

# RÉFORMES STRUCTURELLES : LA SOLUTION AUX DÉSÉQUILIBRES INTERNATIONAUX DES PAIEMENTS COURANTS?

Mike Kennedy et Torsten Sløk

## TABLE DES MATIÈRES

|   |    |
|---|----|
| Introduction.....   | 54 |
| Quelques observations empiriques .....  | 55 |
| Cadre conceptuel .....  | 59 |
| Vecteurs et « preuves » du lien entre réformes structurelles<br>et balances courantes .....                           | 61 |
| Régressions de forme réduite sur les rapports entre croissance, réformes<br>structurelles et balances courantes ..... | 65 |
| Les principaux indicateurs structurels .....  | 65 |
| Vérification du rôle des réformes structurelles .....   | 69 |
| Conclusions .....   | 76 |
| Bibliographie .....   | 80 |

---

Les auteurs, qui appartenaient au Département des affaires économiques de l'OCDE lors de la rédaction de cet article, tiennent à remercier particulièrement Jean-Philippe Cotis et Jørgen Elmeskov de leur aide; ils sont également reconnaissants à Michael P. Feiner, Vincent Koen, Sven Blöndal, Hannes Suppanz et Giuseppe Nicoletti, qui ont formulé de précieuses remarques et suggestions. Ils expriment aussi leur gratitude à Laure Meuro et Christophe André, pour le travail statistique effectué, ainsi qu'à Veronica Humi et Paula Simonin pour les tâches de secrétariat. Les opinions exprimées ici sont celles des auteurs et elles ne correspondent pas nécessairement à celles de l'Organisation.

---

## INTRODUCTION

Compte tenu des disparités actuelles de taux de croissance relatifs et de soldes des paiements courants entre économies de l'OCDE, l'incidence des réformes structurelles sur les déséquilibres extérieurs est un thème qui suscite beaucoup d'intérêt. Les responsables de la politique économique, en particulier, se demandent ce qui doit et peut être fait pour résoudre ce problème. On soutient généralement qu'il y a trois façons de résorber le déséquilibre mondial des paiements courant<sup>1</sup> :

- Un réalignement substantiel des taux de change entre pays déficitaires et excédentaires.
- Un ralentissement de la croissance des pays ayant un solde négatif des paiements courants (les États-Unis par exemple).
- Une accélération de la croissance des économies ayant un solde positif des paiements courants (comme la zone euro et le Japon).

Tout le monde convient qu'une forte dépréciation du taux de change résoudrait le problème, mais au risque de susciter un ajustement désordonné, étant donné l'importance des déséquilibres extérieurs dans l'économie mondiale<sup>2</sup>. La deuxième solution – le freinage de l'expansion américaine – ne semble guère attrayante dans la mesure où cette économie a été, ces dernières années, une des principales sources de la croissance mondiale. C'est en partie pour ces motifs que les autorités ont examiné plus attentivement la troisième suggestion avancée pour remédier aux déséquilibres internationaux. L'application de réformes structurelles ambitieuses serait un moyen de stimuler le Japon et les pays de la zone euro dont la croissance est ralentie. On s'interroge ici sur l'existence de ce double dividende : les pays entreprenant des réformes structurelles favorables à leur croissance contribueraient du même coup à la réduction des déséquilibres extérieurs mondiaux. Quand on examine les principaux vecteurs par lesquels les réformes seraient susceptibles d'influer sur ces déséquilibres, trois questions se posent :

- L'augmentation du potentiel de croissance de la zone euro et du Japon qui en résultera entraînera-t-elle automatiquement une progression des importations supérieure à celle des exportations ?

- S'agissant du compte de capital de la balance des paiements, la hausse du taux de croissance potentiel se traduira-t-elle forcément par des entrées de capitaux supérieures aux sorties ?
- Enfin, des réformes de ce type auraient-elles aussi pour effet de stimuler l'investissement et peut-être de diminuer l'excès d'épargne ?

Le présent article soutient que la réponse à ces questions dépend de la nature des réformes structurelles entreprises. Un certain nombre d'études (dont certaines réalisées par l'OCDE) ont démontré que les réformes structurelles augmentaient en général le potentiel de croissance d'une économie, et il est indéniable qu'il y a beaucoup à faire dans les pays de la zone euro affichant des balances courantes excédentaires ainsi qu'au Japon<sup>3</sup>. Cela dit, il n'est pas évident que toutes les mesures de ce type auraient les effets souhaités sur le solde des paiements courants. Ainsi, certaines d'entre elles sont étroitement associées à l'amélioration de la compétitivité qui, toutes choses égales par ailleurs, aurait des conséquences positives sur la balance courante. C'est l'une des raisons pour lesquelles la corrélation est sans doute moins claire que l'on aurait pu le supposer.

L'article s'intéresse spécifiquement aux effets sur les paiements courants de réformes structurelles des marchés du travail, des produits et des capitaux. Tout d'abord, en utilisant le cadre d'Obstfeld-Rogoff<sup>4</sup> comme point de départ, on présente, sur un plan conceptuel, les vecteurs par lesquels les réformes structurelles sont censées produire un impact sur les paiements courants. Ensuite, on procède, pour un panel de 14 pays de l'OCDE, à une estimation empirique des rapports entre les politiques structurelles et les marchés du travail, des produits et des capitaux, d'une part, puis entre ces mêmes politiques et les déséquilibres extérieurs, d'autre part. La troisième partie montre que les indicateurs de politiques structurelles n'ont qu'une capacité explicative très limitée à l'égard des déséquilibres de balances courantes constatés. Dans la dernière partie, on résume les principales conclusions de l'article et on commente brièvement une liste de recommandations de politique visant à remédier aux déséquilibres extérieurs actuels.

## QUELQUES OBSERVATIONS EMPIRIQUES

Le tableau 1 présente, pour une sélection des pays de l'OCDE, des prévisions de soldes des paiements courants tirées du scénario de référence à moyen terme<sup>5</sup>. Ce scénario repose sur les hypothèses suivantes : politiques budgétaires inchangées au-delà du court terme, sauf là où de nouvelles orientations ont déjà été adoptées par le législateur ; politiques monétaires conduites avec l'objectif d'éliminer, d'ici à 2010, les écarts de production (tout en limitant l'inflation à des rythmes conformes aux objectifs déclarés ou implicites des banques centrales) ; stabilité des taux de change en termes réels. Par conséquent, on peut considérer

Tableau I. Scénario de référence à moyen terme résumé

|              | En %                         |                                  |           |  |      |  |      |                  |      |
|--------------|------------------------------|----------------------------------|-----------|--|------|--|------|------------------|------|
|              | Croissance<br>du PIB<br>réel | Croissance<br>potentielle du PIB |           | Solde de la balance<br>courante <sup>1</sup> |      | Solde des<br>administrations<br>publiques <sup>1</sup> |      | Taux d'inflation |      |
|              |                              | 2007-2010                        | 1997-2003 | 2004-2010                                    | 2006 | 2010   | 2006 | 2010             | 2006 |
| Australie    | 3.1                          | 3.5                              | 3.4       | -4.6   | -3.5 | 0.5  | 0.4  | 2.7              | 2.2  |
| Autriche     | 2.4                          | 2.3                              | 2.1       | 0.1  | 0.5  | -2.1   | -1.7 | 1.4              | 1.6  |
| Belgique     | 2.0                          | 2.0                              | 2.1       | 4.0  | 3.9  | -0.5   | -0.6 | 1.9              | 1.4  |
| Canada       | 3.0                          | 3.4                              | 3.0       | 4.3  | 5.2  | 1.0  | 1.0  | 1.4              | 1.8  |
| Danemark     | 1.7                          | 2.1                              | 1.9       | 3.4  | 4.0  | 1.5  | 0.7  | 1.9              | 1.9  |
| Finlande     | 1.5                          | 2.8                              | 1.9       | 5.0  | 3.0  | 2.3  | 1.5  | 1.9              | 1.5  |
| France       | 2.4                          | 2.3                              | 2.0       | 0.6  | 1.2  | -2.9   | -2.4 | 1.8              | 1.4  |
| Allemagne    | 2.1                          | 1.4                              | 1.6       | 4.5  | 5.0  | -2.7   | -1.5 | 0.6              | 1.4  |
| Grèce        | 3.6                          | 3.2                              | 3.7       | -5.6   | -6.3 | -3.2   | -3.0 | 3.4              | 2.1  |
| Islande      | 3.3                          | 3.5                              | 3.9       | -11.6  | -7.9 | 1.0  | -0.1 | 3.4              | 2.5  |
| Irlande      | 4.4                          | 7.4                              | 4.8       | 0.1  | 1.4  | -0.4   | -0.5 | 3.8              | 2.1  |
| Italie       | 1.6                          | 1.4                              | 1.6       | -1.9   | -1.5 | -3.6   | -3.0 | 2.1              | 1.7  |
| Japon        | 1.0                          | 1.6                              | 1.3       | 3.7  | 3.8  | -6.3   | -6.1 | 0.3              | 1.5  |
| Pays-Bas     | 2.6                          | 2.8                              | 1.8       | 4.4  | 4.7  | -1.9   | 0.3  | 1.6              | 1.4  |
| Nlle-Zélande | 3.2                          | 3.0                              | 3.4       | -5.0   | -4.7 | 1.9  | 1.7  | 2.0              | 2.1  |
| Norvège      | 2.5                          | 2.8                              | 2.9       | 16.4   | 16.3 | 11.4   | 11.3 | 2.2              | 2.4  |
| Espagne      | 2.9                          | 3.0                              | 2.8       | -4.8   | -5.0 | -0.1   | 0.2  | 2.7              | 2.0  |
| Suède        | 2.1                          | 2.5                              | 2.4       | 6.5  | 5.5  | 1.2  | 0.3  | 2.3              | 2.0  |
| Suisse       | 1.6                          | 1.3                              | 1.5       | 12.6   | 13.1 | -0.2   | -0.2 | 0.9              | 0.6  |
| Royaume-Uni  | 2.5                          | 2.6                              | 2.6       | -2.2   | -1.4 | -3.3   | -2.9 | 2.2              | 2.0  |
| États-Unis   | 3.3                          | 3.2                              | 3.2       | -6.4   | -6.9 | -4.2   | -4.2 | 1.6              | 1.5  |
| Zone euro    | 2.3                          | 2.0                              | 2.0       | 0.8  | 1.1  | -2.4   | -1.6 | 1.7              | 1.6  |

Note : Pour plus de précisions, consulter les Sources et méthodes des Perspectives économiques de l'OCDE ([www.oecd.org/eco/sources-et-methods](http://www.oecd.org/eco/sources-et-methods)).

1. En % du PIB nominal.

Source : Perspectives économiques de l'OCDE 76, version préliminaire.

la situation des paiements courants qui ressort de cet exercice théorique comme représentant, en première approximation, le déséquilibre externe tendanciel d'un pays en l'absence de modifications des politiques ou des taux de change et d'effets du cycle conjoncturel.

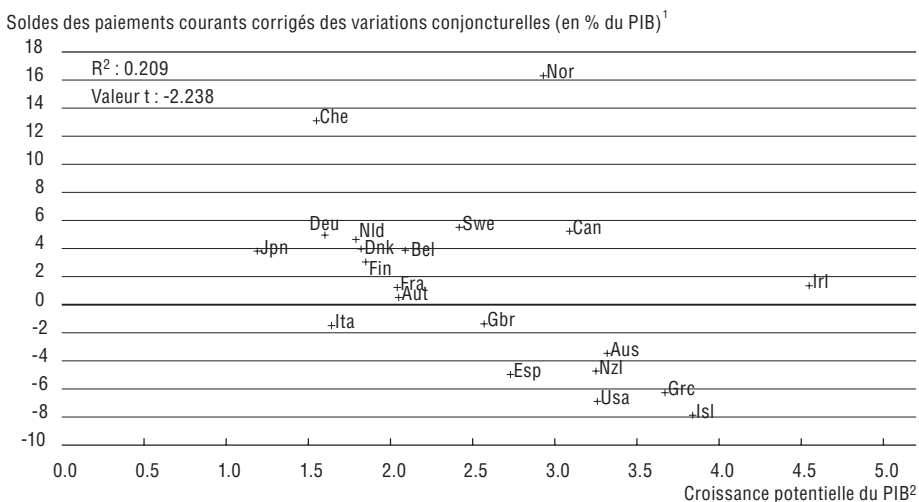
Il ressort à l'évidence du tableau I que, même en 2010, les balances des paiements courants ne devraient pas être équilibrées; en fait, on prévoit que, dans presque tous les pays, elles seront alors proches des niveaux actuels, ce qui est la marque d'une grande inertie. De plus, les résultats laissent penser que les déséquilibres existants sont d'essence largement « non cyclique »<sup>6</sup>. Enfin, on s'aperçoit qu'à l'exception du Japon la majorité des pays excédentaires se trouve dans la zone euro, plusieurs d'entre eux ayant un faible taux de croissance potentielle; en revanche, la liste des économies déficitaires comprend surtout des pays anglophones.

Compte tenu de ce caractère non cyclique de la configuration des balances courantes, l'étape suivante consiste à examiner leurs liens avec la croissance tendancielle ou potentielle dans les différents pays ; ces liens sont décrits par le graphique 1. À première vue, la corrélation négative que l'on constate inciterait à penser que des réformes structurelles, visant à augmenter le potentiel de croissance des pays excédentaires, contribueraient vraiment à résoudre en grande partie le problème des déséquilibres internationaux. Toutefois, les résultats reflètent dans une certaine mesure les caractéristiques du modèle utilisé – le modèle Interlink de l'OCDE – d'où la nécessité de rechercher des preuves historiques de l'existence de liens similaires<sup>7</sup>.

Le graphique 2 utilise une autre méthode, plus directe, de correction des effets conjoncturels : elle compare des moyennes en longue durée (décennie ou décennie et demie) de la croissance et des déséquilibres externes pour les différents pays. Que l'on se réfère à la progression du PIB ou du PIB *par habitant*, on obtient de nouveau une corrélation négative. Mais deux réserves s'imposent. En premier lieu, la corrélation semble surtout découler des différences entre pays ; en revanche, la dimension temporelle n'apporte guère la preuve que les changements de taux de croissance des différents pays soient systématiquement

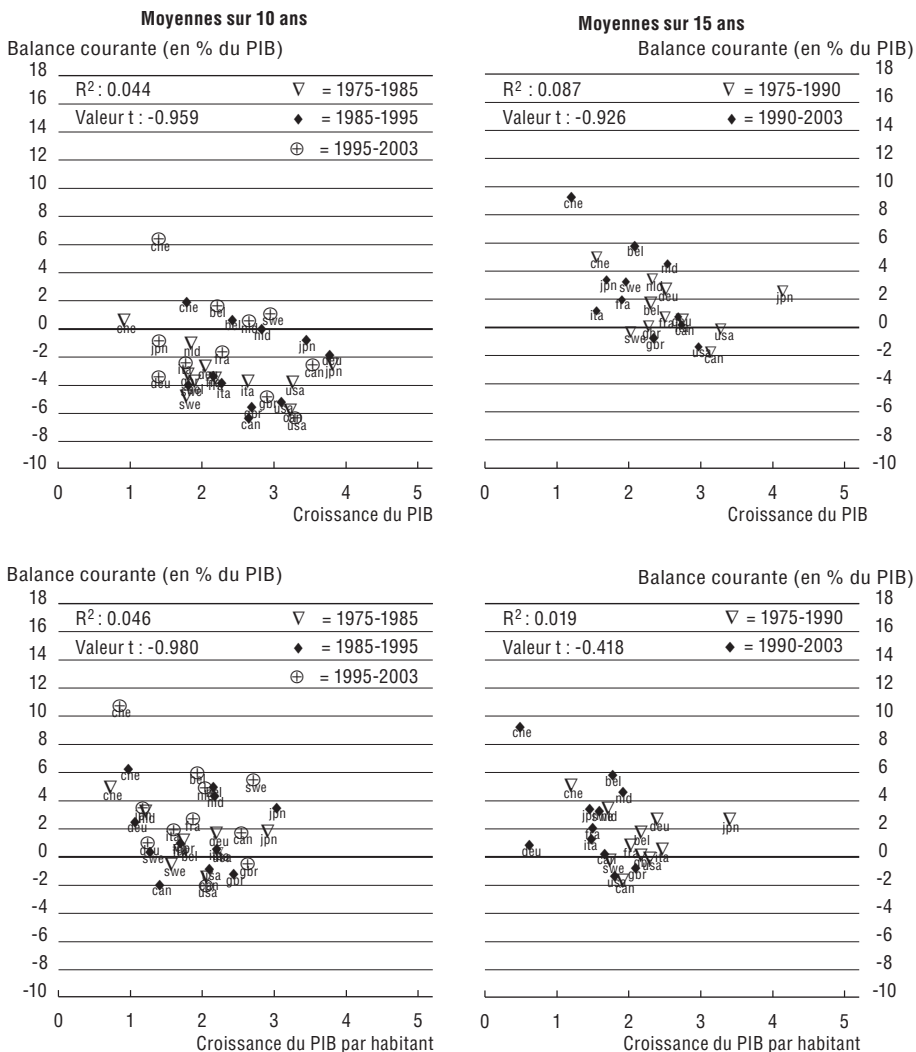
Graphique 1. Liens entre la croissance potentielle et les soldes des paiements courants ajustés des variations conjoncturelles

Soldes des paiements courants corrigés des variations conjoncturelles (en % du PIB)<sup>1</sup>



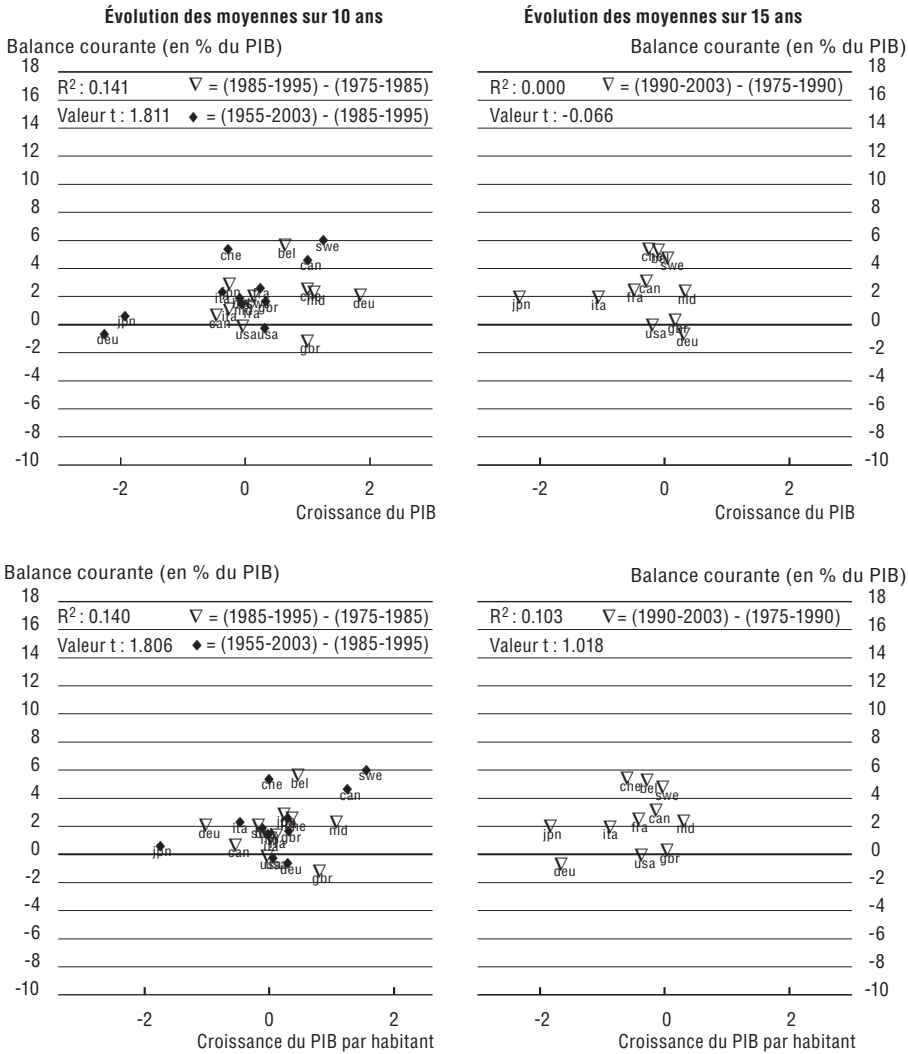
1. Le solde de la balance des paiements courants corrigé des effets du cycle conjoncturel est le chiffre de 2010, calculé dans le cadre du scénario de référence à moyen terme de l'OCDE, qui figure au tableau 1.  
 2. Moyenne des taux de croissance potentiels pour la période 2004-10, indiquée au tableau 1.  
 Source : Scénario de référence à moyen terme de l'OCDE.

Graphique 2. Moyennes des soldes de paiements courants et croissance moyenne du PIB



liés à des modifications de la balance courante (graphique 3). En deuxième lieu, la corrélation décrite au graphique 2 a tendance à légèrement s'affaiblir en longue période. Il en est ainsi, soit parce que les moyennes à plus court terme sont influencées par les variations cycliques, soit parce que les liens entre croissance et solde des paiements courants se distendent à long terme.

Graphique 3. Évolution des soldes de paiements courants en moyennes temporelles et croissance du PIB



### CADRE CONCEPTUEL

Les travaux récents d'Obstfeld et Rogoff<sup>8</sup> fournissent un cadre pour l'analyse de l'évolution des balances courantes. Ils utilisent un modèle de dotation appliqué à un petit pays, qui permet de rechercher les facteurs influant sur les soldes de paiements courants. Le modèle établit non seulement une distinction entre

les biens échangeables et non échangeables, mais aussi entre biens échangeables produits sur le territoire national ou à l'étranger. Dans le contexte actuel, on trouvera un intérêt particulier aux conclusions concernant les effets d'une accélération de la productivité en dehors des États-Unis, c'est-à-dire dans la zone euro et au Japon. Il s'avère qu'elle n'entraîne une réduction du déséquilibre global des paiements courants que si les gains de productivité sont circonscrits à la production de biens non échangeables. Or, ce résultat va quelque peu à l'encontre des données d'observation selon lesquelles les progrès de productivité sont généralement concentrés dans le secteur des biens faisant l'objet d'échanges internationaux, d'où l'éventualité qu'un renforcement du potentiel de croissance en Europe et au Japon provoque une aggravation du déficit courant des États-Unis, au moins initialement.

En tant qu'instrument d'analyse du rôle des politiques structurelles, la méthode suivie par Obstfeld et Rogoff a pour inconvénient que la mesure de la productivité occulte les réformes spécifiques. En d'autres termes, les changements structurels ont pour caractéristique essentielle d'accroître la productivité, mais le processus aboutissant à ce résultat n'est pas modélisé dans le cadre utilisé. Dès lors, leur modèle théorique ne donne que des indications fragmentaires sur les conséquences de chaque réforme considérée en particulier.

Dans ce qui suit, on évoquera les vecteurs par lesquels les différents types de réformes structurelles seraient censés agir sur la balance des paiements courants. L'essentiel de l'analyse s'appuie sur des données d'observation et ne s'inspire pas nécessairement d'axiomes fondamentaux comme le modèle d'Obstfeld et Rogoff. De plus, elle ne porte que sur les vecteurs reliant politiques structurelles et performances économiques dont l'existence a été démontrée par des études empiriques.

Pour commencer, l'existence en très longue période d'une corrélation négative entre la croissance et la situation des paiements courants ne va pas de soi. Elle impliquerait que les pays importants ou riches aient tendance à présenter une position extérieure nette moins favorable que les pays petits ou pauvres. Les données tangibles dont on dispose ne valident pas cette hypothèse. Dans une optique de court à moyen terme, le regain de croissance des États-Unis depuis une dizaine d'années montre qu'une accélération de l'expansion causée par un facteur particulier – les progrès spectaculaires du secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC) – peut avoir sur la balance courante des effets tout à fait spécifiques à un pays. Aux États-Unis, les caractéristiques institutionnelles et l'orientation des politiques structurelles ont permis aux consommateurs de dépenser de substantielles plus-values, générées par des perspectives de gains de productivité et de bénéfices. Mais on ne peut être tout à fait sûr que les consommateurs d'Europe continentale et du Japon pourraient dépenser des revenus anticipés comme l'on fait leurs homologues américains et ce, même si leurs économies respectives connaissaient elles aussi une relance de la croissance induite par les TIC.



Les relations à long terme entre les politiques structurelles et la croissance sont peut-être encore plus complexes :

- Les recherches effectuées à l'occasion de l'étude sur les sources de la croissance économique dans les pays de l'OCDE<sup>9</sup> ont abouti à la conclusion suivante : sur le plan empirique, il est très difficile de dire si le mécanisme de la croissance dans les pays de l'OCDE est mieux décrit par les modèles de croissance endogène ou par ceux qui reposent sur la convergence conditionnelle (ou encore par les deux à la fois)<sup>10</sup>. Néanmoins, compte tenu des implications des modèles de croissance endogène, il est prudent d'interpréter les résultats des réformes structurelles dans un cadre de convergence conditionnelle. Autrement dit, ces réformes influent généralement sur le niveau de la production, mais n'ont pas d'effets permanents sur la croissance. Cela dit, il faut reconnaître que, dans les cas où elles seraient susceptibles de renforcer la capacité d'innovation d'une économie, les conséquences sur la croissance pourraient s'avérer très durables. En tout état de cause, la distinction entre les deux n'a peut-être qu'une importance relative dans le cadre temporel implicite de notre analyse (5 à 10 ans).
- À supposer que l'on fasse abstraction d'un modèle de croissance endogène et des liens qui existent par le biais de l'innovation, les politiques structurelles peuvent agir sur la croissance même quand elles ne sont pas modifiées. Les rythmes différents d'adoption des technologies de l'information et de la communication (TIC) illustrent ce point : la rapidité d'absorption de ces technologies, avec les conséquences qui en découlent pour la croissance, est inversement corrélée au degré de protection de l'emploi et de réglementation des marchés de produits.

La conclusion de cette analyse est que les rapports entre politiques structurelles, croissance et paiements courants sont complexes et peuvent varier en fonction de ces différentes politiques, mais aussi selon les pays et les périodes. Néanmoins, même en l'absence de tout lien *a priori*, il reste éventuellement possible d'identifier empiriquement des parallélismes entre les réformes structurelles, d'une part, et les résultats de balances courantes, d'autre part. Dans les deux parties suivantes, on examine d'abord les données empiriques en la matière avant de les compléter.

## **VECTEURS ET « PREUVES » DU LIEN ENTRE RÉFORMES STRUCTURELLES ET BALANCES COURANTES**

L'un des moyens d'appréhender les effets attendus de réformes structurelles sur la balance courante est de s'intéresser à trois vecteurs qui sont censés subir les répercussions de ces réformes, à savoir les échanges extérieurs, les flux de capitaux et l'équilibre entre l'épargne et l'investissement. Le déséquilibre des

paiements courants est par définition égal à ces trois vecteurs : le solde net des paiements courants effectués et reçus par un pays, et qui sont généralement associés surtout au commerce extérieur; la différence entre l'épargne et l'investissement internes; le solde des entrées et des sorties de capitaux. Dans les développements qui suivent, nous examinons les éléments empiriques, présentés antérieurement par l'OCDE, sur le rôle et l'effet de chacun des trois vecteurs à l'égard de la croissance. À chaque fois, les résultats sont estimés par des équations de forme réduite appliquées à des échantillons de données sur les pays combinant les séries temporelles et les coupes transversales. Le tableau 2 résume ces résultats qui, comme on peut le constater, ne sont pas exhaustifs.

Tableau 2. **Effet des réformes structurelles sur les soldes des paiements courants: résultats observés**

| Méthodes d'analyse<br>de la balance courante                        | Échanges       |              | Épargne-investissement |                | Mouvements de capitaux |        |
|---|----------------|--------------|------------------------|----------------|------------------------|--------|
|   | Exportations   | Importations | Épargne                | Investissement | Sorties nettes d'IDE   | Autres |
| <b>Marchés du travail</b>   |                |              |                        |                |                        |        |
| Réduction du coin fiscal  | + <sup>1</sup> | -1,5         |                        | +3, 9, 11      | -1, 7                  |        |
| Moindre protection de l'emploi                                      | +1, 4          |              |                        |                | -1, 7, 8               |        |
| <b>Marchés de produits et barrières externes</b>                    |                |              |                        |                |                        |        |
| Déréglementation interne  | + <sup>1</sup> | +1, 5        |                        | + <sup>2</sup> | -1, 7                  |        |
| Abaissement des barrières tarifaires                                |                | +1, 5        |                        | -3, 10         | -1, 7                  |        |
| Abaissement des barrières non tarifaires                            |                | +1, 5        |                        | -3, 10         | +1, 7                  |        |
| <b>Marchés financiers et de capitaux</b>                            |                |              |                        |                |                        |        |
| Abaissement des obstacles aux IDE « Approfondissement » des marchés |                | +1, 5, 6     |                        | + <sup>3</sup> | -1, 7                  |        |

1. D'après Nicoletti *et al.* (2003).

2. D'après Alesina *et al.* (2003).

3. D'après OCDE (2003).

4. Pays à négociation salariale intermédiaire dans les secteurs des biens échangeables et à faible niveau de négociation dans les services.

5. Interprétation des résultats des mesures prises par les partenaires commerciaux sur les exportations du pays d'origine.

6. Effet significatif uniquement pour les services.

7. D'après l'équation de stocks d'IDE.

8. Hors effets des stocks d'IDE internes et externes.

9. Pression fiscale globale.

10. Pression fiscale globale.

11. D'après Alesina *et al.* (2002).

On retiendra sept mesures spécifiques, présentées sous trois rubriques qui correspondent aux marchés où les réformes se répercutent le plus directement. On remarque, en anticipant sur les conclusions, que les effets apparents sur le marché du travail des réformes visant à stimuler la croissance dépendent du cadre considéré : les résultats empiriques concernant l'incidence sur les échanges vont dans le sens d'une amélioration de la balance des paiements courants, mais ils sont contredits par les données partielles et limitées basées sur les deux autres cadres. En revanche, les résultats observés en matière d'échanges laissent penser que les réformes des marchés de produits et de capitaux risquent plutôt d'aboutir à une dégradation de la balance courante. Les effets de cet ensemble de réformes sont ambigus quand on les analyse dans le cadre de l'équilibre entre épargne et investissement. Mais il faut souligner que ces conclusions reposent sur des informations très fragmentaires concernant des réformes tout à fait spécifiques; il convient donc de les considérer comme assez incertaines.

Pour les marchés du travail, on considère deux types spécifiques de réformes, sachant que l'on dispose de davantage d'informations sur l'incidence d'une réduction du coin fiscal que sur celle de l'atténuation de la protection légale de l'emploi. Au sein du cadre des échanges extérieurs, la diminution du coin fiscal améliore incontestablement le solde des paiements courants. Néanmoins, ce résultat est incompatible avec l'augmentation des entrées de capitaux, sous forme d'investissements directs étrangers, qui découle d'une plus grande attractivité du pays d'accueil. Pour permettre la compatibilité des effets sur les échanges et des retombées positives sur les investissements (sur la base d'une variable de pression fiscale globale), l'augmentation de l'épargne devrait être supérieure à celle de l'investissement. Toutefois, le mécanisme par lequel on parviendrait à ce résultat est *a priori* inconnu. Avec les informations plus limitées concernant une réforme de la législation protectrice de l'emploi (LPE), on voit se dégager une tendance identique aux effets de la réduction du coin fiscal : il y a développement des exportations, mais aussi progression des entrées nettes d'IDE.

S'agissant des réformes qui ont une incidence directe sur les marchés de produits, on ne s'étonnera pas qu'un abaissement des barrières tarifaires tende à stimuler les importations. Dès lors, même si les résultats indiquent aussi que cet abaissement est favorable aux exportations, les résultats globaux sur les échanges extérieurs sont préjudiciables au solde des paiements courants. En règle générale, les résultats observés pour les mouvements de capitaux sembleraient cohérents avec une dégradation du solde des échanges, à l'exception d'un effet marginal résultant d'un abaissement des barrières non tarifaires (BNT)<sup>11</sup>. Les conséquences globalement négatives sur le solde des échanges ne seront compatibles avec les résultats signalant une baisse de l'investissement que si l'épargne diminue encore plus. Les effets concernant la réglementation interne des marchés de produits (RMP) seront probablement ambigus. D'une part, l'intensification de

la concurrence devrait élever le niveau de productivité et, par le biais de ses répercussions sur la compétitivité générale, orienter la balance courante vers un excédent. D'autre part, les importations augmenteraient également dans la mesure où il y aurait hausse des revenus.

Les informations disponibles sur les réformes des marchés financiers et de capitaux sont encore plus limitées que celles concernant les réformes des marchés du travail et des produits. Néanmoins, les résultats montrant qu'un assouplissement des restrictions sur les entrées d'IDE stimule celles-ci ainsi que les importations sont cohérents avec la dégradation de la balance courante<sup>12</sup>. Par ailleurs, on s'aperçoit que donner plus de profondeur aux marchés financiers fait augmenter l'investissement, ce qui va également de pair avec une dégradation de la balance courante; si cet approfondissement ne constitue pas une réforme structurelle au sens strict, il dépend probablement à un certain degré de l'adoption de réformes. En outre – et même si le tableau 2 ne présente pas d'estimations en dimension transversale et longitudinale – les expériences de libéralisation des marchés de capitaux menées depuis 1980 environ se sont accompagnées d'une contraction, au moins temporaire, de l'épargne.

Pour tenter de donner une certaine cohérence à ces divers résultats, on pourrait présenter les effets des réformes structurelles sur les balances courantes de la manière suivante :

- La déréglementation du *marché du travail* dans un pays revient à accroître l'offre effective de main-d'œuvre relativement au reste du monde. La demande interne de main-d'œuvre n'étant pas totalement élastique, ce changement positif de l'offre suscite un fléchissement des salaires et prix relatifs dans le pays ainsi qu'une hausse de la rentabilité du capital national. Le recul relatif des prix et des salaires se fera probablement sentir assez rapidement sur les flux commerciaux, alors que les effets de l'amélioration de la rentabilité relative sur les mouvements de capitaux se manifesteront sans doute plus tardivement. Dans une telle situation, il est possible que la balance courante du pays qui libéralise se redresse avant que le surcroît de main-d'œuvre n'attire assez de capitaux supplémentaires du reste du monde pour modifier le solde des paiements courants et du compte de capital.
- La déréglementation des *marchés de produits* dans un pays entraîne une augmentation des entrées sur le marché de ce pays, y compris celles de concurrents étrangers. Il devrait en résulter une dégradation des paiements courants avant que des mécanismes de rééquilibrage n'interviennent progressivement.
- La déréglementation des *marchés financiers et de capitaux* dans un pays encourage les entrées de capitaux étrangers, lesquelles s'accompagnent de pres-

sions à la hausse sur le taux de change, de pressions à la baisse sur le taux d'intérêt et d'une dégradation de la balance courante. Ultérieurement, l'accumulation accrue de capital est de nature à améliorer la productivité et la compétitivité, renforçant ainsi la balance courante.

## RÉGRESSIONS DE FORME RÉDUITE SUR LES RAPPORTS ENTRE CROISSANCE, RÉFORMES STRUCTURELLES ET BALANCES COURANTES

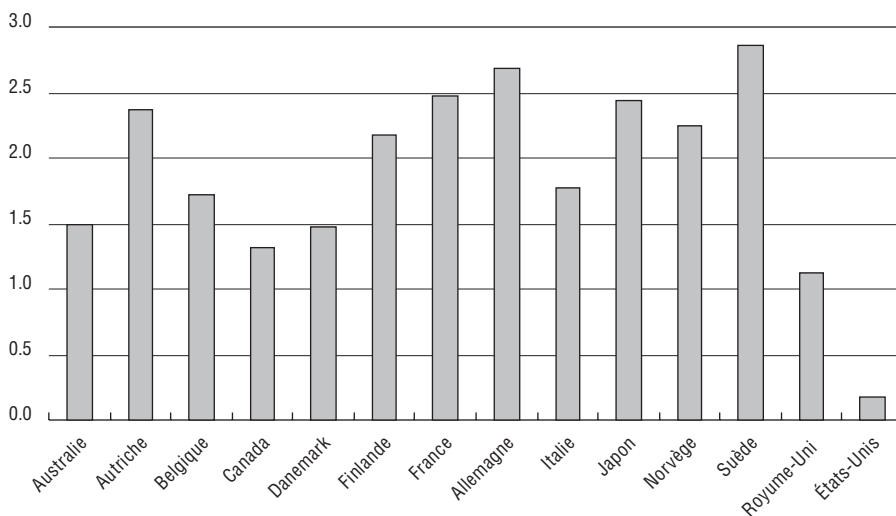
Dans le but d'obtenir des « preuves » plus directes, nous présentons dans cette partie quelques régressions de forme réduite sur données panels – séries temporelles/coupes transversales, qui lient directement la balance courante à des indicateurs de réformes structurelles. On procède aussi à divers contrôles tenant compte de facteurs cycliques et autres. Avant de passer à l'exercice économétrique, nous décrirons les six indicateurs de politiques structurelles utilisés.

### *Les principaux indicateurs structurels*

Les indicateurs qui seront employés sont les suivants :

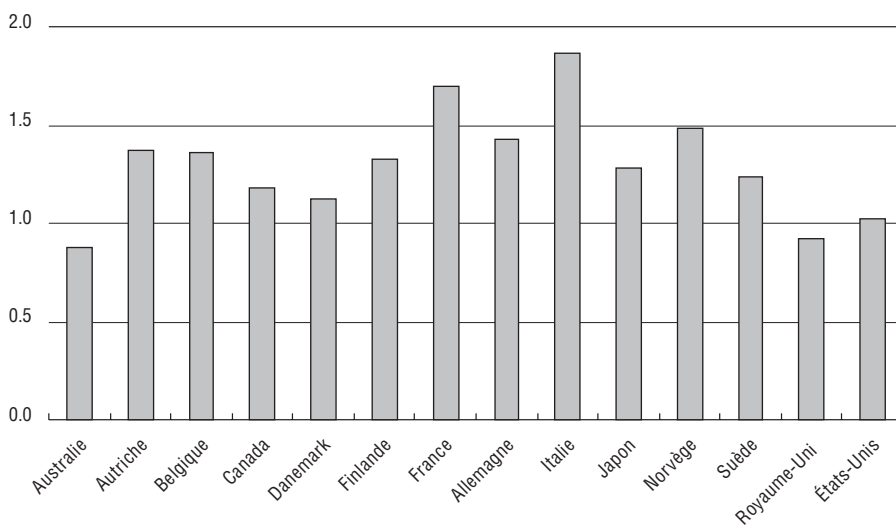
- *Indicateurs de la réglementation des marchés de produits et du travail.* L'OCDE a mis au point des indicateurs pour évaluer la législation de protection de l'emploi et la RMP restreignant la concurrence dans chaque pays<sup>13</sup>. S'agissant des indicateurs des marchés du travail et des produits, plus leur valeur est élevée, plus la réglementation est jugée restrictive. Les résultats indiqués aux graphiques 4 et 5 font apparaître une importante différenciation entre les pays. Il semble, en particulier, que le degré de protection de l'emploi dans les pays d'Europe continentale dépasse celui des pays anglophones. En matière de réglementation des marchés de produits, il y a moins de variations d'un pays à l'autre.
- *Indicateur des restrictions portant sur l'IDE.* Cet indicateur a été élaboré en convertissant les indicateurs qualitatifs et quantitatifs relatifs à des réglementations spécifiques de l'IDE en un indicateur global<sup>14</sup>; plus la valeur de celui-ci est élevée, plus la réglementation de l'IDE est jugée restrictive. Ici encore, les données (graphique 6) montrent une certaine variabilité selon les pays de l'OCDE.
- *Indicateur de développement financier.* La capitalisation boursière en pourcentage du PIB provient de la base de données de la Banque mondiale sur les structures financières. En règle générale, le développement financier, et donc la capitalisation boursière, sont plus élevés dans les pays anglophones Europe continentale (graphique 7).
- *Indicateurs de performance des marchés du travail.* Le taux tendanciel de participation est défini comme le quotient entre l'évolution tendancielle de la

Graphique 4. **Protection de l'emploi en 2003**  
Échelle d'indice de 0 à 6 par ordre croissant de restriction



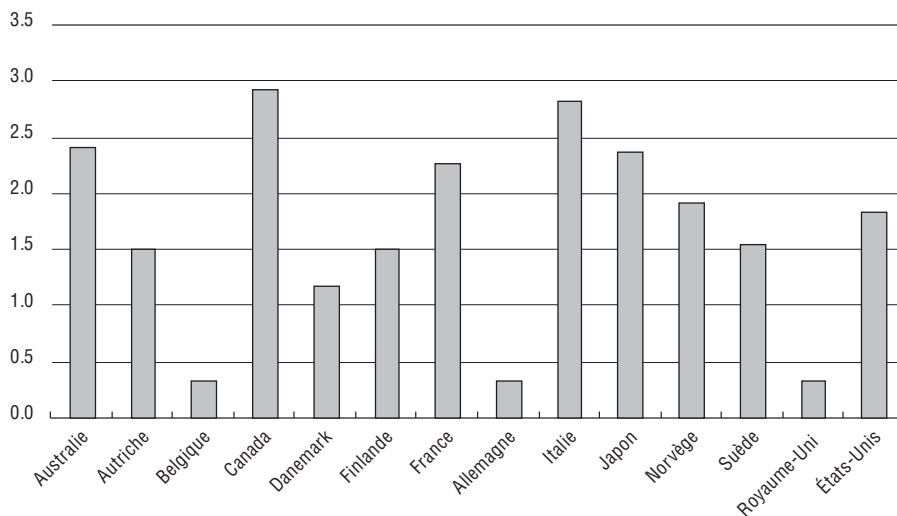
Source : *Perspectives de l'emploi de l'OCDE*, 2004.

Graphique 5. **Réglementation des marchés de produits**  
Échelle d'indice de 0 à 6 par ordre croissant de restriction



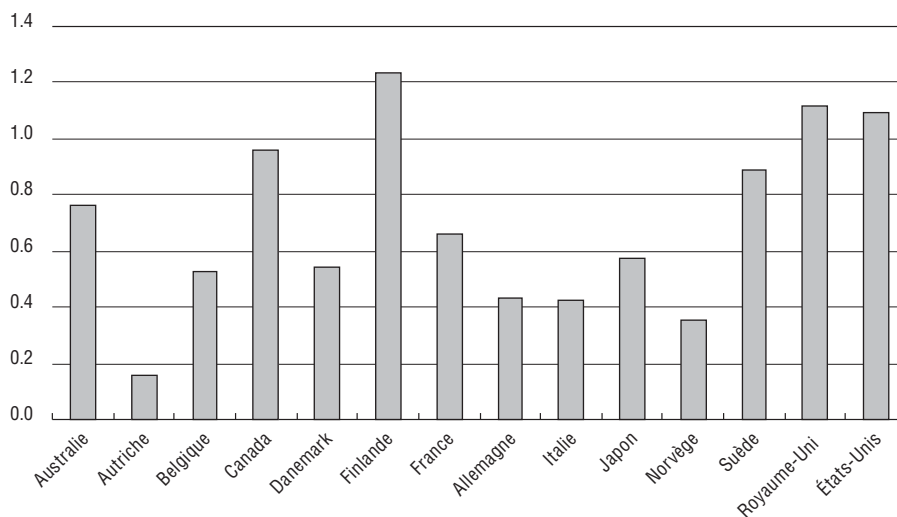
Source : Paul Conway (2005).

Graphique 6. **Degré de restriction en matière d'IDE**  
Échelle d'indice de 0 à 6 par ordre croissant de restriction



Source : Paul Conway (2005).

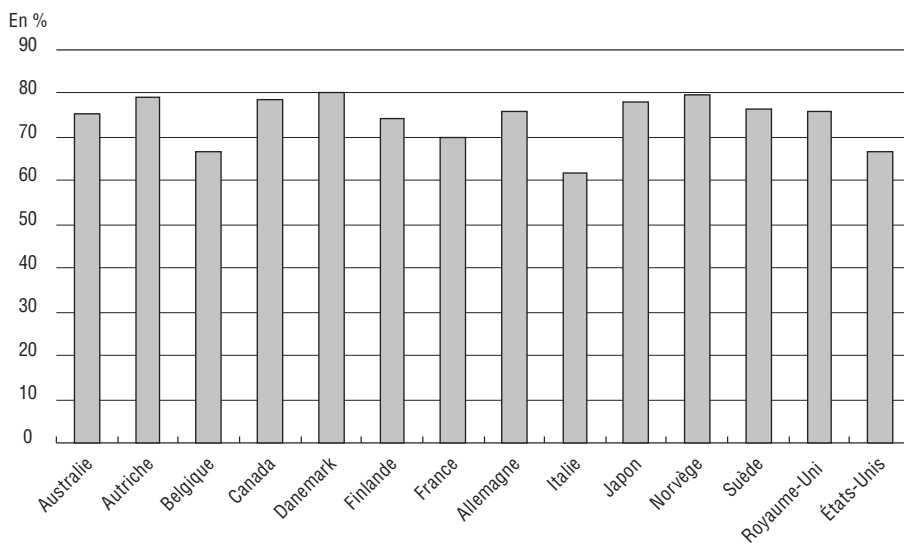
Graphique 7. **Capitalisation boursière/PIB en 2004**



Source : Base de données de la Banque mondiale sur les structures financières.

Graphique 8. Taux de participation tendanciel en 2004

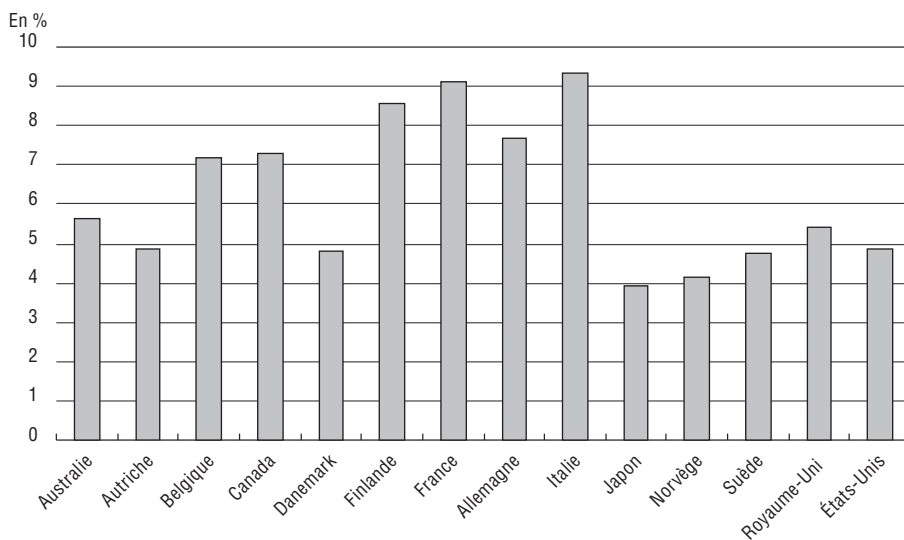
En %



Source : Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*.

Graphique 9. Taux de chômage structurel (NAIRU) en 2004

En %



Source : Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*.



main-d'œuvre totale et la population totale âgée de 15 à 64 ans<sup>15</sup>. Les données indiquent généralement que les taux de participation sont élevés dans la plupart des pays de l'OCDE, les pays nordiques se situant plutôt au-dessus des autres sur ce plan (graphique 8). La variable retenue pour le taux structurel de chômage (NAIRU) est une variable OCDE standard, créée et gérée par l'OCDE (graphique 9)<sup>16</sup>. Elle met en lumière une caractéristique commune : le NAIRU est en principe assez bas dans les pays anglophones et relativement élevé dans les pays d'Europe continentale, en particulier l'Allemagne et la France<sup>17</sup>.

### *Vérification du rôle des réformes structurelles*

On a effectué des régressions de panels pour la période 1982-2003. Dans une première étape, on a utilisé la technique de correction d'erreurs pour estimer une relation de « référence », liant la balance des paiements courants à un ensemble de variables macroéconomiques (écart de production, taux de change effectif réel, soldes des administrations publiques) et à la croissance potentielle (encadré 1). Dans une seconde étape, la relation de « référence » a été progressivement enrichie au moyen d'une batterie d'indicateurs de réformes structurelles se substituant à la croissance potentielle.

Avant d'examiner les résultats des estimations, il convient peut-être de donner quelques précisions sur le cadre d'estimation correspondant. Compte tenu de la stationnarité des soldes de balances courantes, on suppose d'abord que les réformes structurelles n'influent pas sur eux à très long terme, même si leurs effets peuvent persister pendant un intervalle de temps prolongé (comme on l'a dit plus haut). On suppose également que les réformes structurelles agissent par divers canaux, notamment les modifications progressives des taux de change effectifs réels, dans la mesure où on peut les mesurer avec exactitude, aussi bien que les répercussions « directes » sur les revenus et les échanges. Il y a lieu de s'attendre à ce type de conséquences directes dans les circonstances suivantes : faible réaction du taux de change; changements de la compétitivité hors prix; lancement de réformes visant à éliminer des barrières non tarifaires tels que la réglementation des marchés de produits, les barrières non tarifaires aux échanges, la protection de l'emploi, etc.

Dans un souci de brièveté, on mettra l'accent sur la relation enrichie (tableau 3a). Comme on pouvait s'y attendre, les variables de contrôle de la situation conjoncturelle relative jouent un rôle significatif, un niveau d'activité comparativement élevé allant de pair avec une dégradation des paiements courants. Conformément aux études empiriques antérieures, les déficits publics tendent à exercer un effet vigoureux sur la balance courante, indépendamment de leur incidence sur le déroulement du cycle conjoncturel; on peut sans doute en conclure que la politique

### Encadré 1. Tests de sensibilité de la spécification empirique

Les régressions de référence, dans lesquelles le ratio balance courante/PIB constitue la variable dépendante, sont estimées par MCO; on fait l'hypothèse que les variables concernées sont toutes « intégrées d'ordre 0 » et les tests de racines unitaires le confirment pour la plupart d'entre elles. Les variables structurelles montrent effectivement une tendance à être I(1), mais la plupart d'entre elles n'entrent dans les régressions de référence qu'en variations.

#### Tests de racines unitaires de panel<sup>1</sup>

|  | Tests supposant des racines unitaires communes dans tous les pays |                 |              | Tests supposant des racines unitaires différents selon les pays |                  |                 |
|--|---|-----------------|--------------|---|------------------|-----------------|
|  | Levin, Lin et Chu (2002)  | Breitung (2000) | Hadri (1999) | Im, Pesaran et Shin (2003)                                      | Panel ADF (1999) | Panel PP (1999) |
| Le test indique que la série est :               |   |                 |              |   |                  |                 |
| Balance courante (en % du PIB)                   | I(0)  | I(1)            | I(1)         | I(0)  | I(0)             | I(0)            |
| Écart de production <sup>2</sup>                 | I(0)  | I(0)            | I(0)         | I(0)  | I(0)             | I(0)            |
| Solde budgétaire des administrations             | I(0)  | I(1)            | I(1)         | I(0)  | I(0)             | I(1)            |
| Taux de change effectif réel                     | I(0)  | I(1)            | I(1)         | I(1)  | I(1)             | I(1)            |
| Croissance potentielle du PIB                    | I(0)  | I(0)            | I(0)         | I(0)  | I(0)             | I(0)            |
| Croissance tendancielle du PIB par actif employé | I(0)  | I(0)            | I(1)         | I(0)  | I(0)             | I(0)            |
| Législation protectrice de l'emploi              | I(1)  | I(1)            | I(1)         | I(1)  | I(1)             | I(1)            |
| Réglementation des marchés de produits           | I(1)  | I(1)            | I(1)         | I(1)  | I(1)             | I(1)            |
| Degré de restriction sur l'IDE                   | I(0)  | I(1)            | I(1)         | I(0)  | I(0)             | I(0)            |
| Capitalisation boursière                         | I(1)  | I(1)            | I(1)         | I(1)  | I(1)             | I(1)            |
| Chômage structurel (NAIRU)                       | I(0)  | I(1)            | I(1)         | I(1)  | I(1)             | I(0)            |
| Taux de participation tendanciel                 | I(0)  | I(1)            | I(1)         | I(0)  | I(1)             | I(1)            |

Note : Les tests de Levin *et al.* (2002), Breitung (2000) et Hadri (1999) font tous l'hypothèse que les paramètres de persistance sont communs à tous les pays, de sorte que  $\rho_i = \rho$  dans tous les  $i$  de la régression générale  $Y_{it} = \rho_i Y_{it-1} + \varepsilon_{it}$ . Les tests de racines unitaires de panel d'Im *et al.* (2003), de Dickey-Fuller augmenté et de Phillips-Perron (Maddala et Wu, 1999) permettent tous à  $\rho_i$  de varier librement selon les pays.

1. Les pays compris dans l'échantillon sont les États-Unis, le Japon, l'Allemagne, la France, l'Italie, le Royaume-Uni, le Canada, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, la Norvège et la Suède.
2. Écart de production relatif au même écart pour l'ensemble de la zone de l'OCDE.

Source : Calculs des auteurs.

Encadré 1. **Tests de sensibilité de la spécification empirique (suite)**

Mais comme quelques tests laissent penser que certaines des séries pourraient être « intégrées d'ordre 1 », on a spécifié un modèle – dans lequel le ratio balance courante/PIB est de nouveau la variable dépendante – qui suppose une co-intégration entre les variables. Il y a deux moyens de spécifier un rapport de co-intégration entre les variables : la spécification à effets fixes dynamiques et l'estimateur de moyenne de groupe agrégée (estimateur Pooled Mean Group – PMG).

Dans le modèle à effets fixes dynamiques, on fait l'hypothèse que les dynamiques à long et à court terme sont similaires dans tous les pays. Dans le cadre PMG, les coefficients à long terme sont les mêmes partout, mais on autorise une variation de la dynamique à court terme dans l'ajustement vers le long terme. En ce sens, la méthodologie PMG donne une spécification plus souple que l'équation à effets fixes dynamiques.

Au total, les résultats trouvés en faisant l'hypothèse de co-intégration sont qualitativement les mêmes qu'avec les régressions de référence.

**Tests de sensibilité**

|                                      | Effets fixes dynamiques | PMG             | PMG             | PMG             |
|--------------------------------------|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Écart de production                  | <b>-0.80***</b>         | <b>-0.82***</b> | <b>-0.51***</b> | <b>-0.65***</b> |
| Solde des administrations publiques  | <b>0.34**</b>           | <b>0.14**</b>   | <b>0.11**</b>   | <b>0.14**</b>   |
| Taux de change effectif réel         | -0.03                   | <b>-0.13***</b> | <b>-0.12***</b> | <b>-0.14***</b> |
| Croissance potentielle du PIB        |                         |                 | -0.40           |                 |
| Relativement au reste de l'OCDE      |                         |                 |                 | -0.21           |
| Effets fixes <sup>1</sup>            | Oui                     | (Oui)           | (Oui)           | (Oui)           |
| Coefficient de correction d'erreurs  | <b>-0.21***</b>         | <b>-0.23***</b> | <b>-0.24***</b> | <b>-0.25***</b> |
| Test d'Hausman conjoint <sup>2</sup> |                         | 6.23            | 1.99            | 8.19            |
| Valeur-p                             |                         | (0.10)          | (0.74)          | (0.08)          |

Note : Les coefficients significatifs en gras \*, \*\* et \*\*\* indiquent un caractère significatif aux niveaux 10, 5 et 1% respectivement.

1. Pour l'estimation PMG, il n'y a pas seulement des effets fixes spécifiquement nationaux, mais on laisse aussi la dynamique à court terme varier d'un pays à l'autre.
2. Il teste l'hypothèse nulle d'égalité de l'estimation de la moyenne de groupe et de l'estimation PMG. Ici l'hypothèse nulle est acceptée, ce qui implique que les estimations de groupe ne sont pas biaisées par l'imposition de l'homogénéité dans tous les pays et que les écarts-types sont réduits.

Source : Calculs des auteurs.

budgétaire est en mesure d'agir sur la structure de la demande globale et sur l'équilibre entre épargne et investissement. Le taux de change effectif réel ressort aussi avec le bon signe : son appréciation entraîne une dégradation de la

Tableau 3a. **Rapports de la balance courante avec les mesures de la production potentielle et de la croissance de la productivité<sup>1</sup>**

|   | Régressions de référence avec hypothèse de non-co-intégration |                 |                 |                 |                 |                 |
|---|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|   | I   | II              | III             | IV              | V               | GMM             |
| <i>Variable dépendante :</i>                          |   |                 |                 |                 |                 |                 |
| Balance courante (en % du PIB)                        |   |                 |                 |                 |                 |                 |
| Écart de production                                   | <b>-0.23**</b>  | <b>-0.23***</b> | <b>-0.21***</b> | <b>-0.22***</b> | <b>-0.24***</b> | <b>-0.34***</b> |
| Solde des administrations (en % du PIB)               | <b>0.26***</b>  | <b>0.07**</b>   | <b>0.08**</b>   | <b>0.08**</b>   | <b>0.06**</b>   | <b>0.29***</b>  |
| Taux de change effectif réel                          | <b>-0.02**</b>  | <b>-0.01*</b>   | <b>-0.01***</b> | <b>-0.01**</b>  | <b>-0.01*</b>   | <b>-0.05***</b> |
| Balance courante retardée (en % du PIB)               |   | <b>0.82***</b>  | <b>0.83***</b>  | <b>0.83***</b>  | <b>0.82***</b>  | <b>0.16***</b>  |
| Croissance potentielle du PIB                         |   |                 | <b>-0.14*</b>   |                 |                 |                 |
| Relativement au reste de l'OCDE                       |   |                 |                 | -0.09           |                 |                 |
| Croissance tendancielle de la productivité du travail |   |                 |                 |                 | 0.22            |                 |
| Effets fixes  | Non   | Oui             | Oui             | Oui             | Oui             |                 |
| Sargan (valeur-p)                                     |   |                 |                 |                 |                 | 0.44            |
| R <sup>2</sup> (ajusté)                               | 0.10  | 0.83            | 0.83            | 0.83            | 0.83            |                 |

Note : Les coefficients significatifs en gras \*, \*\* et \*\*\* indiquent un caractère significatif aux niveaux 10, 5 et 1%.

1. Les pays compris dans l'échantillon sont les États-Unis, le Japon, l'Allemagne, la France, l'Italie, le Royaume-Uni, le Canada, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, la Norvège et la Suède. La période couverte par l'échantillon va de 1982 à 2003.

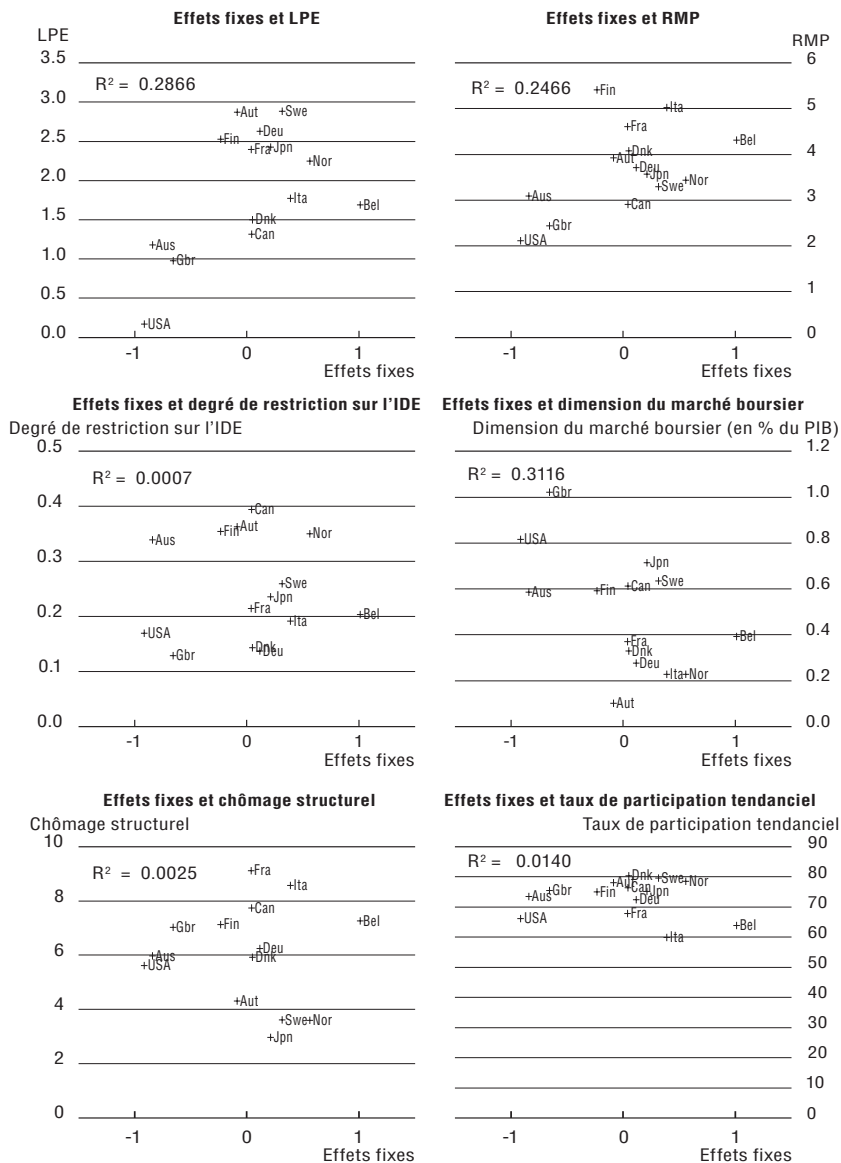
Source : Calculs des auteurs.

balance courante, mais à des niveaux de significativité variables selon les équations<sup>18</sup>.

La partie précédente concluait que le lien entre la croissance tendancielle et la balance courante dépendait probablement de la nature exacte du déterminant de la croissance tendancielle et du cadre économique propre à un pays. Néanmoins, les équations III à V testent l'existence d'un lien uniforme et direct entre les différentes mesures de la croissance tendancielle<sup>19</sup> et la balance courante. Au total, les résultats ne mettent pas en évidence une corrélation claire entre la croissance tendancielle et le solde des paiements courants, bien que l'une des variables de la croissance tendancielle soit légèrement significative.

Avant d'introduire les variables structurelles, on doit se demander dans quelle mesure les effets fixes de ces régressions ne sont que le reflet des politiques structurelles. Revenons aux résultats initiaux des graphiques 2 et 3, selon lesquels le lien entre la croissance et la balance courante paraît plus faible dans les séries temporelles que dans la dimension transversale entre les pays. Cela pourrait signifier que la méthode d'estimation reposant sur les effets fixes nationaux occulte certaines des connections entre politiques structurelles et balances

Graphique 10. Les effets fixes pourraient résulter des différentes politiques structurelles



Note : Les valeurs des indicateurs structurels sont des moyennes de la période d'échantillon (1982-2003). LPE = législation protectrice de l'emploi et RMP = réglementation des marchés de produits. On trouvera des précisions dans le texte et dans l'encadré 2.

Source : Calculs des auteurs.

courantes. Pour pousser plus loin la recherche, on met en relation, dans le graphique 10, les effets fixes de l'équation 2 et les niveaux des variables structurelles. Il en ressort une certaine corrélation : une protection de l'emploi plus rigoureuse et une réglementation des marchés de produits plus anticoncurrentielle s'accompagnent d'effets fixes plus importants. En outre, un marché boursier plus profond semble coïncider avec des effets fixes réduits. À première vue, cette approche indirecte laisse penser que les politiques structurelles contribuent à déterminer le solde de la balance courante. Nous allons procéder maintenant à une vérification plus directe du rôle de ces variables structurelles.

Les équations VI et VII (tableau 3b) testent l'influence de réformes structurelles spécifiques ou de variables visant à appréhender les conséquences des réformes structurelles sur les balances courantes. La différence entre les deux équations est que, dans la VII, on ne tient pas compte du taux de change effectif réel. Si on laisse de côté cette variable de contrôle, c'est parce que certaines réformes structurelles pourraient influencer sur la balance courante par le biais du taux de change

Tableau 3b. Balance courante et mesures de la réforme structurelle<sup>1, 2</sup>

| Variable dépendante :<br>Balance courante (en % du PIB)    | VI                 | VII                |
|--|--------------------|--------------------|
| Écart de production retardé <sup>3</sup>                   | <b>-0.17***</b>    | <b>-0.17***</b>    |
| Variation de l'écart de production                         | <b>-0.29***</b>    | <b>-0.29***</b>    |
| Variation du solde des administrations (en % du PIB)       | <b>0.32***</b>     | <b>0.33***</b>     |
| Taux de change effectif réel, retardé                      | <b>-0.01**</b>     |                    |
| Balance courante (en % du PIB) retardée                    | <b>0.77***</b>     | <b>0.78***</b>     |
| Indicateurs de la politique structurelle :                 |                    |                    |
| Évolution de la réglementation des marchés de produits     | <b>1.21**</b>      | <b>1.14**</b>      |
| Évolution du ratio capitalisation boursière/ PIB           | <b>-1.98***</b>    | <b>-2.00***</b>    |
| Degré de restriction sur l'IDE, retardé <sup>5</sup>       | <b>-6.44***</b>    | <b>-5.93***</b>    |
| Législation protectrice de l'emploi, retardée <sup>6</sup> | -1.09 <sup>4</sup> | -0.09 <sup>4</sup> |
| Évolution du chômage structurel (NAIRU)                    | <b>0.71**</b>      | <b>0.80**</b>      |
| Évolution du taux de participation tendanciel              | -0.37              | -0.34              |
| Effets fixes   | Oui                | Oui                |
| R <sup>2</sup> (ajusté)                                    | 0.87               | 0.86               |

Note : Les coefficients significatifs en gras \*, \*\* et \*\*\* indiquent un caractère significatif aux niveaux 10, 5 et 1%.

1. Les pays compris dans l'échantillon sont les États-Unis, le Japon, l'Allemagne, la France, l'Italie, le Royaume-Uni, le Canada, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, la Norvège et la Suède. La période couverte par l'échantillon va de 1982 à 2003.

2. Pour « faire parler les données » le plus possible, on a appliqué la méthode de Hendry à un modèle avec variables de référence et variables structurelles. On laisse ainsi toutes les variables entrer dans les niveaux et les différences en fonction de ce qu'expriment les données. Les équations VI et VII constituent le résultat final de cet exercice.

3. Écart de production relatif à l'écart de production de l'ensemble de la zone de l'OCDE.

4. Les coefficients ne sont significatifs qu'au niveau de 30 %.

5. La valeur de l'indicateur de restriction sur l'IDE se termine en 2000 et l'observation pour 2000 a été prolongée jusqu'en 2003; mais effectuer la régression se terminant en 2000 donne des résultats très similaires à ceux indiqués ici.

6. Pour les travailleurs à emploi régulier.

Source : Calculs des auteurs.

réel ou influencer sur ce dernier en même temps que sur la balance courante. Les coefficients sur les variables de la réforme structurelle risqueraient alors de devenir non significatifs. En l'occurrence, la significativité des coefficients en question n'est pas sensiblement affectée par l'exclusion du taux de change.

Plusieurs variables de réformes structurelles ont le signe attendu, bien qu'avec divers niveaux de significativité. Les indicateurs de réglementation des marchés de produits et d'ouverture financière (c'est-à-dire le ratio capitalisation boursière/PIB) sont très significatifs, ce qui tend à valider l'hypothèse selon laquelle une plus grande ouverture des marchés de produits et de capitaux pourrait contribuer à une dégradation de la balance courante. Contrairement à ce que l'on avait provisoirement déduit de travaux empiriques effectués antérieurement par l'OCDE, on s'aperçoit que des restrictions plus sévères sur l'IDE sont préjudiciables à la balance courante. C'est peut-être le signe d'une forte substitution entre IDE et importations<sup>20</sup>. Les variables relatives au marché du travail ne donnent pas de résultats satisfaisants : la protection de l'emploi et les taux de participation tendanciels ne sont pas statistiquement significatifs aux niveaux conventionnels. Le NAIRU est significatif, mais avec un signe de sens contraire à l'intuition. La difficulté à laquelle on se heurte ici est la suivante : comme les variables concernant les marchés du travail dont on dispose – la LPE par exemple – ont peu varié dans le temps, il peut s'avérer complexe de distinguer leur influence des effets fixes. En excluant ces variables de la régression, on n'a pas altéré le signe et la signification de leurs autres contreparties structurelles.

Ensuite, on a testé jusqu'à quel point les résultats étaient influencés par la méthode d'estimation. Comme le nombre de pays est réduit comparativement au nombre d'observations effectuées au fil du temps, on a recouru aux MCO pour estimer le modèle dynamique. Toutefois, en estimant les modèles des tableaux 3a et 3b au moyen de la méthodologie MMG<sup>21</sup>, on obtient des résultats très similaires (en ce qui concerne le signe, le niveau et la signification des coefficients), à l'exception du coefficient de la variable de dépendance retardée qui se réduit (tableau 4).

En définitive, on pourrait soutenir que les réformes n'exercent leurs effets qu'au bout d'un certain temps. On a donc utilisé pour toutes les variables des moyennes à cinq ans, afin d'appréhender les effets à long terme des réformes structurelles sur les balances courantes<sup>22</sup>. En procédant de cette façon et en excluant de la régression les variables relatives au cycle conjoncturel, on obtient des résultats légèrement différents de ceux indiqués ci-dessus (tableau 5). La conclusion concernant les réformes des marchés de produits reste en particulier valable, mais la LPE devient significative avec le signe intuitif attendu. En résumé, on pourrait conclure qu'il faut du temps pour que les réformes du marché du travail commencent à exercer leurs effets et pour que ces derniers se manifestent au niveau des paiements courants.

Tableau 4. Tests de sensibilité sur le rôle des réformes structurelles

|  | MMG <sup>1</sup> |
|--|------------------|
| <i>Variable dépendante :</i>             |                  |
| Balance courante (en % du PIB)           |                  |
| Écart de production                      | <b>-0.28***</b>  |
| Solde des administrations (en % du PIB)  | <b>0.33***</b>   |
| Taux de change effectif réel             | <b>-0.05**</b>   |
| Balance courante (en % du PIB) retardée  | <b>0.13***</b>   |
| Indicateurs de la politique structurelle |                  |
| Réglementations des marchés de produits  | <b>0.32***</b>   |
| Ratio capitalisation boursière/ PIB      | <b>-1.50***</b>  |
| Degré de restriction sur l'IDE           | <b>-7.02***</b>  |
| Législation protectrice de l'emploi      | <b>-1.98***</b>  |
| Chômage structurel (NAIRU)               | <b>1.05***</b>   |
| Taux de participation tendanciel         | <b>-0.16***</b>  |
| Sargen (valeur-p)                        | 0.49             |

Note : Les coefficients significatifs en gras \*, \*\* et \*\*\* indiquent un caractère significatif aux niveaux 10, 5 et 1%. Les notes du tableau 3b donnent aussi les définitions de diverses variables.

1. La méthode MMG (Méthode des Moments Généralisée) est estimée en différences premières avec la matrice diagonale de pondération des instruments de White ainsi que les écarts-types de période et la covariance de White (corrigés des degrés de liberté).

Source : Calculs d'auteurs.

Tableau 5. Sensibilité avec des moyennes sur cinq ans

|  | Effets fixes    |
|--|-----------------|
| <i>Variable dépendante :</i>                     |                 |
| Balance courante (en % du PIB)                   |                 |
| Réglementations des marchés de produits          | <b>1.00**</b>   |
| Ratio capitalisation boursière/PIB               | 0.81            |
| Degré de restriction sur l'IDE <sup>1</sup>      | <b>-8.64**</b>  |
| Législation protectrice de l'emploi <sup>2</sup> | <b>1.10***</b>  |
| Chômage structurel (NAIRU)                       | <b>-0.39***</b> |
| Taux de participation tendanciel                 | -0.04           |
| R <sup>2</sup>                                   | 0.35            |

Note : Les coefficients significatifs en gras \*, \*\* et \*\*\* indiquent un caractère significatif aux niveaux 10, 5 et 1%. Les notes du tableau 3b donnent aussi les définitions de diverses variables.

1. La valeur de l'indicateur de restriction sur l'IDE se termine en 2000 et l'observation pour 2000 a été prolongée jusqu'en 2003; mais procéder à la régression se terminant en 2000 donne des résultats très similaires à ceux indiqués ici.

2. Sur les travailleurs à emploi régulier.

Source : Calculs d'auteurs.

## CONCLUSIONS

Plusieurs conclusions se dégagent de l'analyse à laquelle nous avons procédé :

- Premièrement, en tenant compte des effets transitoires sur les déséquilibres extérieurs (il s'agit surtout de l'évolution relative des situations conjonc-



turelles et des soldes budgétaires dans les différents pays), il s'avère que les soldes des paiements courants sont de nature surtout « structurelle ». Ils semblent négativement corrélés à la croissance tendancielle. Cela étant, cette corrélation résulte entièrement de la variation des données entre pays, les variations de la croissance des pays n'étant pas systématiquement liées aux évolutions des paiements courants.

- Deuxièmement, il est plus difficile d'établir un lien entre le caractère structurel de ces déséquilibres et les réformes structurelles qui renforcent la croissance. Certes, du point de vue théorique, il n'existe pas *a priori* de raisons pour qu'une accélération de la croissance tendancielle – susceptible d'augmenter à la fois les exportations et les importations – affecte la balance courante. Néanmoins, il pourrait y avoir des effets transitoires : les changements de la croissance tendancielle entraînés par les réformes structurelles seraient corrélés, éventuellement de façon durable, aux soldes des paiements courants.
- Troisièmement, les données d'observation disponibles liant des réformes structurelles spécifiques, favorables à la croissance, aux vecteurs qui influencent généralement la balance courante (flux d'échanges, épargne/investissement ainsi que mouvements de capitaux) ne donnent que des indications limitées sur les effets qu'exercent ces différents types de réformes sur les déséquilibres extérieurs. L'une des raisons de cette situation est que les études de l'incidence des réformes structurelles sur la croissance n'ont jamais vraiment examiné en particulier leurs conséquences à l'égard des soldes de paiements courants.
- Quatrièmement, pour la raison citée ci-dessus, l'analyse des régressions de forme réduite portant à la fois sur les séries temporelles et la dimension transversale entre les pays incite à penser qu'il est difficile d'établir un lien solide entre des réformes structurelles spécifiques et la situation des paiements courants, et cela même si l'on trouve certains signes tendant à démontrer que les réformes des marchés de produits et de capitaux ont des répercussions en la matière.

En définitive, les éléments factuels présentés dans cet article confirment l'idée selon laquelle des réformes structurelles renforçant la croissance ont probablement une incidence sur la balance des paiements courants. Toutefois, les mêmes données laissent aussi penser que la relation est sans doute ténue et circonscrite à des types particuliers de mesures structurelles ainsi qu'au cadre propre aux différents pays. Les implications pour la politique économique n'en sont pas moins claires : il faut entreprendre des réformes structurelles, parce qu'en permettant une accélération de la croissance elles améliorent le bien-être général. Dans la mesure où elles contribuent à la réduction des déséquilibres extérieurs, cela doit être considéré comme une retombée indirecte positive et non comme un objectif de politique.

## Notes

1. On trouvera dans Taylor (2004) une variante récente des trois recommandations.
2. On se reportera, par exemple, à l'annexe de OCDE (2005b).
3. On trouvera une liste des priorités nationales de politique en la matière dans OCDE (2005b).
4. Voir Obstfeld et Rogoff (1996).
5. Pour plus de précisions, on consultera l'annexe de OCDE (2005a).
6. C'est ce que certains spécialistes appellent un déficit « structurel » des paiements courants. Pour éviter une confusion avec les politiques structurelles, on le qualifie ici de non cyclique, ce qui signifie qu'il ne peut être imputé à des variables du cycle conjoncturel.
7. Interlink est un modèle macroéconométrique traditionnel dans lequel une accélération de la croissance tendancielle se traduit par une hausse des importations. Cela étant, les éventuels effets en termes d'offre que cette accélération exerce sur les exportations et le solde commercial – notamment par le biais de la compétitivité hors prix – sont ignorés, bien que la compétitivité-prix soit influencée à court terme dans le modèle. De même, les liens entre la demande interne et les flux de revenus qui résultent de l'accumulation de positions créditrices nettes vis-à-vis de l'extérieur sont peu développés, et on n'appréhende pas le rôle de l'évolution des mouvements de capitaux consécutive aux réformes structurelles. Voir Daalsgard *et al.* (2001).
8. Voir Obstfeld et Rogoff (2000 et 2004).
9. Voir OCDE (2003).
10. La difficulté vient notamment du fait que, dans une étude des économies de l'OCDE, la variation entre pays des indicateurs de croissance et de politique est plus limitée que lorsque l'on s'intéresse à un plus grand nombre d'économies. Pour autant, les deux techniques assignent un rôle important à des variables analogues (comme le capital humain).
11. Un abaissement des barrières non tarifaires incite moins les entreprises étrangères à « sauter les obstacles tarifaires » pour s'implanter sur le marché local.
12. Du point de vue théorique, le lien entre les restrictions aux investissements étrangers directs (IDE) et la balance courante est moins évident. Un assouplissement devrait conduire à une augmentation des entrées nettes d'IDE et à une appréciation du taux de change, qui pénaliserait, toutes choses égales par ailleurs, la balance courante. Outre ce vecteur financier, les IDE influent aussi sur les marchés de produits, dans la mesure où ils peuvent exercer des effets sur les flux commerciaux. Certaines sociétés étrangères pourraient effectuer des IDE dans le cadre d'une stratégie d'intégration verticale qui entraînerait ultérieurement une hausse des importations en provenance du pays d'origine. Dans ce cas, IDE et importations étant complémentaires, l'assouplisse-

ment général des restrictions aux IDE serait clairement préjudiciable à la balance courante. Mais on pourrait aussi bien soutenir que certaines multinationales considèrent les IDE comme des substituts aux importations, si, par exemple, les barrières tarifaires sont élevées. Dans cette dernière hypothèse, le relâchement des restrictions en matière d'IDE aurait peut-être une incidence nette favorable à la balance courante.

13. La méthode d'élaboration des indicateurs RMP a comporté plusieurs étapes. Tout d'abord, on a donné, au moyen d'un système de codes, une forme numérique aux informations qualitatives. Ensuite, les données ainsi obtenues sur les différentes dispositions réglementaires et d'autres informations en rapport déjà disponibles sous une forme quantitative ont été classées sur une échelle identique, en fonction du degré de restriction des dispositions en question. Enfin, on a obtenu des indicateurs résumés et globaux de la réglementation en maximisant la proportion de la variance expliquée par les indicateurs. Pour plus de précisions sur l'indicateur RMP, on se reportera à Conway *et al.* (2005). Il est possible de trouver des renseignements sur l'estimation des indicateurs LPE dans OCDE (2004).
14. Plus précisément, l'indicateur a été élaboré à partir de réglementations portant sur trois domaines : la propriété du capital, le contrôle administratif et les autres restrictions. Sur le premier point, l'indicateur se réfère au pourcentage des fonds propres qui peut être détenu par des non-résidents; sur le deuxième, il montre dans quelle mesure les investisseurs étrangers doivent faire la preuve des avantages économiques de leur présence et si l'approbation dépend ou non du fait que l'IDE soit contraire à l'intérêt national. Dans la catégorie des autres restrictions, il y a, par exemple, l'obligation pour les dirigeants membres du conseil d'administration d'une société d'être citoyens ou résidents du pays d'accueil ainsi que l'obligation d'incorporer à la production plus de 50 % de composants nationaux. Pour plus de précisions, on consultera Golub (2003).
15. Cela correspond à la version tendancielle de la variable indiquée au tableau 21 de l'annexe dans OCDE (2005a). On trouvera davantage d'informations sur les sources et les définitions dans ([www.oecd.org/eco/sources-and-methods](http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods)).
16. Pour trouver des renseignements supplémentaires sur le mode de calcul du NAIRU, on se reportera à Richardson, *et al.* (2000).
17. On trouvera une vue d'ensemble des mesures de politique qui déterminent les résultats des marchés du travail dans OCDE (2005b) ainsi que dans Elmeskov *et al.* (1998).
18. Pour vérifier la capacité du modèle parcimonieux de l'équation II, à tenir compte de ces effets de base, on a utilisé l'équation pour simuler les conséquences d'un écart de production nul, et de taux de change effectifs réels et soldes budgétaires, égaux à ceux de la dernière année du scénario de base à moyen terme de l'OCDE. Les résultats pour les balances courantes correspondent assez bien à ceux du scénario lui-même.
19. Il s'agit de la croissance potentielle, de la croissance potentielle relative au reste de l'OCDE et de la progression tendancielle de la productivité du travail.
20. Le sens de cette relation ne change pas quand le taux de change réel ne figure pas dans la régression. Cela permet d'appréhender intégralement l'effet des restrictions imposées aux IDE, qu'elles soient imputables aux marchés de produits ou aux marchés financiers par le canal du taux de change.
21. Différences premières avec la matrice diagonale de pondération des instruments de White ainsi que les écarts-types de période et la covariance de White.
22. Les moyennes sur trois ans donnent des résultats à peu près similaires.

## BIBLIOGRAPHIE

- Alesina, A., S. Ardagna, G. Nicoletti et F. Schiantarelli (2003), « Regulation and Investment », *NBER Working Paper Series*, n° 9560.
- Alesina, A., S. Ardagna, R. Perotti et F. Schiantarelli (2002), « Fiscal Policy, Profits and Investment », *American Economic Review*, vol. 92, n° 3, juin.
- Breitung, J. (2000), « The Local Power of Some Unit Root Tests for Panel Data » dans B. Baltagi (éd.), *Advances in Econometrics*, vol. 15 : Nonstationary Panels, Panel Cointegration, and Dynamic Panels, Amsterdam: JAI Press.
- Conway, P., V. Janod et G. Nicoletti (2005), « Product Market Regulation in OECD Countries: 1998 to 2003 », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 419.
- Dalsgaard, T., C. André et P. Richardson (2001), « Standard Shocks in the Interlink Model », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 306.
- Elmeskov, J., J. Martin et S. Scarpetta (1998), « Key Lessons for Labour Market Reforms: Evidence from OECD Countries », *Swedish Economic Policy Review*, vol. 5.
- Golub, S. (2003), « Measures of Restrictions on Inward Foreign Direct Investment for OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 357.
- Hadri, K. (2000), « Testing for Stationarity in Heterogeneous Panel Data », *Econometric Journal*, n° 3.
- Im, K., M. Pesaran et Y. Shin (2003), « Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels », *Journal of Econometrics*, n° 115.
- Levin, A., C. Lin, et C. Chu (2002), « Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties », *Journal of Econometrics*, n° 108.
- Maddala, G. et S. Wu (1999), « A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test », *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, n° 61.
- Nicoletti, G., S. Golub, D. Hajkova, D. Mirza et K-Y. Yoo (2003), « Policies and International Integration: Influences on Trade and Foreign Direct Investment », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 359.
- Obstfeld, M et K. Rogoff (1996), *Foundations of International Macroeconomics*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Obstfeld, M. et K. Rogoff (2000), « Perspectives on OECD Capital Market Integration: Implications for US Current Account Adjustment », dans Federal Reserve Bank of Kansas City, *Global Economic Integration: Opportunities and Challenges*, mars.
- Obstfeld, M. et K. Rogoff (2004), « The Unsustainable US Current Account Position Revisited », *NBER Working Paper*, n° 10869.
- OCDE (2003), *Les sources de la croissance économique dans les pays de l'OCDE*, Paris.

OCDE (2005a), *Perspectives de l'emploi de l'OCDE*.

OCDE(2005b), *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 77, juin.

OCDE (2005c), *Réformes économiques: objectif croissance*, Paris.

Richardson, P., L. Boone, C. Giorno, M. Meacci, D. Rae et D. Turner (2000), « The Concept, Policy Use and Measurement of Structural Unemployment: Estimating a Time-Varying NAIRU Across 21 OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 250.

Taylor, J. (2004), « The US Current Account: Recent Trends and Policies », intervention devant l'*American Enterprise Institute Conference on Policy Challenges of Global Payment Imbalances*, Washington, DC, 4 novembre.