'OCDE. L'effet net sur l'activité globale est probablement faible dans le cas d'une modification de taux de change. Dans le cas d'une réduction des salaires, et selon la réaction de l'investissement, il semblerait qu'une réduction synchronisée des salaires risque d'aboutir à un tassement de la demande et de l'activité.

III. LIAISONS ENTRE PAYS DE L'OCDE ET PAYS NON MEMBRES

Comme on l'a expliqué dans la 1^{re} partie de la présente annexe l'équipement analytique du Secrétariat de l'OCDE est relativement rudimentaire en ce qui concerne les pays non-Membres de l'OCDE. Néanmoins, le système INTERLINK incorpore un certain nombre de relations fondamentales, qui reflètent les informations disponibles concernant la réaction des importations de ces pays aux variations de leurs recettes d'exportation. Le modèle prend aussi en compte les prix des produits de base autres que le pétrole, qui constituent un important canal de transmission²⁶. Il faut être particulièrement prudent en ce qui concerne les effets d'une modification de la situation financière (taux d'intérêt et flux financiers) qui, dans les années 70, ont sensiblement affecté les liaisons macro-économiques entre pays de l'OCDE et pays non Membres. Les intérêts de la dette extérieure représentent une part importante du déficit de la balance courante de certains grands pays non Membres, de sorte que les modifications des taux d'intérêt réels en sont venues à jouer un rôle important. Toutefois, même s'ils ne sont pas pris en compte explicitement dans le modèle, les effets des modifications de la situation financière peuvent, dans une certaine mesure, être retracés au moyen de simulations réalisées avec le modèle INTERLINK.

Le niveau d'agrégation est un autre point important à prendre en considération. Même à l'intérieur des 8 groupes régionaux de pays non Membres de l'OCDE pris en compte dans le modèle, on observe une très grande diversité entre pays. Les chiffres globaux sont donc peu représentatifs des effets exercés sur chaque pays non Membre et, partant – la structure géographique des échanges étant loin d'être uniforme – des effets exercés sur les différents pays de l'OCDE. On peut aussi remettre en cause le bien-fondé de la distinction entre pays Membres et non Membres de l'OCDE. À de nombreux égards, les petits pays de l'OCDE se trouvent, vis-à-vis des grands, dans la même situation que les pays non Membres. Cette distinction a donc essentiellement un caractère institutionnel. Compte tenu de ces réserves, les simulations ci-après visent à quantifier très approximativement les principales liaisons entre la zone OCDE et le bloc des pays non OCDE. Elles ont été effectuées à partir de données rétrospectives et des projections pour la période 1981 à 1983 présentées dans le numéro 32 des *Perspectives Économiques*.

Effets simulés sur les pays non Membres d'une variation de l'activité dans la zone de l'OCDE

Le tableau A9 montre les effets simulés sur les pays non Membres d'un accroissement continu de 1 % du PIB de tous les pays de l'OCDE (par le biais d'une composante autonome des investissements des entreprises). Les exportations des pays non Membres s'en trouvent accrues par suite de l'augmentation de la demande provenant de la zone de l'OCDE, leur élasticité par rapport au PIB réel de l'OCDE étant comprise entre 1½ et 1¾²⁷. Les importations des pays non Membres réagissent avec un certain retard à l'augmentation de leurs recettes d'exportation et on observe un relèvement général des prix. Ici encore, le prix de l'énergie est supposé évoluer parallèlement aux prix des produits manufacturés et l'élasticité des prix des produits alimentaires et des matières premières faisant l'objet d'échanges internationaux par rapport au PIB de l'OCDE est de l'ordre de 2% ; autrement dit, l'évolution des prix des produits de base est assez sensible aux variations du taux de croissance de l'OCDE. L'analyse du Secrétariat, qui porte sur la période écoulée depuis le premier choc pétrolier,

Tableau A9. **Effets d'un accroissement de l'activité dans les pays de l'OCDE**
Variation en pourcentage, par rapport au niveau de référence,
résultant d'un accroissement continu de 1 % du niveau du PIB réel dans tous les pays de l'OCDE

	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année
Pays non OCDE			
Volume des exportations de biens et services ^a	1.6	1.7	1.7
Volume des importations de biens et services ^a	0.8	1.5	1.6
Indice des prix dérivé des exportations	0.5	1.0	1.4
Indice des prix dérivé des importations	0.5	1.0	1.4
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	7.7	1.0	-0.2
Prix internationaux (en dollars)			
Matières premières	2.5	3.4	3.8
Produits alimentaires	2.5	3.6	4.4
Energie	0.1	0.6	1.0
Produits manufacturés	0.1	0.5	1.0
a) Sur la base des comptes nationaux à prix constants; y compris les échanges entre pays non Membres.			

montre qu'à l'heure actuelle, il faudrait un taux de croissance de 3 à 4 % du PIB réel de l'OCDE pour maintenir inchangés en termes « réels » les prix des produits de base primaires (c'est-à-dire pour que ces prix augmentent au même rythme que les prix à l'exportation des produits manufacturés de l'OCDE). Cependant, dans les années 70, les prix des produits de base ont donné quelques signes de réaction *assymétrique* aux pressions de la demande, les hausses étant plus fortes en cas d'écart positif de la croissance par rapport à la tendance. Ce phénomène a peut-être entraîné une diminution de l'offre potentielle et une augmentation des coûts de production (essentiellement pour les produits intermédiaires industriels) à la suite du premier choc pétrolier. En revanche, il semble que récemment les prix aient retrouvé une plus grande flexibilité à la baisse, comme c'était le cas dans les années 60 : les baisses récentes ont été plus importantes que ne l'auraient laissé à penser les équations afférentes aux prix des produits de base. Il est difficile d'apprécier dans quelle mesure cette évolution reflète un retour au comportement conjoncturel antérieur. Et il est d'autant moins aisé de prévoir les prix des produits de base en cas de reprise que le taux critique de croissance de l'OCDE, permettant aux prix des produits de base de rester stables en termes réels, pourrait avoir diminué. Cette supposition est en accord avec la faiblesse des investissements effectués dans le domaine des produits de base et les réductions de capacités observées au cours de la période de fléchissement des prix.

A priori, on aurait pu s'attendre à une certaine amélioration des termes de l'échange des pays non Membres. Toutefois, les exportations d'énergie et de produits manufacturés constituant la majeure partie (près des deux tiers) des exportations totales du bloc non-OCDE, et les pays non Membres étant supposés s'aligner sur les prix à l'exportation des produits manufacturés, la hausse simulée des prix des produits de base autres que le pétrole n'a qu'une incidence marginale sur les termes de l'échange du bloc non OCDE²⁸. Le système INTERLINK incorpore, pour les régions non OCDE, une relation de comportement importante, à savoir qu'une augmentation des recettes d'exportation est supposée entraîner rapidement un accroissement des importations : l'amélioration de la balance courante est supposée être dans une large mesure « absorbée » à la fin de la seconde année.

Effets d'une variation des importations des pays non Membres

Le tableau A10 fait apparaître les effets simulés exercés sur la zone de l'OCDE par une réduction exogène de 2 % (soit à peu près 20 milliards de dollars dans la situation actuelle) des importations de biens et services (à l'exception des paiements de revenus d'investissements) de toutes les régions non OCDE. Cette réduction pourrait résulter, par exemple, d'une diminution des crédits accordés aux pays

Tableau A10. Effets d'une réduction des importations des pays non Membres
Variation en pourcentage, par rapport au niveau de référence,
résultant d'une réduction continue de 2 points du volume des importations de biens et services
(à l'exception des revenus d'investissements de toutes les régions non OCDE)

	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année
OCDE total			
PIB réel	-0.3	-0.3	-0.3
Volume des exportations de biens et services ^a	-1.1	-1.1	-1.1
Volume des importations de biens et services ^a	-0.5	-0.6	-0.5
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	-	-0.1	-0.2
Indice des prix dérivé des exportations	-0.1	-0.2	-0.4
Indice des prix dérivé des importations	-0.1	-0.2	-0.4
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	-9.0	-8.6	-9.1
Pays non OCDE			
Volume des exportations de biens et services ^a	-0.9	-0.9	-0.9
Volume des importations de biens et services ^a	-1.8	-1.8	-1.8
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	9.0	8.9	9.4
Effets pour certains pays au cours de la troisième année	Exportations de biens et services^a	Importations de biens et services^a	PIB réel
Etats-Unis	-1.0	-0.1	-0.1
Japon	-1.0	-0.4	-0.4
Allemagne	-1.2	-0.6	-0.4
France	-1.3	-0.6	-0.3
Royaume-Uni	-1.2	-0.6	-0.3
OCDE Europe	-1.2	-0.7	-0.3

a) Sur la base des comptes nationaux à prix constants; y compris les échanges entre pays de l'OCDE et entre pays non Membres.
Note: La somme des variations des balances courantes n'est pas nulle car l'écart statistique afférent à la balance courante mondiale varie légèrement par suite des modifications des flux d'échanges bruts.

qui connaissent des difficultés financières. Étant donné que les paiements des revenus d'investissements représentent, en moyenne, 10 % environ de la valeur totale des importations de biens et services, les importations (sur la base des comptes nationaux) ne sont en fait réduites que de 1.8 %. 30 % environ des exportations totales de l'OCDE étant absorbées par les régions non OCDE et les exportations totales représentant 20 % environ du PIB de l'OCDE, le choc initial correspond à quelque 0.12 % de ce PIB. L'effet de 0.3 % simulé sur le PIB réel de l'OCDE implique donc un multiplicateur « international » de l'ordre de 2½, ce qui est tout à fait conforme aux résultats présentés dans la deuxième partie de la présente annexe²⁹.

Outre qu'ils mettent en lumière la sensibilité du PIB de l'OCDE aux variations des importations du bloc non-OCDE, ces résultats montrent l'importance de l'effet de transmission en sens inverse : la baisse induite des importations de l'OCDE entraîne une diminution de près d'un point des exportations du bloc non-OCDE (y compris les échanges entre pays non Membres) ce qui correspond à la moitié de la diminution exogène supposée des importations de ce bloc. Il s'ensuit que pour obtenir une amélioration de quelque 9 à 10 milliards de dollars de sa balance courante, le bloc des pays non-OCDE devrait réduire ses importations de 18 à 20 milliards de dollars. De toute évidence, comme pour les pays de l'OCDE, les pays non Membres considérés isolément devraient réduire leurs importations dans des proportions bien moindres pour obtenir une amélioration nette donnée de leur balance courante.

Le tableau A10 indique aussi les résultats obtenus par simulation pour certains pays de l'OCDE. Comme on pouvait s'y attendre, des écarts sensibles apparaissent selon les pays par suite des

différences dans la structure régionale des échanges et dans l'importance du commerce extérieur. L'ampleur relative des effets exercés sur les exportations et le PIB du Japon s'explique par l'importance des échanges avec les pays non Membres dans les exportations totales de ce pays, tandis que l'ampleur relative des effets exercés sur le PIB réel de certains pays européens tient à la forte dépendance de ces pays à l'égard du commerce extérieur.

Effets d'une modification des prix des produits de base autres que le pétrole

Le tableau A I 1 montre les effets simulés d'une baisse de 10 % du prix des produits de base autres que le pétrole (produits alimentaires et matières premières)³⁰. On observe au départ une légère diminution du volume des exportations des pays de l'OCDE résultant de la réduction des importations des pays non Membres, mais l'incidence sur l'activité est faible. Les termes de l'échange de l'ensemble de la zone de l'OCDE s'améliorent légèrement³¹, alors que ceux de quelques pays de l'OCDE dont les exportations sont constituées pour une large part de produits de base, notamment le Canada et l'Australie, subissent une détérioration notable. L'élasticité-prix des importations de produits alimentaires et de matières premières est supposée nulle: dans les simulations, le volume des importations de produits de base ne varie donc que par suite de modifications de l'activité économique.

Tableau A I 1. Effets d'une baisse des prix des produits de base autres que le pétrole

Variation en pourcentage, par rapport au niveau de référence, résultant d'une baisse continue de 10 % du niveau des prix à l'exportation et à l'importation des matières premières et des produits alimentaires

	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année
OCDE total			
PIB réel	–	–	0.1
Volume des exportations de biens et services ^a	–0.1	–0.1	0.1
Volume des importations de biens et services ^a	–	0.1	0.2
Indice des prix dérivé de la demande intérieure totale	–0.3	–0.5	–0.7
Indice des prix dérivé des exportations ^b	–1.7	–2.0	–2.2
Indice des prix dérivés des importations ^b	–1.8	–2.2	–2.4
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	–2.0	–1.4	–1.7
Pays non OCDE			
Volume des exportations de biens et services ^a	–0.1	–0.1	0.1
Volume des importations de biens et services ^a	–0.3	–0.4	–0.2
Indice des prix dérivé des exportations	–2.2	–2.5	–2.6
Indice des prix dérivé des importations	–2.1	–2.3	–2.4
Balance courante (milliards de dollars des Etats-Unis)	–	1.1	0.8

a) Sur la base des comptes nationaux à prix constants; y compris les échanges entre pays de l'OCDE et entre pays non Membres.

b) Dans la mesure où il faudrait normalement procéder à certains ajustements pour tenir compte des échanges intra-CEE de produits alimentaires, la baisse des prix à l'exportation et à l'importation simulée pour l'OCDE est légèrement sous-estimée.

Note : La somme des variations des balances courantes n'est pas nulle car l'écart statistique afférent à la balance courante mondiale varie légèrement par suite des modifications des flux d'échanges bruts.

Compte tenu de la place assez importante qu'occupent les produits alimentaires et les matières premières dans les importations totales des régions non-OCDE considérées globalement, les termes de l'échange de ces régions se détériorent moins qu'on n'aurait pu s'y attendre. Mais des différences importantes apparaissent à l'intérieur de ce bloc. Les termes de l'échange des pays en développement à faible revenu et à revenu intermédiaire se détériorent sensiblement alors que ceux des pays

exportateurs de pétrole s'améliorent. La perte de revenu résultant de la détérioration des termes de l'échange de l'ensemble des pays non-OCDE entraîne une baisse du volume de leurs importations. L'amélioration de leur balance courante peut paraître quelque peu surprenante étant donné la détérioration de leurs termes de l'échange et le retard avec lequel réagit le volume de leurs importations. Elle s'explique toutefois par les effets de la baisse des prix sur le déficit commercial initial : lorsque les pays non-OCDE connaissent à l'origine un déséquilibre important, comme c'est le cas dans la projection de référence (qui porte sur la période **1981 à 1983**) et que le niveau des prix se modifie sensiblement, cet effet est plus important que celui de la variation des prix relatifs et du volume des échanges.

Remarque de conclusion sur la troisième partie

La forte dépendance des pays non-OCDE à l'égard de l'évolution de la zone de l'OCDE qu'impliquent les paramètres du modèle INTERLINK et les projections de référence pour **1981 à 1983** sur lesquelles reposent les simulations présentées dans cette section ont les importantes conséquences suivantes :

- i)* On peut s'attendre à ce que tout « choc » ayant son origine dans la zone de l'OCDE affecte rapidement la demande et l'activité et, partant, les importations de la zone non-OCDE. Ce « choc » tend donc à avoir des effets de rétroaction sur les pays de l'OCDE.
- ii)* A l'exception des fortes fluctuations de prix du type de celles qui ont été enregistrées sur le marché pétrolier au cours de la dernière décennie, les variations des prix des produits de base ont une incidence relativement faible sur l'activité de la zone de l'OCDE mais un effet notable sur les prix et, donc, sur les revenus réels de l'OCDE.
- iii)* Dans la mesure où la demande d'importations des pays non-OCDE est limitée par des contraintes financières, les effets sur l'activité de l'OCDE d'une modification des crédits accordés à ces pays sont très proches de ceux d'une mesure budgétaire prise dans la zone de l'OCDE.

Si pendant la plus grande partie des années 70 le comportement des pays non-OCDE, qui ont fortement accru leurs emprunts à l'étranger, a probablement contribué à stabiliser l'activité dans les pays de l'OCDE, les tensions croissantes que suscitent les problèmes d'endettement et le niveau élevé des taux d'intérêt réels pourraient à l'heure actuelle avoir inversé cette relation conjoncturelle. Tout comme c'était en général le cas avant **1973**, le comportement des pays non-OCDE vient à l'heure actuelle renforcer, plutôt qu'atténuer, les effets de multiplicateurs internationaux. La récente réduction des importations de ces pays qui passe pour avoir exercé en **1982** des effets déflationnistes importants sur l'économie mondiale, pourrait donc être considérée essentiellement comme un résultat retardé des politiques restrictives et du tassement de l'activité dans les pays de l'OCDE, et non comme un facteur autonome.

NOTES

1. Cf. OCDE (1982) pour une présentation détaillée des équations et de la valeur des paramètres. Une version mise à jour de cette publication sera disponible sous peu.
2. Soit **23** modèles par pays, la Belgique et le Luxembourg faisant à l'heure actuelle l'objet d'un modèle conjoint.
3. Des différences peuvent toutefois exister dans la mesure où elles sont justifiées par des changements structurels ou par une modification de la situation conjoncturelle.
4. Les huit régions non OCDE sont les suivantes : pays de l'OPEP à faible capacité d'absorption, pays de l'OPEP à forte capacité d'absorption, pays en développement producteurs de pétrole,

nouveaux pays industriels, pays en développement à faible revenu et à revenu intermédiaire, URSS et pays d'Europe de l'Est, Chine et divers autres pays asiatiques, autres pays. Pour la classification des différents pays, se reporter au n° 33 des Perspectives Économiques, page 172.

5. Ces paramètres dépendent de la situation de référence et peuvent donc changer dans le temps. Les valeurs indiquées ici sont celles qui ont été utilisées pour les simulations exposées dans l'étude présente.

6. Sauf dans le cas de l'énergie, les pays non-OCDE sont supposés s'aligner sur les prix déterminés sur chaque marché : les prix à l'exportation de leurs produits manufacturés sont supposés suivre ceux de leurs concurrents. Les prix des produits alimentaires et des matières premières sont fonction de l'état de la demande dans la zone de l'OCDE, représenté par les variations du PIB réel et l'indice implicite des prix du PIB dans cette zone. Les prix de l'énergie peuvent être, soit fixés de manière exogène, soit déterminés de façon endogène de deux manières différentes : (i) par ajustement de façon à équilibrer le marché, compte tenu de l'offre et de la demande d'énergie, ou (ii) en supposant une évolution parallèle à celle des prix à l'exportation des produits manufacturés de l'OCDE. Les simulations exposées dans la présente annexe utilisent cette dernière méthode. Les prix de l'énergie et les prix à l'exportation des produits manufacturés sont liés par une relation de « non modification » des prix réels du pétrole qui est l'hypothèse habituellement retenue dans les travaux du Secrétariat de l'OCDE et qui ne se veut pas représentative d'une relation économique de comportement.

7. Les revenus de facteurs et les transferts sont considérés comme exogènes.

8. Utilisé en mode « objectif », le modèle INTERLINK permet en outre d'étudier d'autres options, et notamment la fixation pour les réserves et le taux de change, d'objectifs qui seront atteints par le jeu des taux d'intérêt.

9. Cf. OCDE (1980) pour une précédente description de certaines des propriétés de ce modèle.

10. Pour un examen plus approfondi de cette question et des données empiriques, se reporter à l'étude « Souplesse de la production et inflation, dans ce volume de la Revue Économique de l'OCDE.

11. Cf. Sims (1982).

12. Dans le cas des États-Unis, Eckstein (1979) note qu'il « n'a pas été en mesure de trouver des changements radicaux de la structure économique associés à une modification particulière de l'orientation de la politique économique. Les grands changements structurels ont été la montée de l'OPEP, l'aggravation du taux d'inflation irréductible, la survenue de guerres et les restructurations du système financier privé ».

13. Les simulations reposent sur l'hypothèse que l'élasticité des prix des produits de base autres que le pétrole par rapport au PIB réel de l'OCDE est égale à 2½. Cf. partie III de la présente annexe.

14. L'instrument du choc étant les dépenses publiques non salariales, on joue sur les variables en termes réels. En conséquence, la variation en volume des dépenses publiques est égale à 1 % du PIB réel. Les variations de la variable instrument sont exprimées en pourcentage du PIB de référence et, partant, se modifient un peu en termes absolus au cours de la période de simulation, qui correspond aux années 1981 à 1983 (les données de référence sont les projections présentées dans le n° 32 des Perspectives Économiques). Cette méthode, qui est pratique du point de vue technique, peut entraîner un écart négligeable par rapport aux multiplicateurs que l'on obtiendrait avec la définition théorique classique, qui veut que le choc soit constant.

15. En régime de taux de change fixes, une politique monétaire d'accompagnement implique en outre que les autorités interviennent systématiquement sur le marché des changes et neutralisent les effets monétaires des fluctuations de la balance des paiements.

16. Parmi les modèles examinés figurent les suivants : le modèle de l'EPA (EPA 1982), INTERLINK (OCDE 1980), LINK (Hickman et Schleicher 1978), COMET (Sfyroeras 1982), le modèle de Fair (Fair 1978) et DESMOS (Dramais 1981).

17. Pour une comparaison des multiplicateurs obtenus au moyen des différents instruments de politique fiscale, cf. OCDE (1980).

18. Il faut faire preuve d'une grande prudence dans l'interprétation de ces termes. En cas de resserrement de la politique budgétaire, une politique monétaire « d'accompagnement » implique qu'on

ne laisse pas baisser les taux d'intérêt, c'est-à-dire que l'on limite la croissance de la masse monétaire. Les multiplicateurs présentés au tableau A I peuvent donc être corrects si l'on considère le passé récent, caractérisé par une déflation simultanée.

19. Le World Model de l'Economic Planning Agency du Japon (EPA **1982**) par exemple, a tendance à faire apparaître une dépréciation du taux de change de la plupart des pays lors de la simulation d'une expansion budgétaire.

20. De fait, la plupart des travaux récents montrent que pour un nombre croissant de pays, les simulations font apparaître une appréciation initiale du taux de change à la suite d'une expansion budgétaire assortie d'une politique monétaire de non accompagnement.

21. Le taux de change se déprécie régulièrement au cours de la période de simulation et ne fait pas apparaître les phénomènes de surajustement qui ressortent de la plupart des ouvrages théoriques, encore que son évolution « s'inverse » au-delà des trois ans qui constituent la période de simulation. Cela tient au fait que les anticipations de taux de change sont fournies par des équations chronologiques auto-régressives et que les ajustements de portefeuille, qui interviennent à la marge, demandent du temps.

22. Il est donc implicitement supposé que les variations des taux de change résultent de pressions ex ante inhérentes à la projection de référence ou de facteurs non-économiques. Dans aucun de ces deux cas il n'est nécessaire de modifier la valeur d'autres variables exogènes par rapport à la projection de référence. Bien évidemment, cette méthode n'est pas entièrement transparente, mais elle donne des indications utiles car elle permet d'obtenir une représentation claire, quoique incomplète, des variations de taux de change.

23. Dans le cas d'une dépréciation du dollar, l'effet simulé sur la production est légèrement négatif pour la zone de l'OCDE, ce qui tient au fait que le modèle suppose que les salaires réels sont plus flexibles aux États-Unis que dans les autres pays. La dépréciation du dollar aboutit donc à un transfert de revenu réel des salariés américains vers le secteur des entreprises d'autres pays. L'effet qui en résulte en définitive sur la demande dépend de la réaction de l'investissement (cf. paragraphe 34).

24. Le délai moyen de réaction des salaires nominaux aux variations de prix est supposé égal à un an et demi aux États-Unis, contre un semestre environ en Allemagne et au Japon.

25. Les simulations portaient sur une réduction des salaires au cours de la première période, immédiatement suivie d'effets endogènes sur les prix et des rétroactions habituelles prix-salaires au cours des périodes suivantes. Les taux d'intérêt réels sont supposés rester inchangés. Les prix du pétrole sont supposés s'ajuster parallèlement aux prix à l'exportation des produits manufacturés des pays de l'OCDE.

26. Les prix du pétrole sont en général considérés comme exogènes, mais il est également possible de les faire évoluer parallèlement aux prix à l'exportation des produits manufacturés des pays de l'OCDE. C'est cette dernière méthode qui est utilisée dans la présente partie.

27. Ces chiffres sont conformes aux résultats obtenus récemment par Goldstein et Khan (**1982**).

28. Étant donné l'hypothèse technique retenue pour la détermination du prix du pétrole (à savoir qu'il s'ajuste parallèlement aux prix à l'exportation des produits manufacturés de l'OCDE), les termes de l'échange des régions productrices de pétrole se détériorent légèrement par rapport aux pays en développement non producteurs de pétrole tandis que ceux des pays en développement à faible revenu et à revenu intermédiaire s'améliorent.

29. Toutes les simulations figurant dans la présente partie reposent sur l'hypothèse que les pays de l'OCDE mènent une politique monétaire d'accompagnement.

30. Les résultats des simulations concernant les prix du pétrole ne sont pas répertoriés ici étant donné le nombre important d'effets envisageables suivant les hypothèses retenues en ce qui concerne la politique économique, la vitesse d'ajustement des pays producteurs de pétrole par rapport à celle des pays consommateurs, etc. Les effets de variations des prix du pétrole sont commentés dans OCDE (**1983**).

31. Il se pourrait que l'effet obtenu sur les prix des échanges de l'OCDE ne soit pas très réaliste car aucun ajustement n'a été effectué pour tenir compte des échanges de produits alimentaires entre pays de la CEE, échanges qui, dans une large mesure, ne sont pas affectés par l'évolution des cours mondiaux.

BIBLIOGRAPHIE

- Dramais, A., «The DESMOS Model», Document présenté a la Conférence LINK, la Hulpe, Belgique, **31 août au 4 septembre 1981.**
- Eckstein, O., « Econometric Models for Forecasting and Policy Analysis : The present state of the art », **Data Resources U.S. Review**, septembre **1979.**
- EPA, « EPA World Economic Model, Vol. II Simulation Tests, February 1982 Version », **EPA World Econometric Model Discussion Paper** n° 11, Tokyo **1982.**
- Fair, Ray C., « Estimated Output, Price, Interest Rate and Exchange Rate Linkages among Countries », **Cowles Foundation Discussion Paper** n° **592, 1981.**
- Goldstein, M. et Khan, S., «Effects of Slowdown in Industrial Countries on Growth in Non-Oil Developing Countries,, **Collection des Études Spécialisées du FMI**, n° **12**, Washington, D.C., août **1982.**
- Hickman, Bert G. et Stefan Schleicher, «The Interdependence of National Economies and the Synchronization of Economic Fluctuations : Evidence from the LINK Project», **Weltwirtschaftliches Archiv**, **114(4), 1978.**
- Jones, M., « Comparison of Policy Simulation Results from Linked Models », **Note interne de la Commission des Communautés Européennes**, II/87/83-EN, **1983** {document non publié}.
- OCDE, (1977), «Vers le plein emploi et la stabilité des prix », OCDE, Paris, **1977.**
- OCDE, (1980), « Simulations de politique budgétaire a l'aide du modèle des liaisons internationales établi par l'OCDE », **Perspectives Économiques, Études Spéciales**, OCDE, Paris, juillet **1980.**
- OCDE, (1982), «**OECD INTERLINK SYSTEM – Structure and Operation**,, OCDE, Paris, Printemps **1982.**
- OCDE, (1983), « Simulation des Effets Macroéconomiques d'une Forte Baisse des Prix Pétroliers », **Documents de Travail** n° **8** du Département des Affaires Économiques et Statistiques, OCDE, juin **1983.**
- Sfyroeras, V., « Analyse de fonctionnement du modèle COMET III », **Note interne de la Commission des Communautés Européennes** n° **821922**, 8.III.1982 (document non publié).
- Sims, C.A., « Policy Analysis with Econometric Models », **Brookings Papers on Econometric Activity** n° 1, **1982.**