

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT, 2004

Aperçu général et deuxième partie

Cohérence des politiques,
stratégies de développement et
intégration dans l'économie mondiale



NATIONS UNIES

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

GENÈVE

**RAPPORT SUR LE COMMERCE ET
LE DÉVELOPPEMENT, 2004**

Aperçu général et deuxième partie

**Rapport du secrétariat de la Conférence des Nations Unies
sur le commerce et le développement**



NATIONS UNIES
New York et Genève, 2004

Note

- Les cotes des documents de l'Organisation des Nations Unies se composent de lettres majuscules et de chiffres. La simple mention d'une cote dans un texte signifie qu'il s'agit d'un document de l'Organisation.
- Les appellations employées dans la présente publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part du Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones, ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.
- Le texte de la présente publication peut être cité ou reproduit sans autorisation, sous réserve qu'il soit fait mention de ladite publication et de sa cote et qu'un justificatif soit adressé au secrétariat de la CNUCED.

La version complète du *Rapport sur le commerce et le développement 2004*, comprenant l'Aperçu général et les première («Tendances et perspectives mondiales») et deuxième parties, est publiée en anglais seulement sous la cote UNCTAD/TDR/2004. L'Aperçu général est publié séparément dans toutes les langues de l'ONU sous la cote UNCTAD/TDR/2004(Overview). Les versions arabe, chinoise, espagnole, française et russe du *Rapport* pour 2004 (UNCTAD/TDR/2004/Excerpt) contiennent uniquement l'Aperçu général et la deuxième partie.

UNCTAD/TDR/2004/Excerpt

PUBLICATION DES NATIONS UNIES

Numéro de vente: F.04.II.D.29

ISBN 92-1-212311-2 ISSN 0255-4607

Copyright © Nations Unies, 2004
Tous droits réservés

AVANT-PROPOS

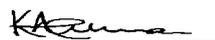
Après des années de croissance poussive, l'économie mondiale semble désormais se redresser, y compris dans bon nombre de pays en développement. Si elle perdure et s'étend, une telle évolution permettrait d'avancer sur la voie des Objectifs de développement du Millénaire à atteindre d'ici à 2015, comme convenu au niveau international.

L'expansion actuelle de la production et des échanges mondiaux résulte de la relance de l'économie des États-Unis et d'une croissance plus rapide dans un certain nombre de pays en développement d'Asie, notamment la Chine et l'Inde. Cependant, de nombreux autres pays n'ont pas connu une telle embellie et il en reste beaucoup trop, surtout en Afrique, que le processus de mondialisation laisse sur la touche, d'où les difficultés rencontrées dans la réalisation des objectifs en question.

Ces enjeux essentiels, parmi d'autres, ont été examinés à la onzième session de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement qui s'est tenue à São Paulo en juin. Les accords conclus à cette occasion – à savoir le Consensus de São Paulo et la déclaration politique qu'on a appelée l'Esprit de São Paulo – insistent sur la nécessité de progresser effectivement dans les négociations commerciales internationales et d'introduire une plus grande cohérence à la fois dans le système économique international et entre les règles internationales et les stratégies nationales de développement.

L'édition de 2004 du *Rapport sur le commerce et le développement* vise à contribuer au débat sur la cohérence des politiques. Le *Rapport* examine la façon dont les relations commerciales internationales sont influencées par les systèmes monétaire et financier internationaux, et montre que l'instabilité monétaire et financière peut lourdement peser sur la capacité des pays en développement de participer pleinement au système commercial international et de tirer parti de la mondialisation. Il souligne combien il est essentiel de construire un système monétaire véritablement multilatéral, où tous les pays – et non quelques-uns seulement – puissent intervenir dans les décisions qui touchent aux conditions de vie de leur population et à leurs perspectives. Un tel dispositif ferait pendant au système commercial multilatéral, renforçant ainsi l'impact des courants commerciaux et des flux de capitaux sur le développement. Le *Rapport* étudie également la politique de taux de change aux niveaux national et international et montre qu'elle peut grandement contribuer à la création d'emplois et à la réduction de la pauvreté.

Les Objectifs de développement du Millénaire seraient nettement plus faciles à atteindre si une action efficace était entreprise dans ces domaines. Une reprise économique étant à présent en vue, il faut s'attacher sans tarder à créer les conditions d'une croissance soutenue qui procure des avantages à tous les pays et à tous les secteurs de la société. Dans cette optique, je recommande la lecture de ce *Rapport* à un public aussi large que possible.



Kofi A. Annan

Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies

TABLE DES MATIÈRES

<i>Chapitre</i>	<i>Page</i>
<i>AVANT-PROPOS</i>	<i>iii</i>
<i>Notes explicatives</i>	<i>ix</i>
<i>Sigles</i>	<i>xi</i>
<i>APERÇU GÉNÉRAL</i>	<i>I-XI</i>
<i>Deuxième partie</i>	
COHÉRENCE DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES, STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT ET INTÉGRATION DANS L'ÉCONOMIE MONDIALE	
INTRODUCTION	3
III. OUVERTURE, INTÉGRATION ET MARGE DE MANŒUVRE NATIONALE.....	7
A. Introduction.....	7
B. L'intégration déséquilibrée des années 20	9
C. Refonte du multilatéralisme: les défis du développement et les origines de la CNUCED	15
D. Interdépendance après Bretton Woods	22
E. Interdépendance, action collective internationale et marge de manœuvre	27
Notes	30
IV. COMMENT ACCROÎTRE LA COHÉRENCE DES SYSTÈMES COMMERCIAL, MONÉTAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAUX	35
A. Comment accroître la compétitivité internationale des exportateurs des pays en développement.....	35
B. Effets des facteurs monétaires et financiers sur les exportations des pays en développement	38
1. Effets des variations de change sur l'investissement et la compétitivité des entreprises	40
2. Volatilité des taux de change et exportations des pays en développement	45

TABLE DES MATIÈRES (*suite*)

<i>Chapitre</i>	<i>Page</i>
IV. (<i>suite</i>)	
C. La politique économique à l'ère de la liberté des mouvements de capitaux	62
1. Le dilemme dû à la libération des mouvements de capitaux.....	63
2. Mécanismes d'ajustement	65
3. De la nécessité d'une solution multilatérale.....	69
Notes.....	71
<i>Annexes du chapitre IV</i>	
1. La notion de compétitivité	75
2. L'estimation économétrique de l'impact des variations des taux de change sur le commerce extérieur	85
CONCLUSIONS ET ENJEUX DÉCISIONNELS.....	89
BIBLIOGRAPHIE – DEUXIÈME PARTIE	93

TABLE DES MATIÈRES (suite)

Liste des tableaux

<i>Tableau</i>		<i>Page</i>
3.1	Part des exportations de marchandises dans le PIB, 1913 et 1929.....	10
3.2	Investissement étranger direct, 1913 et 1938	10
3.3	Moyenne des taux de droits sur les produits manufacturés dans différents pays, 1913-1931.....	12
3.4	Résultats économiques avant la Première Guerre mondiale et après la Seconde Guerre mondiale dans des pays choisis	17
4.1	Effets des variations des taux de change et des revenus sur les comptes extérieurs: estimations, 1971–2002.....	52
4.2	Effets des variations des taux de change et des revenus sur la part des importations et des exportations dans les revenus : estimations pour différentes périodes	53
4.3	Effets des variations des taux de change et des revenus sur la balance commerciale: estimations pour différents groupes de pays, 1971–2002.....	55
4.4	Effets des variations des taux de change et des revenus sur la part des exportations dans le revenu: estimations pour certains groupes de pays et certaines périodes	57
4.5	Principales périodes de dépréciation ou d'appréciation soudaine de la monnaie, différents pays, 1970–2002.....	58
4.6	Effet des variations des taux de change et des revenus sur les résultats extérieurs: estimations selon l'ampleur de la variation du taux de change, 1971–2002	61
4.7	Effets des variations des taux de change et des revenus sur la balance commerciale: délai d'ajustement, 1971–2002.....	62
4.A1	Investissement innovant, variations des taux de change et compétitivité internationale: un exemple chiffré.....	81

TABLE DES MATIÈRES (*suite*)

Liste des figures

<i>Figure</i>		<i>Page</i>
4.1	Taux de change et part des exportations mondiales de produits manufacturés de différents pays en développement, 1970-2002	51
4.2	Dépréciation de la monnaie et résultats du commerce extérieur: délai d'ajustement.....	54
4.3	Dépréciation de la monnaie et part de marché à l'exportation: délai d'ajustement des principaux exportateurs de produits manufacturés.....	56
4.4	Évolution du taux de change effectif réel, du revenu et du commerce extérieur de différents pays en développement, 1990-2002	59
4.5	Facteurs ayant tendance à attirer des capitaux à court terme dans différents pays, 1995-2003.....	66
4.6	Régimes de taux de change et facteurs attirant des capitaux à court terme dans différentes économies, 1995-2003	68

NOTES EXPLICATIVES

Définition des catégories de pays et de produits

Dans le présent rapport, les pays ont été regroupés en différentes catégories uniquement à des fins d'analyse ou de présentation des statistiques, et ce classement n'implique aucun jugement en ce qui concerne le degré de développement de tel ou tel pays ou territoire.

Les principales catégories de pays sont les suivantes:

- Pays développés ou industriels: de façon générale, pays membres de l'OCDE (sauf la Hongrie, le Mexique, la Pologne, la République de Corée, la République tchèque, la Slovaquie et la Turquie).
- Pays en transition: pays d'Europe centrale et orientale (y compris issus de l'ex-Yougoslavie), pays membres de la Communauté d'États indépendants (CEI) et pays baltes.
- Pays en développement: tous les pays, territoires ou zones autres que ceux mentionnés ci-dessus.

Le mot «pays» s'entend également, le cas échéant, des territoires ou zones.

Sauf indication contraire, dans le texte ou les tableaux, la région «Amérique latine» englobe les Caraïbes.

Sauf indication contraire, les catégories de produits employées dans le présent rapport sont celles employées dans la publication de la CNUCED intitulée *Handbook of Statistics 2003* (publication des Nations Unies, numéro de vente: E.01.II.D.33).

Autres notes

Sauf indication contraire, le terme «dollar» s'entend du dollar des États-Unis.

Les taux annuels de croissance et de variation sont des taux composés.

Sauf indication contraire, les exportations sont exprimées en valeur f.o.b. et les importations en valeur c.a.f.

Le trait d'union (-) entre deux années, par exemple 1988-1990, indique qu'il s'agit de la période tout entière (y compris la première et la dernière année).

La barre oblique (/) entre deux années, par exemple 2000/01, indique qu'il s'agit d'un exercice financier ou d'une campagne agricole.

Un point (.) signifie que les données ne sont pas applicables.

Deux points (..) indiquent que les données ne sont pas disponibles ou ne sont pas communiquées séparément.

Un tiret (-) ou un zéro (0) indiquent que le montant est nul ou négligeable.

La présence du signe plus (+) avant un chiffre indique une augmentation et la présence du signe moins (-) une diminution.

Les chiffres ayant été arrondis, les totaux ou pourcentages ne correspondent pas nécessairement à la somme de leurs éléments.

SIGLES

AIE	Agence internationale de l'énergie
ALENA	Accord de libre-échange nord-américain
AMF	Arrangement multifibres
APD	Aide publique au développement
ASEAN	Association des nations de l'Asie du Sud-Est
BIRD	Banque internationale pour la reconstruction et le développement
CAEM	Conseil d'assistance économique mutuelle
CCG	Conseil de coopération du Golfe
CEE	Commission économique pour l'Europe
CEI	Communauté d'États indépendants
CEPAL	Commission économique pour l'Amérique latine
CEPALC	Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes
CESAO	Commission économique et sociale pour l'Asie occidentale
CESAP	Commission économique et sociale pour l'Asie et le Pacifique
CFA	Communauté financière africaine
CNUCED	Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement
DTS	Droits de tirage spéciaux
FMI	Fonds monétaire international
GATT	Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce
IDA	Association internationale de développement
IED	Investissement étranger direct
IPC	Indice des prix à la consommation
MERCOSUR	Marché commun du Sud
NEPAD	Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique

NPF	Nation la plus favorisée
NPI	Nouveaux pays industrialisés
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIC	Organisation internationale du commerce
OIT	Organisation internationale du Travail
OMC	Organisation mondiale du commerce
ONU	Organisation des Nations Unies
ONU/DAES	Département des affaires économiques et sociales de l'Organisation des Nations Unies
ONU-HABITAT	Programme des Nations Unies pour les établissements humains
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
PECO	Pays d'Europe centrale et orientale
PIB	Produit intérieur brut
PMA	Pays les moins avancés
PNB	Produit national brut
PNUD	Programme des Nations Unies pour le développement
PPP	Parité de pouvoir d'achat
R&D	Recherche et développement
STN	Société transnationale
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire (européenne)

APERÇU

Tendances et perspectives mondiales

La situation de l'économie mondiale est meilleure qu'il y a un an. La reprise de la production et du commerce mondiaux en 2003 a fait naître l'espoir, désormais largement partagé, que l'accélération de l'activité en 2004 entraînera un retour à des taux comparables à ceux enregistrés à la fin des années 90 et que l'économie mondiale entrera dans une longue période de croissance.

En réalité, les perspectives d'une reprise durable sont néanmoins plus sombres et incertaines qu'au début des années 90. S'agissant de la vigueur de la demande intérieure, de fortes disparités existent encore entre les grands pays industriels, et les déséquilibres commerciaux croissants entre les principaux blocs économiques pourraient donner lieu à de nouvelles tensions protectionnistes et accroître l'instabilité sur les marchés des changes et les marchés financiers, ce qui aurait des conséquences néfastes pour les pays en développement. La forte hausse des cours du pétrole et les incertitudes à l'égard de leur évolution, ainsi que leur impact éventuel sur l'inflation et les taux d'intérêt, sont un motif supplémentaire de préoccupation.

En outre, la croissance des revenus est inégalement répartie entre les pays développés – les pays de la zone euro restent à la traîne – et entre les pays en développement – ce sont essentiellement les pays d'Asie de l'Est et du Sud qui continuent d'enregistrer une croissance rapide et soutenue. Dans le même temps, le revenu par habitant stagne dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne et les bases d'une croissance soutenue en Amérique latine sont encore très fragiles. En fait, l'amélioration de la situation économique mondiale est due aux résultats exceptionnellement bons d'un petit nombre de pays, dont les retombées sur les autres pays sont très variables.

La reprise de l'économie mondiale provient essentiellement des États-Unis et de la persistance d'une croissance rapide en Asie de l'Est et du Sud. Les déficits budgétaire et commercial croissants des États-Unis ont fortement stimulé la demande dans le reste du monde. Par ailleurs, plusieurs pays en développement d'Asie, en particulier la Chine, ont pu enregistrer une progression à deux chiffres non seulement de leurs importations, avec de fortes retombées économiques sur la région Asie-Pacifique, mais aussi de leurs exportations.

La dépendance de l'économie mondiale à l'égard des États-Unis n'est pas un phénomène nouveau, mais les déficits de ce pays sont aujourd'hui beaucoup plus importants qu'à la fin des années 90. Cela est inquiétant car l'ampleur du déficit budgétaire rendra nécessaires des ajustements, et la politique monétaire exceptionnellement expansionniste devra peut-être aussi être revue en raison des tensions inflationnistes provenant de la hausse des prix des importations et en particulier du pétrole.

Les tensions géopolitiques et la spéculation expliquent en grande partie la forte hausse des cours du pétrole, qui ont atteint leur niveau le plus élevé depuis le début des années 90 au cours du premier semestre 2004, mais ce phénomène est aussi dû à la reprise mondiale et à l'augmentation rapide de la demande en Chine. L'envolée des prix du pétrole risque de freiner la croissance dans les pays importateurs, surtout dans les pays en développement exposés à de

graves contraintes en matière de balance des paiements et de financement extérieur alors qu'une hausse éventuelle des exportations ne profiterait qu'à un nombre relativement restreint de pays exportateurs. En outre, comme cela a été le cas par le passé en période de flambée des cours du pétrole, les recettes pétrolières supplémentaires des pays exportateurs ne pourront peut-être pas se traduire immédiatement par une augmentation de la demande de biens produits dans les pays importateurs de pétrole. Même si la hausse des prix du pétrole n'a pas eu d'effet pour l'instant sur l'inflation dans les pays industrialisés, on ne peut exclure une telle éventualité si les cours se maintiennent au niveau actuel à moyen terme. Les taux d'intérêt pourraient donc augmenter.

L'instabilité financière et monétaire pourrait aussi s'aggraver en raison des relations commerciales et financières de plus en plus intenses entre les États-Unis et l'Asie de l'Est. Les politiques budgétaire et monétaire expansionnistes de ce pays ont fortement stimulé les exportations de cette région, notamment du Japon, et contribuent au large excédent de la balance des paiements courants de la région. Par ailleurs, les pays en développement d'Asie de l'Est se sont efforcés de maintenir leurs taux de change à un niveau compétitif après la dépréciation de leur monnaie à la fin des années 90. À cette fin, ils sont massivement intervenus sur les marchés des changes et ont ainsi rapidement accumulé des réserves. L'Asie de l'Est a donc recyclé ses excédents de balance des paiements courants directement aux États-Unis, finançant ainsi une grande partie du déficit de la balance des paiements courants et du déficit budgétaire de ce pays, en investissant de plus en plus de réserves de change en bons du Trésor des États-Unis. En 2003, les pays en développement d'Asie de l'Est, y compris la Chine, ont acheté plus de 210 milliards de dollars de devises alors que les déficits budgétaire et commercial des États-Unis atteignaient respectivement 455 milliards et 490 milliards de dollars. Cette situation ne pourra probablement pas perdurer, surtout si les tensions à la baisse sur le dollar s'accroissent en raison de la hausse des déficits des États-Unis, ce qui pourrait inciter les banques centrales asiatiques à réduire leurs risques en diversifiant leur portefeuille de devises au profit d'autres monnaies et en particulier de l'euro.

En raison du recyclage des excédents de la balance des paiements courants des pays d'Asie de l'Est, d'autres pays en développement et des pays en transition à la faveur d'une accumulation sans précédent de leurs réserves en 2003, ces pays ont continué d'enregistrer des sorties nettes de capitaux – de l'ordre de 230 milliards de dollars – à destination des pays développés. Cela malgré une hausse sensible de leurs entrées nettes de capitaux privés, qui ont atteint un niveau record depuis 1997. Par ailleurs, même si l'investissement étranger direct (IED) reste la principale source de capitaux privés pour les pays en développement, il est tombé à son niveau le plus bas depuis 1996 en raison du ralentissement des privatisations, qui ont été le moteur de l'IED pendant les années 90. Par contre, si les crédits et les capitaux à court terme ont augmenté considérablement, ils étaient essentiellement destinés à quelques économies de marché émergentes et attirés par des taux d'intérêt élevés ou par l'espoir d'une appréciation de la monnaie. En effet, une part considérable des capitaux privés étrangers n'est pas allée vers les pays qui avaient besoin de financements extérieurs ou qui affichaient un taux d'investissement faible, mais essentiellement vers des pays qui connaissaient souvent un large excédent de la balance des paiements courants consécutif à la forte expansion de leurs exportations, ce qui a contribué à accroître leurs réserves de change. Cela prouve une fois de plus que les marchés de capitaux ne peuvent être considérés comme une source stable de financement pour le développement. En outre, le fait que de nombreux pays en développement appréhendent d'adopter des taux de change flottants dans un contexte de fortes fluctuations sur les marchés

financiers internationaux devrait inciter à accroître les efforts déployés pour renforcer la cohérence entre le système commercial multilatéral, d'une part, et le système monétaire et financier international, d'autre part; cette question est examinée plus bas.

Étant donné que l'Asie de l'Est et du Sud constitue dans les faits une zone dollar, la correction des déséquilibres mondiaux pourrait exiger des ajustements plus marqués des taux de change dans le reste du monde. Afin d'entretenir la croissance de l'économie mondiale sans une augmentation constante des déficits des États-Unis et sans tensions accrues sur le dollar, la demande devrait être consolidée dans les autres grands pays industriels. Toutefois, dans la plupart des pays européens, la croissance continue d'être tributaire des exportations. La zone euro a bénéficié de la reprise récente de l'économie américaine, malgré l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, confirmant la compétitivité des entreprises européennes, mais la demande intérieure demeure atone, essentiellement car la politique économique ne parvient pas à améliorer les perspectives des consommateurs en matière de revenus dans les trois plus grandes économies. Si les pays de la zone euro ne se départissent pas de l'orthodoxie budgétaire et monétaire, l'aggravation des déséquilibres commerciaux mondiaux entraînera de nouvelles modifications, encore plus sensibles, des taux de change réels.

Tendances régionales et nouvelle géographie du commerce

Aux États-Unis, la relance budgétaire exceptionnellement forte et la diminution des taux d'intérêt à leur niveau le plus bas depuis 50 ans ont aidé l'économie à sortir de la phase de ralentissement qui a démarré en 2000. La hausse des dépenses publiques, qui est due essentiellement au budget de la défense, l'augmentation des bénéfices des entreprises, qui s'est finalement répercutée sur l'investissement après un long délai, et la reprise de la consommation des ménages ont toutes concouru à un accroissement sensible de la demande intérieure. Par contre, malgré le repli du dollar par rapport à l'euro et au yen en 2003, la demande extérieure a progressé beaucoup moins rapidement que les importations. L'ampleur et l'aggravation du déficit commercial demeurent ainsi un sujet de préoccupation et risquent de peser sur le dollar.

En outre, compte tenu de l'ampleur du déficit budgétaire des États-Unis, une politique budgétaire plus restrictive devra être adoptée, et tout durcissement de la politique monétaire alourdirait le taux d'endettement, déjà élevé, des ménages, ce qui pourrait s'avérer un obstacle important à la poursuite de l'expansion. On peut donc se demander sérieusement si le taux de croissance aux États-Unis et son impact positif sur l'économie mondiale seront aussi forts qu'en 2003 et qu'au premier semestre 2004.

Dans la zone euro, la demande intérieure reste atone. La Banque centrale européenne hésite à adopter une politique plus expansionniste. Malgré le ralentissement de la croissance, les taux d'intérêt réels à court terme en Europe ont été constamment supérieurs à ceux des États-Unis, et les possibilités de mettre en œuvre une politique budgétaire expansionniste sont limitées par le Pacte de stabilité et de croissance. Au Royaume-Uni, au contraire, la politique budgétaire anticyclique adoptée après 2000 pour faire face au ralentissement s'est traduite par des taux de croissance beaucoup plus élevés qu'en Europe continentale. Les tentatives actuelles de nombreux pays européens d'accroître leur compétitivité internationale en diminuant les salaires affaibliront davantage encore la demande intérieure. En fin de compte, lorsque les marchés financiers prendront conscience que la demande mondiale n'est pas suffisante pour corriger les déséquilibres actuels, le danger d'une forte surévaluation de la monnaie européenne

augmentera sensiblement. Dans un tel cas de figure, les pays de la zone euro et leurs principaux partenaires commerciaux risqueront d'être pris au piège d'une croissance faible et d'un chômage élevé.

Après une décennie de stagnation, l'économie japonaise a finalement enregistré une reprise notable de la production en 2003. Même si l'investissement des entreprises est reparti à la hausse, la reprise est essentiellement due à l'augmentation de la demande extérieure. L'expansion des exportations, qui ont diminué à destination des États-Unis en 2003, est essentiellement due à la persistance d'une forte demande en Chine, ce qui laisse présager de nouvelles relations commerciales au sein de l'Asie et entre celle-ci et les États-Unis. Toutefois, la reprise japonaise, qui est tirée par les exportations et dépend donc fortement de la demande étrangère, est à la merci de toute modification des conditions extérieures, en particulier des fluctuations monétaires.

En 2003, les pays en développement ont enregistré une hausse de leur PIB qui devrait se poursuivre en 2004. Si la croissance s'est accélérée dans un grand nombre de pays en développement, il existe des différences considérables entre les régions et au sein de ces dernières. C'est en Asie de l'Est et du Sud qu'elle a été la plus forte, stimulée par une hausse de la demande intérieure et extérieure, et elle devrait s'y accélérer en 2004. Dans la plupart des pays de la région, la politique économique est restée expansionniste et a consisté à réaliser des investissements publics dans le développement de l'infrastructure et à créer des conditions monétaires favorables. La stabilité des taux de change dans la région, conjuguée à une hausse sensible de l'investissement et du PIB, a contribué à la spécialisation à la faveur d'un essor rapide du commerce et de l'investissement intrarégionaux.

La Chine joue un rôle central dans ce processus. En effet, en 2003 et au début de 2004, elle a été une source importante de croissance pour la plupart des pays de la région. Une grande partie de ses importations, qui ont augmenté encore plus rapidement que ses exportations, vient du reste de l'Asie. En 2004, l'Asie de l'Est et du Sud, et en particulier ses deux plus grandes puissances économiques, à savoir la Chine et l'Inde, devraient continuer de connaître une croissance rapide. Toutefois, certains secteurs de l'économie chinoise enregistrent actuellement une surchauffe et la politique économique est désormais plus restrictive, ce qui ne manque pas d'avoir des effets sur les autres pays de la région, y compris le Japon.

Même si les exportations vers les États-Unis continuent d'être un facteur important de croissance de la production en Asie de l'Est et du Sud, cette région a développé un modèle intrarégional de demande et de spécialisation qui devrait lui permettre de conserver un taux de croissance relativement stable indépendamment des problèmes cycliques et structurels qui se posent dans le reste du monde.

Après deux ans de baisse du revenu par habitant, l'activité économique en Amérique latine a commencé à se redresser au deuxième semestre de 2003. Plusieurs pays ont retrouvé leur compétitivité internationale et accru leur marge de manœuvre en matière de gestion macroéconomique en se démarquant d'une politique axée sur la rigidité des taux de change et sur la surévaluation de la monnaie. Si, en 2002, l'amélioration de la balance commerciale était largement due à la contraction des importations, en 2003, elle s'expliquait essentiellement par la hausse des exportations, qui a stimulé la reprise économique. Même si l'activité devrait s'accélérer dans l'ensemble de la région en 2004, de graves obstacles à un retour durable à des

taux de croissance élevés et soutenus persistent. Malgré de meilleures conditions monétaires, la formation de capital fixe est tombée à son niveau le plus bas depuis des dizaines d'années dans plusieurs pays. Les nouvelles initiatives prises par certaines puissances économiques de la région pourraient aboutir à une reprise plus durable si elles réussissent à stimuler la demande intérieure. Si l'on veut que l'investissement et la consommation privée rebondissent fortement, il faudra alléger la dette publique, réformer les structures budgétaires dans certains pays et élargir l'offre intérieure de crédits assortis de taux d'intérêt moins élevés que par le passé, ainsi que parvenir à une répartition plus équitable des revenus.

Le continent africain a moins profité de la reprise de l'économie mondiale que les autres régions en développement. La croissance modeste enregistrée en Afrique a été due à la hausse des prix des produits de base. L'Afrique du Nord a connu une forte croissance en raison essentiellement de l'amélioration des conditions météorologiques, de la hausse des prix du pétrole et de la reprise du tourisme, alors qu'en Afrique subsaharienne, où la pauvreté et la détresse sociale continuent de faire le plus grand nombre de victimes, la croissance réelle du PIB reste atone et le revenu par habitant continue de stagner. Compte tenu des contraintes graves de financement de la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, le taux d'investissement reste trop faible pour procéder à la diversification nécessaire de la production au profit de produits à plus forte valeur ajoutée et plus dynamiques sur les marchés internationaux, diversification qui permettrait à la région de s'intégrer plus rapidement dans l'économie mondiale et de réduire sa vulnérabilité persistante à l'égard des chocs extérieurs. La hausse nécessaire de l'investissement public et privé ne peut provenir uniquement de l'épargne intérieure et des entrées de capitaux privés. L'allègement de la dette et l'accroissement de l'aide publique au développement sous la forme de dons sont indispensables à la réduction de la pauvreté et à l'amélioration de la situation sociale dans ces pays. Compte tenu de la faible croissance persistante du revenu par habitant, il est désormais de plus en plus improbable que l'Afrique subsaharienne puisse atteindre les Objectifs de développement du Millénaire, en particulier celui de réduire de moitié la pauvreté d'ici à 2015. La plupart des pays devraient enregistrer un taux de croissance deux fois plus élevé pendant plus d'une décennie pour y parvenir.

En 2003, les pays en transition d'Europe centrale et orientale ont aussi affiché un taux de croissance élevé, qui devrait s'accélérer en 2004 grâce à la hausse des exportations et à la vigueur de la demande intérieure. Dans les pays membres de la Communauté d'Etats indépendants, la croissance a été fortement soutenue par l'augmentation sensible des recettes tirées des exportations pétrolières. L'élargissement de l'Union européenne et la délocalisation d'activités vers des pays en transition à faibles salaires facilitent l'intégration plus étroite de ces pays dans le cadre d'une nouvelle division du travail à l'échelle du continent.

Les processus qui sont à l'origine de la reprise de l'économie mondiale et l'évolution régionale de la croissance dans le monde en développement confirment l'importance de politiques budgétaire et monétaire volontaristes. Les pays qui ont stimulé la croissance dans le reste du monde étaient ceux dont les politiques monétaire et budgétaire soutenaient la demande intérieure. Cela est vrai aussi bien pour les pays développés que pour les pays en développement. En outre, des taux de change compétitifs peuvent jouer un rôle crucial pour surmonter les contraintes extérieures et se ménager la possibilité d'un assouplissement monétaire.

L'adoption d'un grand nombre de mesures en matière de sécurité depuis la fin de 2001 risque d'avoir des répercussions néfastes sur le coût des échanges et la circulation des biens, en

particulier en provenance des pays en développement. En 2003 et au premier semestre de 2004, le commerce mondial a néanmoins connu une forte expansion qui, contrairement à ce qui s'est passé dans la deuxième partie des années 90, où l'essor rapide des échanges résultait essentiellement de l'augmentation du volume des exportations, s'expliquait en 2003, pour les deux tiers, par l'appréciation de la valeur unitaire des exportations en dollars. L'expansion du commerce a été simulée par la reprise aux Etats-Unis et par ce que l'on appelle désormais la «nouvelle géographie du commerce». Les pays en développement et les pays en transition ont joué un rôle plus important qu'auparavant dans l'essor des échanges mondiaux: en 2002 et 2003, ils ont représenté les trois quarts de l'augmentation du volume des exportations et 60 % de la hausse du volume des importations. Cela traduit la délocalisation croissante de la production manufacturière vers certaines régions – surtout l'Asie de l'Est et du Sud et les pays en transition d'Europe centrale et orientale – ainsi que l'évolution de la demande au niveau international. En effet, plusieurs pays en développement, en particulier en Asie de l'Est et du Sud, sont devenus des marchés importants pour une large gamme d'articles manufacturés et de produits de base, tout en développant leur propre activité manufacturière à un rythme très rapide. En conséquence, ils consomment davantage d'énergie et de matières premières – telles que des métaux et des produits agricoles – que si leur croissance reposait sur l'expansion du secteur des services. En outre, compte tenu de la taille de la population, la demande de produits alimentaires dans ces pays progresse vigoureusement.

En 2003, les prix des produits de base en dollars courants ont augmenté pour la deuxième année consécutive en raison d'une hausse de la demande, en particulier en provenance des pays d'Asie en forte croissance. Toutefois, comme les prix en dollars des articles manufacturés exportés par les pays développés ont aussi augmenté, les termes de l'échange ne se sont pas améliorés pour l'ensemble des produits de base et se sont même dégradés pour certains groupes de produits. En outre, en analysant l'évolution des cours en dollars des produits de base, il faut prendre en compte la dépréciation de cette monnaie par rapport aux autres devises. Pour de nombreux grands consommateurs, la hausse des prix en dollars a été compensée par les variations de taux de change, et les recettes d'exportation des producteurs de produits de base dont la monnaie est rattachée à l'euro, en particulier les producteurs africains de la zone CFA, ont été pénalisées. En outre, la situation des marchés financiers et des marchés des changes a aussi contribué à accroître la demande spéculative de produits de base et ce phénomène pourrait s'inverser en cas de retournement des marchés financiers internationaux. De toute façon, les prix réels des produits de base autres que le pétrole restent très bas et sont très inférieurs à ceux du début des années 80.

Cohérence des politiques, stratégies de développement et intégration dans l'économie mondiale

Depuis le milieu des années 80, de nombreux pays en développement ont fait de leur intégration étroite dans le système commercial international un pilier de leur programme de réforme économique. Ils se sont efforcés d'atteindre cet objectif non seulement en participant activement aux négociations commerciales multilatérales, mais aussi en procédant à une libéralisation rapide et unilatérale de leurs échanges. Dans beaucoup de cas, ils ont aussi libéralisé le secteur financier et le compte de capital. À ce jour, cette stratégie – que l'on peut qualifier de «modèle d'ouverture» – n'a pas permis à la plupart des pays en développement, malgré des exceptions notables telles que le Chili, de mettre en place l'interaction vertueuse des financements internationaux, de la formation intérieure de capital et de la croissance des

exportations sur laquelle avait reposé le processus de rattrapage de l'Europe occidentale après la Seconde Guerre mondiale et des nouveaux pays industrialisés (NPI) d'Asie de l'Est à partir des années 80.

Un programme de développement réalisable exige un cadre analytique et directif plus complexe que celui proposé par le «modèle d'ouverture». Une question fondamentale porte sur les moyens de renforcer non seulement la cohérence entre les stratégies nationales de développement et les disciplines et processus mondiaux, mais aussi la cohérence des politiques entre les divers secteurs de l'économie mondiale qui influent sur les perspectives de développement des pays en développement et au sein de ces secteurs. L'interaction entre le système commercial international et le système monétaire et financier international revêt une importance particulière.

Ouverture, intégration et marge d'action nationale

Le traitement cohérent de l'interdépendance des questions commerciales, macroéconomiques et financières était un élément important du débat qui a abouti à la mise en place du système économique international de l'après-guerre. Le régime commercial international de l'après-guerre reposait sur la conviction que, dans un contexte de limitation stricte des flux de capitaux privés internationaux, un système monétaire international où les monnaies étaient convertibles à des taux fixes, mais ajustables, garantirait un environnement stable propice au commerce et à l'investissement. Sous l'égide de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT), les tarifs douaniers étaient considérés comme la seule mesure légitime de politique commerciale. Le régime de taux de change adopté allait dans le même sens car les participants aux négociations commerciales internationales pouvaient prévoir quel serait le plein effet de réductions tarifaires sur la compétitivité de leur industrie nationale sans trop se préoccuper d'autres facteurs exogènes.

Les problèmes particuliers des pays en développement participant au système commercial international de l'après-guerre étaient largement absents des mandats des institutions intergouvernementales créées immédiatement après la Seconde Guerre mondiale. Cela malgré le fait qu'en raison des restrictions sur les flux de capitaux privés internationaux et de la faiblesse de l'aide publique au développement (laquelle était souvent liée), le rôle du commerce international attirait de plus en plus l'attention comme moyen fiable de remédier aux problèmes de ressources qui freinaient la croissance économique dans les pays en développement. Les efforts multilatéraux visant à concevoir un système commercial qui tiendrait compte des orientations des pays en développement, pénalisés par une faible croissance et par une dégradation des termes de l'échange, ont abouti à la tenue de la première Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement en 1964. Le rapport présenté à la Conférence définissait une stratégie destinée à aider les pays pauvres à se développer vers l'extérieur en renforçant la formation de capital et en accélérant l'expansion des exportations de produits traditionnels et autres. Au cœur de ce programme figurait l'idée que les pays en développement ne pouvaient faire reposer leur développement économique sur leurs propres efforts que s'ils disposaient d'une marge d'action suffisante pour accélérer la formation de capital, diversifier la structure de leur économie et donner une plus grande «profondeur sociale» au développement. Ces objectifs soulignaient aussi l'interdépendance du commerce et du financement étant donné que – surtout dans les premières étapes de l'industrialisation – les importations progresseraient

presque certainement plus vite que les exportations et que le financement de ce déficit jouerait un rôle clef dans l'accélération de la croissance.

La nécessité d'accroître la cohérence entre le système commercial international et le système monétaire et financier international est devenue plus importante depuis l'abandon du régime de parités fixes, mais ajustables, et l'adoption généralisée de taux de change flottants; parallèlement, les flux de capitaux internationaux privés sont revenus à des niveaux comparables à ceux qui avaient causé une grande instabilité économique et sociale pendant la période de l'entre-deux guerres. En particulier, la libéralisation des mouvements de capitaux a eu, globalement, un impact négligeable sur le montant des ressources financières pour le développement, et les contraintes de la balance des paiements des pays en développement n'ont pas été éliminées. Au lieu de cela, les flux financiers ont été dissociés du commerce international. Le meilleur exemple est celui des flux à court terme, 80 % des transactions étant des opérations circulaires réalisées à des fins de couverture, d'arbitrage et de spéculation. En outre, l'ampleur et l'instabilité croissantes des flux de capitaux privés internationaux à court terme, conjuguées à des révisions souvent brutales des prévisions de taux de change des investisseurs internationaux, nuisent au principe de non-discrimination dans le commerce et aux résultats commerciaux des pays en développement.

Toute évaluation du fonctionnement du système commercial international devrait donc tenir compte de la manière dont les règles ont été modifiées non seulement en fonction de l'évolution des relations commerciales internationales, mais aussi des relations monétaires et financières internationales qui influent sur le commerce.

Favoriser la cohérence entre les systèmes commercial, monétaire et financier internationaux

Un enseignement important tiré de l'expérience des pays qui ont réussi à s'intégrer dans l'économie mondiale tout en enregistrant une croissance soutenue est le rôle essentiel que les politiques volontaristes et progressives mises en œuvre ont joué en vue d'augmenter le stock de capital physique et humain, de faciliter l'utilisation de technologies plus efficaces et de transférer des ressources d'activités traditionnelles à faible productivité vers des activités qui offrent un grand potentiel de croissance de la productivité. Dans ces conditions et surtout lorsque l'appréciation du taux de change réel a freiné les exportations, la dépréciation de ce taux peut améliorer la compétitivité-coûts et donner un coup de fouet aux exportations.

Pour avoir de bons résultats commerciaux, les pays en développement doivent notamment être capables de contrôler leurs taux de change de manière à préserver non seulement leur compétitivité à long terme, mais aussi une marge d'action suffisante pour pouvoir procéder à des ajustements rationnels face à des chocs exogènes. Le régime international de l'après-guerre était censé permettre cela en créant un système monétaire international, à l'échelon intergouvernemental, dans lequel les monnaies étaient convertibles à des taux fixes, mais ajustables, et les flux de capitaux privés internationaux strictement limités. Toutefois, du fait, en partie, de la libéralisation des flux de capitaux au cours des 30 dernières années ainsi que de l'ampleur et de la diversité considérables des transactions financières internationales, dont la destination peut changer rapidement en cas de révision des prévisions des investisseurs internationaux de portefeuille, les monnaies des pays qui ont libéralisé leur secteur financier ont été soumises à une instabilité et à des fluctuations fortes. Cette volatilité a fréquemment rendu plus problématique le contrôle des taux d'intérêt et des taux de change et a aggravé les crises

financières, y compris dans des pays qui avaient fait preuve de rigueur macroéconomique. Elle a souvent été caractérisée par des périodes prolongées d'appréciation de la monnaie, suivies de dévaluations brutales et fortes.

Étant donné que la dépréciation du taux de change réel est en général censée améliorer la balance commerciale du pays concerné, on pourrait supposer que les fortes dépréciations contribuent davantage encore à accroître la compétitivité-coûts internationale des exportateurs nationaux et à stimuler les exportations. Toutefois, les effets dont s'accompagnent les fortes dépréciations du taux de change réel peuvent, du moins à court terme, nuire gravement à la capacité des exportateurs nationaux de tirer profit de leur meilleure compétitivité-coûts.

De tels effets peuvent se produire à deux niveaux. Au niveau de l'entreprise, les taux de change nominaux peuvent avoir un impact important sur l'investissement et la compétitivité internationale, en agissant sur les moyens dont l'entreprise dispose pour améliorer sa compétitivité-coûts internationale de manière durable. Les entreprises ne peuvent pas toujours profiter de fortes dépréciations des taux de change réels si la part d'importations dans les marchandises qu'elles exportent est élevée, auquel cas l'effet net sur leur compétitivité-coûts internationale est minime. Qui plus est, l'expérience récente montre que les fortes dévaluations du taux de change réel peuvent empêcher les entreprises d'accroître leur capacité de production, voire de maintenir leur production au niveau antérieur à la dépréciation. En effet, lorsque le contrôle des capitaux a été assoupli, il est nettement plus difficile de faire appel à des sources internationales pour financer le commerce à la suite d'une forte dévaluation de la monnaie. En outre, en raison du durcissement des conditions monétaires intérieures consécutif à une dépréciation, les organismes nationaux de prêt ont souvent du mal à continuer de proposer des crédits à court terme.

S'agissant des effets macroéconomiques, dans les débats consacrés à l'impact de l'évolution des taux de change sur les flux commerciaux, une grande importance a souvent été accordée aux conséquences de l'instabilité monétaire pour les échanges ou au rôle de la dépréciation de la monnaie dans la correction des déséquilibres temporaires de la balance des paiements. En général, on a examiné l'impact de variations monétaires relativement faibles, alors que depuis le début des années 90, les taux de change réels des pays en développement ont souvent connu de fortes fluctuations, ce qui ajoute un nouvel élément au débat traditionnel pour au moins deux raisons. Premièrement, de fortes fluctuations du taux de change d'un pays donné peuvent pénaliser le commerce extérieur d'autres pays dont la monnaie est relativement stable. Par exemple, il ressort de la crise asiatique que les dépréciations compétitives ont un effet important de contagion par le biais des liens commerciaux, car les pays dont les exportateurs sont directement en concurrence avec ceux du pays en crise sont eux aussi poussés à dévaluer leur monnaie afin d'éviter que se détériore leur compétitivité internationale. En outre, les produits des exportateurs du pays en crise ne bénéficient donc pas de la hausse de la demande qui était escomptée.

Deuxièmement, les fortes et brusques dépréciations du taux de change ont un impact plus complexe au niveau national que les ajustements résultant de faibles variations, car elles s'accompagnent généralement d'une baisse de l'activité économique intérieure et d'une réduction nécessaire des importations de produits intermédiaires et de biens d'équipement. Conjugué à la forte diminution des sources de financement du commerce, ce phénomène risque de freiner l'adaptation de l'offre intérieure. Autrement dit, si les résultats commerciaux des pays

en développement s'améliorent en général après une dépréciation «normale», une forte dépréciation du taux de change réel n'entraîne généralement pas des améliorations proportionnelles car elle a tendance à affaiblir la capacité des exportateurs de tirer parti de la hausse de leur compétitivité-coûts internationale.

En effet, l'instabilité des marchés financiers internationaux et en particulier des flux de capitaux privés à court terme peut détériorer la compétitivité internationale et diminuer l'attrait financier, pour les investisseurs, des investissements de productivité réalisés dans les pays en développement. D'où une certaine incohérence entre le fait de conseiller aux pays en développement de procéder à une libéralisation financière rapide, mais de compter de plus en plus sur les investissements de productivité pour renforcer leur compétitivité, afin d'améliorer leurs résultats commerciaux.

Les modalités existantes du système commercial multilatéral ne règlent pas les problèmes commerciaux qui proviennent du système monétaire et financier. En outre, aucun mécanisme de règlement des différends ou de réparation dans ce domaine n'est prévu par le système actuel de gouvernance économique mondiale. Une solution pourrait être de revoir les dispositions du GATT relatives à la balance des paiements. Dans le cas contraire, les pays en développement qui ont libéralisé leur compte de capital au début de leur processus d'intégration devront peut-être adopter des mesures pour limiter les effets des flux de capitaux privés sur le taux de change qui pénalisent leur balance commerciale et nuisent à la compétitivité internationale de leurs exportateurs.

Les changements à apporter aux systèmes commercial, monétaire et financier internationaux pour assurer une répartition plus équitable des fruits du commerce international et pour optimiser la contribution de la mondialisation au développement des pays en développement exigent un traitement intégré des problèmes commerciaux et des questions de plus en plus interdépendantes du développement et de la balance des paiements dans son ensemble. Les décisions prises concernant le système monétaire et financier international ne devraient pas être limitées par des considérations purement monétaires et financières, mais devraient tenir compte du fait qu'elles influent fortement et durablement sur l'économie réelle aussi bien dans les pays développés que dans les pays en développement.

L'adoption de mesures nationales ne saurait remplacer la mise en place d'accords commerciaux, monétaires et financiers appropriés. Néanmoins, un nombre croissant de pays en développement ont choisi comme stratégie d'éviter toute surévaluation de leur monnaie. Les pays d'Asie de l'Est ont été les premiers à suivre cette voie. Ils n'ont pas mis en œuvre de «stratégie d'ouverture des marchés de capitaux» au cours des premières étapes de leur processus de rattrapage et se sont efforcés de ne pas dépendre des flux de capitaux étrangers. Ils ont ainsi pu contrôler à la fois le taux de change réel, facteur clef de la compétitivité-coûts internationale des exportateurs, et le taux d'intérêt réel, déterminant essentiel de l'investissement intérieur.

Le flottement contrôlé pose néanmoins un problème supplémentaire au niveau mondial. Tous les pays ne peuvent pas, en même temps, contrôler les variations de leur taux de change et atteindre les objectifs fixés. Par définition, le taux de change est un phénomène multilatéral, et les tentatives de nombreux pays visant à maintenir leur monnaie à un taux sous-évalué peuvent aboutir à une course à l'abîme – c'est-à-dire à des dévaluations compétitives – qui serait catastrophique pour l'économie mondiale, à l'image de ce qui s'est passé dans les années 30. En

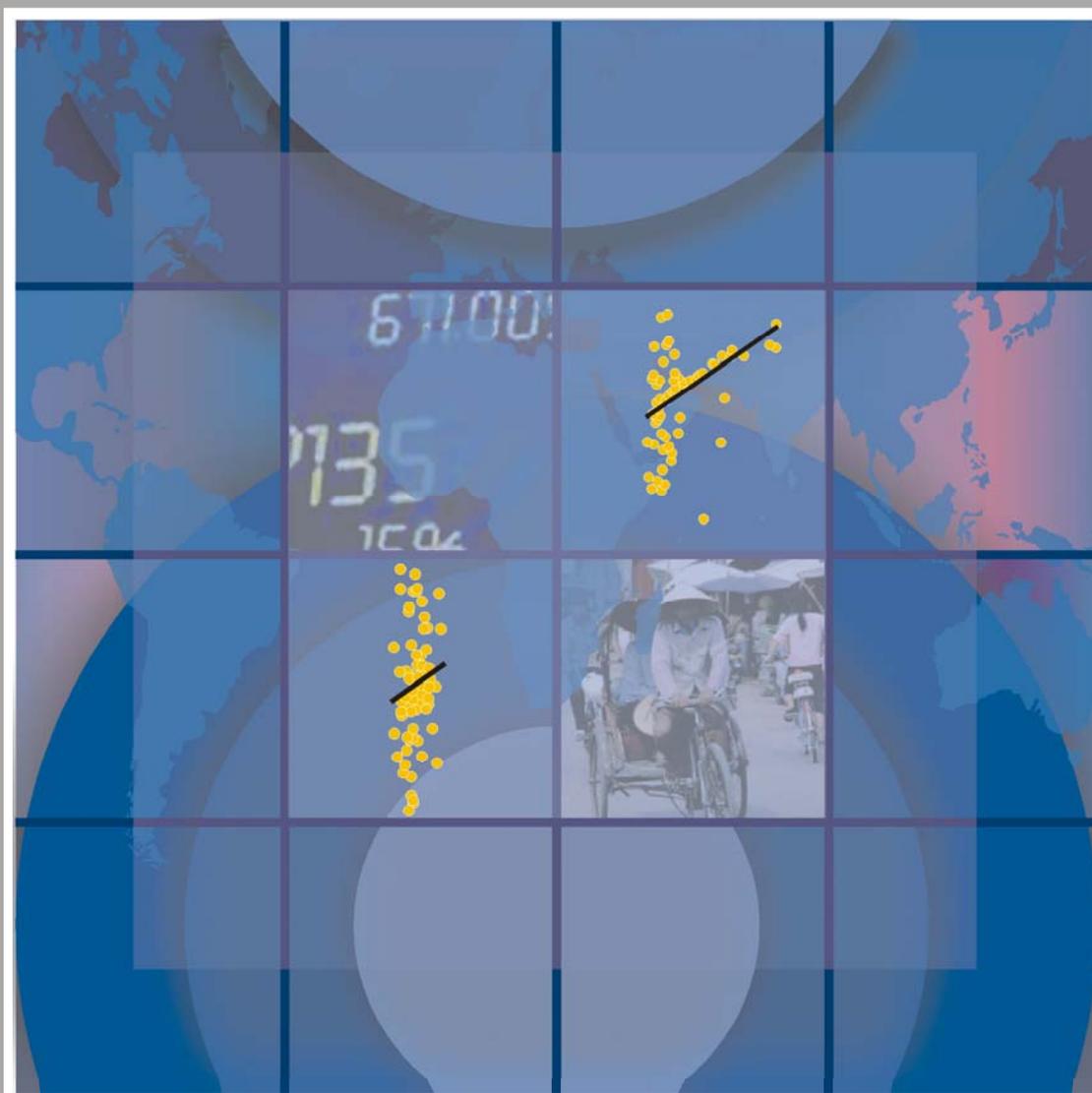
outre, compte tenu de l'ampleur et de l'instabilité inhérente des flux de capitaux internationaux à court terme, seuls les pays en développement dont la taille et la compétitivité sont suffisantes pour résister aux tentatives systématiques des marchés financiers internationaux d'orienter leur taux de change seront capables de contrôler le flottement de leur monnaie. Un petit pays en développement à économie ouverte aurait bien du mal à lutter contre une forte tendance à l'appréciation de sa monnaie pendant une période prolongée.

Étant donné que les politiques de taux de change ont la même portée internationale que les politiques commerciales, des accords multilatéraux ou mondiaux semblables à ceux du système commercial multilatéral seraient la meilleure solution à ce problème. En effet, le principal objectif de la création du FMI dans les années 40 était d'empêcher les dévaluations compétitives. Dans un système monétaire mondial bien conçu, les avantages d'une dévaluation de la monnaie d'un pays donné doivent être comparés aux désavantages causés dans les autres pays. Comme les variations de taux de change qui faussent la parité de pouvoir d'achat influent sur le commerce international d'une manière comparable à celles des tarifs douaniers et des taxes à l'exportation, elles devraient aussi être régies par une réglementation multilatérale. Un régime multilatéral imposerait notamment aux pays d'expliquer les raisons d'une dépréciation de leur taux de change réel et l'ampleur des ajustements nécessaires. Si de telles règles étaient appliquées de manière stricte, on pourrait empêcher qu'un pays modifie de manière sensible son taux de change réel.

Dans un monde sans solution multilatérale aux problèmes monétaires, la seule issue pour les pays à inflation élevée ou à forte croissance qui ne sont pas membres d'une union monétaire régionale est de contrôler les flux de capitaux à court terme ou de suivre une stratégie de sous-évaluation et de fixation unilatérale des taux de change. Si les pays en développement sont capables d'empêcher les entrées et les sorties déstabilisantes de capitaux, soit en taxant ces flux soit en limitant leur impact et en intervenant directement sur le marché, les choix les plus difficiles et les mauvaises allocations de ressources dues à des parités instables peuvent être évités; mais les contrôles ou les interventions permanentes ne devraient pas dispenser de la mise en place d'un système de taux de change approprié aux niveaux régional et mondial.

Le Secrétaire général de la CNUCED
(Signé) Rubens **Ricupero**

COHÉRENCE DES POLITIQUES, STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT ET INTÉGRATION DANS L'ÉCONOMIE MONDIALE



INTRODUCTION

À partir du milieu des années 80, nombre de pays en développement ont fait de l'intégration dans le système commercial multilatéral un des piliers de leur programme de réforme économique. Ils souhaitaient y parvenir non seulement en participant activement aux négociations commerciales multilatérales, mais aussi par le biais d'une libéralisation commerciale unilatérale rapide. Dans bien des pays, la libéralisation des échanges commerciaux s'est accompagnée d'une ouverture du secteur financier et du compte de capital. L'on attendait de la libéralisation rapide et de l'exposition croissante aux forces du marché et à la concurrence internationales qu'elles dopent l'efficacité et la compétitivité, lesquelles favoriseraient à leur tour une accélération de la croissance économique et permettraient de réduire l'écart de revenus avec les pays développés. Cependant, à la fin des années 90 les attentes suscitées par cette stratégie ne s'étaient dans bien des cas concrétisées.

Les analyses du moment laissent à penser que les effets souvent décevants de l'intégration dans l'économie mondiale en termes de développement sont dus à la persistance d'obstacles à l'accès au marché pour un certain nombre de produits clefs exportés par les pays en développement. Ils sont également dus, dans nombre de pays en développement et en particulier dans les plus pauvres d'entre eux, aux carences de la gouvernance et du cadre institutionnel et à l'absence des capacités productives nécessaires pour pouvoir rapidement exploiter les débouchés à l'exportation, même lorsque ces pays bénéficient d'un accès préférentiel aux marchés.

Les effets décevants de l'intégration sur le développement ont conduit à intensifier les pressions sur les pays développés pour qu'ils suppriment les obstacles au commerce des produits dont l'exportation présente un intérêt pour les pays en développement. Dans le même temps, les décideurs des pays en développement ont été progressivement incités à adopter des mesures pour renforcer la capacité d'offre de leur économie et faciliter l'essor des industries compétitives et aptes à exploiter l'amélioration de l'accès aux marchés mondiaux. On s'est intéressé de plus près à l'amélioration de la gestion macroéconomique et de la politique de taux de change, à l'encadrement de la libéralisation des échanges, des marchés financiers et du compte de capital par la réglementation prudentielle et la réforme du secteur financier, au renforcement des capacités institutionnelles nationales et à l'investissement étranger direct (IED). Ces mesures étaient censées aider les pays en développement à accroître leur productivité en facilitant la formation de capital fixe et la modernisation technologique.

Tout cela partait de l'idée que toutes les économies, indépendamment de leur taille, de leurs institutions ou de leur niveau de développement, réagissent à peu près de la même manière aux incitations offertes par la structure des prix. De plus, on postulait implicitement qu'il était plus facile d'appliquer ces mesures censées avoir un effet incitatif et d'éviter toute distorsion en laissant les marchés internationaux fixer les prix. D'aucuns font valoir que ces marchés sont proches de l'idéal de la concurrence parfait et que le laisser-faire limite les distorsions qui encouragent la recherche de rentes et d'occasions de gagner de l'argent sans créer de richesse. Proposer cette stratégie d'ouverture implique que pour prendre des décisions cohérentes une compréhension commune d'un ensemble uniforme d'instruments de politique commerciale, macroéconomique, financière et de développement est nécessaire. Dans la pratique, cela a aussi signifié que les pays en développement échangent des mesures commerciales discrétionnaires contre la promesse d'un meilleur accès aux marchés internationaux pour leurs marchandises, au financement et à la technologie. Partant de là, si la réussite de ce marchandage dépend

principalement des mesures adoptées dans le pays, elle passe aussi par une surveillance accrue des mesures par les institutions économiques internationales et par une collaboration plus efficace avec elles (Mussa, 1997; Winters, 2001).

Rares sont les pays en développement à qui cette stratégie a permis de créer le cercle vertueux des financements internationaux, de la formation de capital et de l'expansion des exportations sur lequel s'est appuyé le processus de rattrapage de l'Europe de l'Ouest après la Seconde Guerre mondiale et des nouveaux pays industriels (NPI) dans les années 80 et au début des années 90. Certains imputent cet échec à l'application uniforme de politiques néolibérales ne tenant pas compte de la diversité des situations économiques et des difficultés des pays pauvres ou à revenu intermédiaire. D'autres l'imputent aux tensions sociales suscitées par la mondialisation, qui ont eu une incidence négative sur l'efficacité et la croissance. En outre, dans un monde de plus en plus interdépendant, l'idée même d'un ordre économique spontané dans lequel les pays en développement, en faisant le ménage chez eux et en s'ouvrant aux forces du marché international, pourraient obtenir la stabilité nécessaire pour une croissance durable des revenus et de l'emploi, semble pour beaucoup vraiment utopique (Rodrick, 2002: 24)¹.

La deuxième partie de la présente étude montre que pour concevoir un programme de développement réalisable il faut un cadre et des mesures plus complexes que ce que propose le modèle d'ouverture néolibéral. Il faut étudier la manière dont le cercle vertueux reliant l'exportation à la formation de capital national et à la transformation structurelle s'instaure. Il faut aussi étudier les interactions potentiellement déstabilisantes entre le commerce et d'autres aspects du processus d'intégration, en particulier ceux qui sont associés à la finance internationale. Il faut définir explicitement le rôle que doivent jouer les institutions économiques à l'échelle nationale plutôt que de croire que les agents économiques réagissent à des prix qui reflètent une pénurie relative de marchandises et de facteurs de production à l'échelle mondiale. Ce cadre aiderait à définir la combinaison de mesures nationales et internationales nécessaire pour gérer le coût de l'ajustement et la divergence des économies qui vont de pair avec l'intégration, en particulier lorsque des pays ayant des niveaux de développement très différents sont concernés.

Nous verrons plus loin qu'un ensemble cohérent de mesures officielles permettrait de mieux gérer la mondialisation et sa contribution au développement économique. L'approche néo-libérale exige une certaine cohérence des stratégies nationales de développement et des processus et disciplines mondiaux, et une coordination des mesures concernant différents aspects ou secteurs de l'économie mondiale qui ont une incidence sur les perspectives des pays en développement. Cette cohérence fait défaut dans l'économie mondiale d'aujourd'hui.

Le traitement cohérent des interactions entre le commerce, le développement et les questions financières a été un des grands thèmes du débat qui a conduit à la création du système économique international de l'après-guerre. Ce débat est né du désir d'éviter les ajustements déflationnistes et les politiques du chacun pour soi qui ont causé les perturbations économiques sévères de l'entre-deux-guerres.

Le dispositif actuel tire ses origines de la réorganisation des relations économiques internationales après la Seconde Guerre mondiale. Le régime commercial international de l'après-guerre se fondait sur le postulat qu'avec un contrôle étroit des flux de capitaux privés, un système monétaire international fondé sur des taux de change fixes mais ajustables offrirait un

environnement favorable au commerce et à l'investissement. Selon l'Accord général sur les droits de douane et le commerce (GATT) le droit de douane est la seule mesure de politique commerciale légitime. Le recours à d'autres mesures telles que le contingentement ou la fixation des prix à l'importation était prohibé, sauf dans certaines circonstances clairement définies. L'approche du GATT repose sur la convertibilité des devises et sur des taux de change fixes mais ajustables, les participants aux négociations commerciales multilatérales pouvaient prévoir dans quelle mesure la compétitivité des branches d'activité nationales serait affectée par la baisse des droits d'importation sans devoir se préoccuper outre mesure d'autres facteurs exogènes ni recourir à des dévaluations agressives pour pallier les effets néfastes inattendus du libre-échange.

Le système de négociations commerciales basé sur des règles, sous la forme du GATT, est tout ce qui est resté de la charte de l'Organisation internationale du commerce (OIC) qui n'a jamais vu le jour et dont la mission aurait été, entre autres, de coordonner les politiques économiques nationales pour soutenir la demande mondiale et favoriser la création d'emplois à l'appui du développement des pays pauvres. Les problèmes propres aux pays en développement dans le système commercial international de l'après-guerre n'étaient guère pris en compte dans les mandats des institutions intergouvernementales créées immédiatement après la Seconde Guerre mondiale. Les efforts multilatéraux faits pour réparer cette négligence se sont concrétisés avec la première session de la CNUCED en 1964. L'idée centrale était que les pays pauvres ne peuvent se développer par leurs propres moyens que s'ils disposent des instruments d'intervention nécessaires pour accélérer la formation de capital et diversifier l'économie sans négliger la dimension sociale. Ce débat mettait également l'accent sur les interactions entre les problèmes commerciaux, macroéconomiques et financiers.

La nécessité de traiter ces questions de manière cohérente s'est faite plus pressante avec l'abandon des taux de change fixes mais ajustables et avec l'adoption généralisée des taux flottants, accompagnés d'une expansion considérable des flux de capitaux privés spéculatifs qui avaient causé tant de perturbations entre les deux guerres mondiales. Les effets de l'instabilité des changes due à des facteurs financiers sur le commerce international suscitent de plus en plus d'inquiétudes, surtout depuis les crises financières qui ont frappé de nombreux pays émergents depuis une dizaine d'années. Comme l'a montré la crise asiatique, même des pays dont la situation macroéconomique est saine ne sont pas à l'abri d'une brutale chute de leur monnaie, ce qui accroît le risque lié aux échanges internationaux et ne favorise pas la suppression des obstacles au commerce. Certaines branches de production très exposées à la concurrence de fournisseurs dont la monnaie a chuté suite à une crise accusent ces derniers de pratiques déloyales et réclament des mesures de protection, alors que ces mesures ne devraient pas être employées pour compenser les gains de compétitivité des fournisseurs étrangers résultant des variations des taux de change.

Il ne fait aucun doute que le commerce doit continuer d'occuper une place centrale dans l'action concertée de la communauté internationale en faveur du développement et que le bon fonctionnement du système commercial multilatéral est dans l'intérêt de tous les pays, mais la mondialisation ne peut que compléter les efforts de chaque pays; elle ne saurait s'y substituer. Il faut éviter que le système commercial et financier réduise à néant les stratégies nationales de développement axées sur l'exportation et la formation de capital. Il est possible de créer un tel cercle vertueux de croissance en favorisant la formation capital physique et en investissant dans l'éducation, en employant des technologies optimales et en encourageant la réallocation des ressources affectées à des activités traditionnelles peu productives au profit d'activités plus

prometteuses et dynamiques. Dans certaines circonstances, et en particulier lorsqu'une appréciation de la monnaie a pesé sur l'exportation, une dépréciation peut améliorer la compétitivité internationale et dopper les exportations. À contrario, une forte hausse de la monnaie peut réduire à néant l'avantage compétitif dû aux gains de productivité pour ainsi dire du jour au lendemain. Les effets des dépréciations abruptes sur les flux financiers peuvent empêcher les exportateurs de tirer parti de leurs effets sur les prix. Le fait qu'une forte volatilité des taux de change et des chutes brutales des taux de change est généralement associée à une inversion des flux de capitaux internationaux à court terme montre que le manque de cohérence des systèmes monétaire et financier peut mettre en péril les stratégies nationales de développement conçues pour améliorer les capacités d'offre.

L'étude qui suit met en évidence ce manque de cohérence et suggère des moyens d'y remédier de manière à maximiser les effets de l'intégration dans l'économie mondiale sur le développement.

Le chapitre III commence par une analyse des problèmes liés à l'intégration commerciale et financière sous l'angle des interactions entre les politiques commerciales, macroéconomiques et financières ainsi qu'entre l'intégration dans l'économie mondiale et la marge de manœuvre nationale. Le chapitre IV traite de l'impact des facteurs monétaires et financiers sur l'offre à l'exportation des pays en développement. On a examiné les effets particuliers des dépréciations monétaires abruptes sur la balance commerciale des pays en développement puis les différentes politiques monétaires possibles, en régime de taux de change fixe ou flottant, dans un contexte de forte instabilité des flux de capitaux à court terme. La conclusion résume les principaux arguments et formule des recommandations pour accroître la cohérence entre le système commercial international, le système monétaire international et le système financier international afin de créer un cercle vertueux entre la finance internationale, la formation de capital national et l'exportation et afin de maximiser les effets de l'intégration dans l'économie mondiale sur le développement.

Note

¹ Pour des données factuelles sur les résultats en matière de croissance, voir le *Rapport sur le commerce et le développement 1997 et 2003* et CNUCED, 2002; sur les problèmes liés à l'application de conseils de politique générale uniformes, pour l'Afrique voir le *Rapport sur le commerce et le développement 1998* et CNUCED, 2001, pour l'Amérique latine voir CEPALC, 2002, et pour les pays d'Europe centrale et orientale voir CEE, 1990. Sur l'impact social de ces politiques voir PNUD, 1999; UN-HABITAT, 2003; et OIT, 2004.

Chapitre III

OUVERTURE, INTÉGRATION ET MARGE DE MANŒUVRE NATIONALE

A. Introduction

La liberté des mouvements transfrontières de marchandises, de services et de capitaux a toujours été au cœur de la mondialisation. Depuis la fin des années 70, la «propension à troquer, marchander et échanger une chose contre une autre» (Adam Smith) sans restriction politique est considérée comme la clef de voûte d'un système mondial qui optimiserait l'emploi des ressources et faciliterait la spécialisation, autre source de productivité, en donnant accès à un éventail plus large d'intrants et de biens d'équipement. S'ajoutant à la modernisation des institutions et aux retombées de la technologie, l'ouverture commerciale et financière devrait automatiquement induire un rattrapage dans les pays pauvres et une convergence des revenus à l'échelle mondiale (voir, par exemple, FMI, 2002; OMC, 1998; Banque mondiale, 2002; Winters, 2004). Mais les faits infirment cette thèse. La plupart des données indiquent que les effets du libre-échange sont très inégaux, notamment en raison de différents facteurs institutionnels, et que les politiques macroéconomique ainsi que diverses interventions microéconomiques ont un rôle à jouer¹.

Il est une approche plus équilibrée, également inspirée d'Adam Smith, qui lie la réussite du processus d'intégration aux gains de productivité découlant de la spécialisation, grâce à l'innovation, à l'utilisation d'un meilleur équipement, aux économies d'échelle au niveau de l'entreprise et à des «effets externes» tels que l'apprentissage et l'amélioration du capital humain. Cela revient à subordonner le succès économique à des interactions complémentaires entre l'expansion des marchés et une division du travail de plus en plus complexe (Young, 1928). Pour élargir et approfondir ces interactions il faut investir dans des conditions d'incertitude objective. Pour renforcer les capacités existantes et introduire de nouveaux produits et procédés, une connexion profit-investissement doit être établie qui appelle des arrangements financiers favorables, y compris une politique monétaire accommodante et des institutions juridiques relativement stables². Dans de bonnes conditions, des bénéfices élevés incitent les entreprises à investir et augmentent leur capacité de financer de nouveaux investissements; cela permet de doper les bénéfices en augmentant le taux d'utilisation du capital et en accélérant les gains de productivité. Pour la plupart des pays, cette connexion est étroitement liée à l'industrialisation, où l'emportent les économies d'échelle, les externalités et toute une gamme de facteurs indivisibles et complémentaires dans la production et la consommation, à partir de laquelle l'augmentation de la productivité contribue à un processus plus vaste de transformation structurelle à mesure que la main-d'œuvre quitte les secteurs à faible valeur ajoutée pour s'orienter vers des activités à plus forte intensité de capital et de technologie et des activités de service complémentaires.

L'interdépendance croissante de l'activité industrielle expose aussi de plus en plus d'individus, d'entreprises et de communautés à la menace accrue de ruptures et de troubles.

Dans le même temps, étant donné que l'interdépendance croissante de l'activité industrielle permet d'accroître les gains de la spécialisation, elle expose aussi de plus en plus d'individus, d'entreprises et de communautés à la menace accrue de ruptures et de troubles. Ceux-ci découlent d'une myriade de chocs et des défaillances ou de l'inexistence des marchés des facteurs et des produits³. Pour que le décollage réussisse et perdure, il faut toutes sortes de normes, de mesures de politique générale et de réglementations complémentaires qui contribuent à discipliner et à dompter les forces les plus destructrices de l'économie industrielle émergente et favorise les plus créatrices d'entre elles. L'histoire montre que la marge de manœuvre s'élargit considérablement lorsqu'une économie essentiellement agraire et artisanale dans laquelle la technologie évolue très lentement cède la place à une économie dominée par des grandes entreprises manufacturières et caractérisée par un progrès technique très rapide⁴.

Il faut donc mettre en balance les bienfaits de la participation à une division internationale du travail plus poussée et le coût de la coordination et de l'ajustement découlant de l'interdépendance liée à la spécialisation et à la fragmentation des activités économiques. Le fait que l'interdépendance dépasse aujourd'hui les frontières implique de nouvelles contraintes, rivalités et risques pour le progrès économique durable. Cependant, un défi fondamental persiste pour les responsables de la politique économique: décider dans quelle mesure les forces du marché peuvent être livrées à elles-mêmes pour que la mondialisation soit un facteur de progrès et quels sont, le cas échéant, les mesures et arrangements institutionnels nécessaires.

L'intégration n'est pas simplement une question d'utilisation efficace des ressources disponibles, mais plutôt une question d'extension et de consolidation des gains de productivité cumulés.

Le processus évolutif de division internationale du travail est encore compliqué par le fait que les grandes entreprises des économies plus avancées acquièrent la capacité et la possibilité d'organiser et de maîtriser leurs activités de production par-delà les frontières (Hymer, 1976; Dunning, 1981). Le choix du moment et les orientations varient d'un pays et d'un secteur à l'autre, mais les facteurs déterminants pour la délocalisation sont la taille de l'entreprise, le contrôle des actifs stratégiques créateurs de plus-value et la pénétration du marché. Étant donné que les grandes entreprises ont en général plus de capital et d'influence sur les forces du marché, ce sont elles qui investissent le plus à l'étranger.

La croissance des échanges commerciaux et la progression des entreprises multinationales accélèrent la mobilité du capital et élargissent le champ d'action des établissements financiers. À l'échelle nationale, ces derniers contribuent principalement à orienter les ressources vers l'investissement en faisant disparaître les différences entre emprunteurs et prêteurs en termes de chronologie des paiements, et en transformant les actifs liquides en actifs à long terme. L'efficacité du système sera mesurée à l'aune de sa capacité à minimiser la prime de liquidité et le risque de décisions d'investissement erronées (*TDR 1991*). À mesure que le commerce international et la production se développent, les banques internationales offrent leurs services aux États et aux banques et autres établissements financiers locaux. Elles empruntent dans les monnaies sur lesquelles les taux d'intérêt sont bas et prêtent là où ils sont les plus élevés, les fonds se déplaçant dès que l'écart est supérieur au coût de la transaction.

Les capitaux étrangers peuvent faciliter la division internationale du travail en compensant les faiblesses structurelles découlant de déficits commerciaux persistants et en complétant les ressources nationales disponibles pour l'investissement. Ils peuvent ainsi contribuer au rattrapage des économies les plus pauvres, mais ils sont très sensibles à l'information aux problèmes d'exécution des contrats et aux risques macroéconomiques. Ils sont beaucoup plus volatils que les autres flux économiques transfrontières, notamment en raison des innovations financières qui permettent toutes sortes d'arbitrages entre liquidité et rendement. En conséquence, l'endettement peut provoquer de brutales ruptures de la division internationale du travail. L'expansion de l'économie mondiale ouvre de nouveaux horizons à la spéculation. Les flux de capitaux fébriles tendent à accentuer les fluctuations conjoncturelles; ils peuvent faire chuter les cours des actions et des monnaies et aggraver les déficits commerciaux, et provoquer des crises financières à répétition qui semblent être un des corollaires de la mondialisation (Kindleberger, 1975).

L'intégration n'est donc pas simplement, ou surtout, une question d'utilisation efficace des ressources disponibles, mais plutôt une question d'extension et de consolidation des gains de productivité cumulés par l'exportation et les flux de capitaux. Cependant, tout comme au niveau national, ces forces induisent des ruptures, des chocs et d'éventuels conflits d'intérêt qui peuvent entraîner un ajustement marqué des coûts pour les économies nationales participant à la division internationale du travail; elles peuvent même aggraver le retard par rapport aux économies les plus avancées. Le défi à relever ne concerne pas tant la portée ou l'organisation de la libéralisation dans le temps, mais consiste à trouver la combinaison de forces du marché international, de marge de manœuvre et de mesures collectives nécessaires en fonction des capacités institutionnelles et industrielles propres à chaque pays pour que la mondialisation améliore le bien-être de tous les participants à la division internationale du travail.

L'histoire montre que cela n'est pas facile, si bien que le processus d'intégration évolue en dents de scie. Dans les sections qui suivent, nous examinerons plusieurs exemples d'incohérence due à l'ultralibéralisme qui règne aujourd'hui.

B. L'intégration déséquilibrée des années 20

La période de l'entre-deux-guerres est souvent citée comme exemple pour mettre en garde contre ce qui peut se produire lorsque l'on renonce aux vertus de l'ouverture au profit d'intérêts nationaux et sectoriels étroits. On impute à toute une série de mesures interventionnistes peu judicieuses, en particulier la protection tarifaire, mais aussi des interventions monétaires erronées, des dépenses sociales excessives et des restrictions à la mobilité de la main-d'œuvre, d'avoir fait plonger l'économie mondiale dans un schéma destructif de développement autarcique (Crucini et Kahn 1996; Banque mondiale, 2002; Wolf, 2004).

Nul ne conteste la gravité des dommages économiques causés par la crise qui a frappé de plein fouet l'économie mondiale au début des années 30 ni celle des troubles politiques qui ont suivi, mais ces théories pèchent souvent par simplisme. Elles minimisent en particulier la reprise relativement vigoureuse des relations économiques internationales des années 20, caractérisée par une augmentation généralisée de la part du commerce dans le PIB mondial, ainsi que par un nouvel essor des flux de capitaux, notamment sous forme d'obligations d'États, et par une certaine progression de l'IED (tableaux 3.1 et 3.2). Elles ignorent l'action de la communauté internationale visant à rouvrir les marchés et à rétablir les relations économiques et, par

conséquent, oublient de s'interroger sur le rôle de ce programme de politique générale dans la mauvaise gestion du retour à la stabilité.

Bien que la fin de la Première Guerre mondiale ait laissé l'Europe dans un état d'incertitude politique et morale, les responsables de la politique économique ont considéré l'ordre économique d'avant 1914 – la belle époque – comme un état de normalité qui devait être rétabli aussi rapidement que possible (Bayen, 1954). Cela semblait indispensable pour consolider la paix et la stabilité, qui devaient permettre de rétablir le système monétaire international d'avant la guerre, censé garantir la stabilité des prix par des taux de change fixes liés à l'or.

Tableau 3.1

Part des exportations de marchandises dans le PIB, 1913 et 1929

(En pourcentage)

	1913	1929
Europe de l'Ouest	16,3	13,3
Allemagne	16,1	12,8
France	7,8	8,6
Pays-Bas	17,3	17,2
Royaume-Uni	17,5	13,3
États-Unis	3,7	3,6
Canada	12,2	15,8
Amérique latine	9,5	9,7
Asie	2,6	2,8
Japon	2,4	3,5
Monde	7,9	9,0

Source: O'Rourke (2002: tableau 2).

Tableau 3.2

Investissement étranger direct, 1913 et 1938

(Flux sortants d'IED/PIB, en pourcentage)

	1913	1938
Allemagne	11	1
Canada	6	14
États-Unis	7	8
France	23	21
Japon	11	21
Pays-Bas	82	91
Royaume-Uni	49	38

Source: Twomey (2000).

À partir de là, un consensus de politique générale s'est dégagé, qui visait à rétablir la souplesse microéconomique par l'élimination des obstacles au commerce et autres distorsions du marché créés pendant la guerre et par l'établissement de relations commerciales harmonieuses sur la base du principe de la non-discrimination (énoncé à l'article 3 du Traité de Versailles). Il visait également à rétablir la stabilité macroéconomique en commençant par réduire la lourde dette publique accumulée pendant la guerre au moyen de coupes dans les dépenses et d'une hausse des impôts, complétées par un plafonnement rigoureux des dépenses publiques. Dans le même temps, les technocrates travaillant par le biais des banques centrales indépendantes se verraient à nouveau confier la politique monétaire, conformément au principe de la libre circulation des capitaux.

La responsabilité première de la mise en œuvre de ce programme relevait des décideurs nationaux. L'on avait néanmoins admis que, du fait de la guerre, privilégier les forces du marché international pourrait causer une résistance politique et que, par conséquent, des pressions pourraient utilement être exercées sur les décideurs pour les pousser dans la direction souhaitée. L'initiative fut reprise dans le cadre d'une série de conférences économiques internationales ayant débuté à Bruxelles en 1920, et poursuivie pendant les 13 années qui ont suivi à Gênes, Portorose, Genève, Lausanne et Londres (Pauly, 1997). Des efforts ont également été déployés pour instaurer une coopération plus étroite entre les banques centrales (Eichengreen, 1996). De manière plus radicale encore, lorsque les déséquilibres économiques et les incertitudes politiques étaient particulièrement prononcés, la stabilisation était possible grâce aux programmes d'ajustement gérés par la Société des Nations.

En supposant un état naturel de pleine utilisation des ressources, les difficultés d'ajustement accompagnant l'ouverture économique étaient censées être minimales et de courte durée, permettant aux marchés internationaux d'offrir les incitations adéquates en matière de prix et conduisant à un rapide retour à la croissance et à la stabilité. Les yeux fermement tournés vers le passé, les réformateurs voulaient commencer par rétablir les flux de capitaux à long terme avant de s'attaquer aux obstacles au commerce, tout en acceptant d'une manière générale que le succès dépendait en dernière analyse du rétablissement des échanges de marchandises et de capitaux complémentaires qui existaient avant 1914.

Les responsables de la politique économique attendant de l'étalon-or qu'il permette une croissance et une stabilité à long terme, les mesures pouvant être appliquées pour faciliter l'ajustement interne ou international se limitaient à ce qui pourrait rétablir et préserver la confiance des marchés financiers, en laissant les pressions concurrentielles rétablir l'équilibre extérieur. L'on ne s'est guère demandé si le système monétaire de l'avant-guerre était compatible avec l'intégration économique de l'après-guerre ni si les mesures prises au niveau national pour rétablir la stabilité étaient compatibles avec le régime des relations économiques internationales.

L'idée que des ajustements marginaux passant par le marché déboucheraient sur une stabilité mondiale faussait le jugement des décideurs quant à l'ampleur de l'investissement, tant privé que public, nécessaire à la reconstruction et à la modernisation d'un espace économique européen transformé par les bouleversements de la guerre, l'effondrement des anciens empires et les revendications des travailleurs syndiqués. Les conséquences économiques de la dette accumulée en temps de guerre et des réparations allemandes furent grandement sous-estimées. Faute de pouvoir effacer l'ardoise, les pays surendettés ont dû générer un excédent budgétaire et

commercial considérable pour s’acquitter de leurs obligations financières internationales, alors qu’ils devaient reconstruire leurs industries ravagées par la guerre. Le problème n’était pas seulement un problème de gestion de la dette publique; dans nombre de pays, les banques, dont les fonds propres avaient fondu à cause de l’inflation de l’après-guerre, devaient être renfloué par des emprunts extérieurs venant s’ajouter au papier accumulé pendant la guerre (Kregel, 1966a); dans l’agriculture également, qui restait une source importante de recettes en devises et d’emploi dans de nombreux pays – y compris les États-Unis et la France – la hausse de l’endettement était le signe avant-coureur d’une instabilité qui autrefois n’affectait que les pays périphériques exportateurs de produits primaires⁵.

Les contraintes pesant sur l’investissement ayant été sous-estimées, les perspectives de reprise forte et rapide des exportations furent quant à elles surestimées, en particulier dans le cœur industriel de l’Europe, où cette reprise était essentielle pour rembourser la dette extérieure sans endommager plus encore l’économie nationale. Cela ne peut pas être imputé uniquement à une vague protectionniste sans précédent. En fait, les politiques commerciales adoptées alors s’inspiraient dans une grande mesure du régime d’avant la guerre; les restrictions quantitatives furent rapidement abolies, les droits de douane ramenés aux niveaux antérieurs – qui étaient relativement élevés, en particulier pour les produits manufacturés (tableau 3.3) – et le principe de la non-discrimination (sous la forme du traitement de la nation la plus favorisée (NPF)) fut dans l’ensemble respecté⁶. En Allemagne, l’industrie manufacturière sévèrement affaiblie était confrontée à des obstacles supplémentaires, étant donné que les nouvelles nations d’Europe de l’Est cherchaient à soutenir leurs propres industries naissantes par la protection tarifaire, tandis que la persistance de droits de douane élevés dans les pays excédentaires, notamment les États-Unis, assombrissait les perspectives de reprise tirée par les exportations (Chang, 2002). Dans le cas de la Grande-Bretagne, le déclin de secteurs clefs tels que le charbon, les textiles et la construction navale était dû notamment à l’arrivée de nouveaux concurrents sur ses marchés coloniaux traditionnels. Mais le réel défi pour les vieux pays industriels était de réagir à l’apparition de nouveaux concurrents ayant vu le jour ailleurs pendant la guerre en investissant dans des industries plus dynamiques.

Tableau 3.3

Moyenne des taux de droits sur les produits manufacturés dans différents pays, 1913-1931

(Moyenne pondérée en pourcentage de la valeur)

	1913	1925	1931
Allemagne	13	20	21
Belgique	9	15	14
États-Unis	44	37	48
France	20	21	30
Italie	18	22	46
Japon	30
Royaume-Uni	0	5	..
Suède	20	16	21
Suisse	9	14	19

Source: Bairoch (1993).

La décision de revenir à l'étalon-or aux parités d'avant la guerre a étouffé les exportations⁷ et la rigueur macroéconomique requise pour défendre ces parités a compromis les efforts déployés pour rétablir une connexion dynamique entre profit et investissement. Le ralentissement marqué de la croissance qui en a découlé dans le poumon industriel de l'Europe a été en soi un facteur important de fléchissement des performances commerciales et explique en grande partie pourquoi les niveaux d'échange en 1929 étaient inférieurs à ce qu'ils auraient pu être. À l'inverse, les pays ayant à nouveau adopté l'étalon-or avec des devises dévaluées enregistrèrent une progression dynamique de leurs échanges commerciaux, des excédents durables, une reprise antérieure de l'investissement et des niveaux de chômage comparativement inférieurs. Ceci valait notamment pour la France – qui restait à la traîne sur le plan industriel – et la Belgique, ainsi que pour d'autres pays européens plus petits.

En supposant un état naturel de pleine utilisation des ressources, les difficultés d'ajustement accompagnant l'ouverture économique étaient censées être minimales et de courte durée.

Dans ces conditions, et sans espoir d'annulation coordonnée de la dette, l'exposition à une série de dangers inconnus liés à l'augmentation de la charge de la dette, à la chute des prix et aux sautes d'humeurs des marchés financiers rendit les décideurs des années 20 beaucoup plus «sensibles à la balance des paiements» (CEPALC, 1965: 15). La gestion efficace des compromis de politique générale qui en découlèrent fut compliquée par les intérêts changeants des principaux pays créanciers et débiteurs. En présence de l'étalon-or, les flux de capitaux à long terme et un système commercial multilatéral de plus en plus complexe se complétaient, en grande partie parce que les prêts extraterritoriaux du Royaume-Uni étaient un substitut de l'investissement national. En outre, son déficit de la balance commerciale était compensé par un excédent de son compte courant dû aux recettes sur l'investissement étranger, qui lui permettait de maintenir l'ouverture de ses marchés, même en présence d'une augmentation du protectionnisme à l'étranger. Par ailleurs, il existait un sentiment général de crédibilité axé sur la confiance dans la stabilité de la livre sterling, qui permettait aux flux de capitaux à court terme de jouer un rôle stabilisateur complémentaire, à tout le moins dans les pays principaux (Eichengreen, 1996)⁸.

L'économie internationale façonnée pendant les années 20 était très différente de celle qui s'était effondrée en 1914.

En l'absence d'autorité claire sur le système financier et du fait des inquiétudes persistantes quant à une pénurie d'or, l'incertitude économique est venue s'ajouter aux doutes politiques de l'après-guerre, retardant plus encore toute reprise des flux de capitaux à long terme. En l'absence de mesures coordonnées entre les pays excédentaires et déficitaires, le système s'en est remis de plus en plus au capital à court terme, par le biais des investissements en portefeuille et du crédit bancaire, pour maintenir un certain équilibre et soutenir les réserves. Ces flux ont atteint des niveaux sans précédent, mus par les investisseurs des États-Unis qui étaient attirés par les rendements élevés permis par des politiques monétaires européennes strictes et des risques de change minimaux. Ces flux ont donné à la reprise une dimension beaucoup plus spéculative, une

reprise qui avait débuté pendant la deuxième moitié des années 20 suite au Plan Dawes et au rétablissement de l'étalon-or au Royaume-Uni. En effet, la reprise à l'exportation ayant ses limites et l'expansion nationale étant restreinte par des taux d'intérêt nationaux élevés et un chômage constamment élevé, les entrées de capitaux ont de plus en plus été utilisées pour assurer le remboursement de la dette dans le cadre d'un financement de type Ponzi⁹ (Bayen, 1954).

Ainsi, l'économie internationale façonnée pendant les années 20 était très différente de celle qui s'était effondrée en 1914. La conjugaison du risque de change, des mouvements de capitaux particulièrement volatils ainsi que des encours de la dette importants et en augmentation signifiaient que les pressions déflationnistes, une fragilité financière et la menace de contagion étaient étroitement liées. Dans ces circonstances, la position de la balance des paiements d'un pays et l'état de ses réserves sont devenus des indicateurs beaucoup plus visibles de vulnérabilité et de détresse économique, et un facteur de déclenchement de mouvements des capitaux à court terme¹⁰. L'euphorie de la seconde moitié des années 20 ne réussit pas à stimuler l'investissement productif ou à créer suffisamment d'emplois dans les principales économies industrialisées; elle ne réussit qu'à masquer temporairement ces problèmes structurels, même alors que les échanges commerciaux se développaient et que la question de l'ouverture était à nouveau à l'ordre du jour.

En 1927, avec le retour de l'étalon-or, les décideurs ont fait porter leur attention sur l'ouverture commerciale. La Conférence économique internationale de Genève ne produisit guère de résultats concrets, elle permit d'accélérer l'application des principes de l'«École de Manchester» et des avantages de la libre concurrence au système commercial par le biais d'un secrétariat de la Société des Nations «renforcé» (Pauly, 1997: 55-61). Mais dans les six mois qui suivirent cette Conférence, les flux de capitaux des États-Unis vers l'Europe enregistrèrent une baisse marquée liée à une flambée des actions ordinaires à Wall Street, et continuèrent de chuter lorsque les taux d'intérêt furent relevés dans un effort destiné à freiner «l'exubérance irrationnelle». Cette mesure entraîna un resserrement supplémentaire de la politique monétaire en Europe. Dans le même temps, les prix des produits agricoles, qui étaient en baisse depuis quelques années, affichèrent un recul marqué en 1929, alors que les exportateurs redoublaient d'efforts pour dégager des devises étrangères face à la diminution des entrées de capitaux et aux difficultés de remboursement croissantes des prêts en cours. La seule mesure envisageable, à savoir une mesure déflationniste pour faire obstacle aux déséquilibres grandissants des paiements en réduisant les importations, ne fit que déplacer le problème. La faillite des économies européennes déjà lourdement endettées était inévitable et, lorsqu'elle se produisit, rien ne put empêcher la survenue de crises bancaires et monétaires concomitantes.

La possibilité d'adopter des mesures collectives sensées étant écartée par l'absence d'autorité internationale, et les circonstances particulières dans lesquelles le système financier et commercial international fonctionnait avant la guerre n'ayant guère été prises en considération, l'idée d'un retour à des relations économiques internationales «normales» reposait d'emblée sur des bases instables. Malgré cela, la conviction des économistes, propagée par les conférences internationales, selon laquelle l'unique solution consistait à susciter la confiance des marchés financiers pour que reprennent les flux de capitaux internationaux et que soient abaissés les obstacles au commerce conduisit à une limitation malsaine de la marge de manœuvre à l'échelle nationale, alors même que l'on prônait une confiance aveugle en les forces du marché international pour rétablir la stabilité. Étant donné l'ampleur et la nature des ajustements à opérer, cette pensée contribua à créer un cocktail explosif de pressions déflationnistes et de flux de capitaux instables, qui débouchèrent sur les politiques du «chacun pour soi» des années 30.

C. Refonte du multilatéralisme: les défis du développement et les origines de la CNUCED

Le multilatéralisme d'après la Seconde Guerre mondiale est né du désir d'éviter les ajustements déflationnistes et les politiques du chacun pour soi du type de ceux qui avaient sérieusement perturbé l'économie de l'entre-deux-guerres. Il partait du principe qu'une marge de manœuvre élargie permettrait aux décideurs de combiner une certaine stabilité des prix avec le plein emploi et la croissance. Cependant – un fait qui est peut-être aussi important – l'entre-deux-guerres avait confirmé que les pays industrialisés étaient trop spécialisés et interdépendants pour parvenir à la stabilité économique et améliorer de façon durable le bien-être économique sans créer un nouvel ordre économique international. Ainsi, et contrairement aux années qui avaient suivi la Première Guerre mondiale, les décideurs étaient non seulement disposés à envisager toute une palette de mesures et de moyens d'intervention internationaux plus actifs – une devise internationale, la liquidité internationale, des règles commerciales négociées à l'échelle multilatérale, un système de change dirigé, le contrôle des flux de capitaux déstabilisants – mais aussi à discuter du type d'arrangement international nécessaire pour les gérer le plus efficacement possible.

Le multilatéralisme d'après la Seconde Guerre mondiale est né du désir d'éviter les ajustements déflationnistes et les politiques du chacun pour soi du type de ceux qui avaient sérieusement perturbé l'économie de l'entre-deux-guerres.

Ces questions faisaient déjà l'objet de discussions à la fin des années 30 et, à mesure que progressèrent les plans de réorganisation des relations économiques de l'après-guerre, les arrangements institutionnels proposés envisagèrent:

- Un fond monétaire international pour garantir un système ordonné de paiements internationaux reposant sur des taux de change ajustables, dans des conditions de flux de capitaux internationaux privés strictement limités;
- Une banque internationale pour la reconstruction et le développement pour offrir des capitaux à long terme pour la reconstruction de l'après-guerre en encourageant et en complétant les flux de capitaux privés;
- Une organisation internationale du commerce pour instaurer un cadre basé sur des règles destiné à faciliter l'abaissement des obstacles au commerce négocié multilatéralement, ainsi que pour coordonner les politiques économiques nationales de nature à garantir des niveaux adéquats de demande et d'emploi à l'échelle mondiale pour favoriser le développement des pays membres à faible revenu;
- Un fond international de stabilisation des produits de base pour stabiliser les prix des matières premières et des denrées primaires par la création de stocks régulateurs internationaux; et

- Un accord international sur l'emploi qui engagerait les pays au plein emploi accompagné des mesures et arrangements internationaux nécessaires à la surveillance et à la mise en œuvre de cette obligation.

Le point commun des mandats proposés pour toutes ces institutions était la nécessité reconnue de consentir des efforts coordonnés pour créer un système commercial multilatéral ouvert qui bénéficierait au revenu et à l'emploi nationaux, plutôt qu'il ne les menacerait, et qui permettrait de maîtriser les flux de capitaux incontrôlés (*TDR 1984*). Ce projet institutionnel ne fut jamais achevé. Le résultat final reflétait les négociations prolongées (et visiblement asymétriques) entre la puissance hégémonique mondiale sortante (le Royaume-Uni) et la nouvelle (les États-Unis). Pour finir, seul le Fonds monétaire international (FMI) fut créé, dans le sens d'un fonds de stabilisation proposé par Harry White et la délégation des États-Unis, de même que la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD; dotée de fonds insuffisants). Les États-Unis s'opposèrent vigoureusement à l'idée d'un accord international sur l'emploi (considéré comme relevant uniquement de la sphère nationale), mais elle fut finalement rattachée à l'agenda sur le commerce au travers d'une proposition de charte pour une Organisation internationale du commerce (OIC). Elle ne fut néanmoins pas ratifiée dans les pays clés, notamment par les États-Unis. Une partie limitée du mandat de l'OIC fut révisée pour donner naissance à l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT), mais l'idée d'un fonds de stabilisation pour les produits primaires fut purement et simplement abandonnée¹¹.

Les années d'apprentissage de ces arrangements multilatéraux produisirent des résultats mitigés. Les négociations du GATT portaient principalement sur l'échange de concessions tarifaires accordées sur une base multilatérale dans le cadre de la clause NPF inconditionnelle. Une série de cycles de réductions tarifaires entre 1947 et 1956 déboucha sur un abaissement des tarifs moyens – concentré sur le Cycle de Genève (lorsque les États-Unis réduisirent leurs tarifs douaniers de 20 % en moyenne pour toutes les importations passibles de droits de douane); si leur impact économique immédiat n'était probablement pas significatif, ils contribuèrent réellement à établir le principe d'un système multilatéral basé sur des tarifs douaniers et un engagement en faveur d'un processus de libéralisation mesurée (*TDR 1984: 63*). À l'inverse, l'ampleur du défi de la reconstruction et le retour à une situation qui permettrait au FMI de s'acquitter de sa responsabilité de promouvoir la stabilité du taux de change et de gérer des ajustements ordonnés des balances des paiements avaient été grandement sous-estimés, et des arrangements transitoires étaient nécessaires pour gérer la chose. Cependant, le retour annoncé à la stagnation économique ne se concrétisa pas, de sorte que les problèmes liés à l'ajustement à court terme furent plus faciles à résoudre, et les autorités et institutions financières américaines purent jouer un rôle clef dans la gestion du système¹².

Si à court terme il était inévitable que le système subisse les fortunes économiques de la puissance économique dominante, il produisit une série de faiblesses et d'insuffisances dont certaines ne devaient apparaître pleinement qu'une fois stabilisées les relations économiques de l'après-guerre à la fin des années 50 (Panic, 1995; Eichengreen, 2004). Les arrangements conclus permirent néanmoins de rassembler des économies similaires qui convergeaient les unes vers les autres depuis quelque temps déjà (Baumol, 1986), et leur proximité économique facilita l'apprentissage du travail en commun. La conjugaison de conditions économiques favorables, un consensus sur les objectifs de politique générale et une marge de manœuvre suffisante, ainsi que

des institutions multilatérales complémentaires, permet de créer un climat de prévisibilité et de stabilité dans une économie internationale de plus en plus interdépendante. Elle permet aussi l'établissement d'une connexion solide entre l'investissement et les exportations. La reprise conduisit à une croissance rapide et soutenue, qui permit de limiter les coûts d'ajustement associés à une plus grande intégration du commerce et un plus grand partage des bénéfices (*TDR 1997*). S'ensuivit un quart de siècle de croissance et de stabilité économiques sans précédent (tableau 3.4).

Tableau 3.4

Résultats économiques avant la Première Guerre mondiale et après la Seconde Guerre mondiale dans des pays choisis

(Taux de croissance annuels moyens)

	1870-1913			1950-1973		
	<i>Investissement</i>	<i>Exportations</i>	PIB	<i>Investissement</i>	<i>Exportations</i>	PIB
Allemagne	3,1	4,1	2,8	6,1	12,4	6,0
Canada	..	3,1	3,8	5,5	7,0	5,2
États-Unis	4,7	4,9	4,1	4,0	6,3	3,7
France	..	2,8	1,7	4,5	8,2	5,1
Italie	2,5	2,2	1,5	5,1	11,7	5,5
Japon	2,7	8,5	2,5	9,2	15,4	9,7
Royaume-Uni	1,4	2,8	1,9	3,9	3,9	3,0

Source: Maddison (1982: tableaux 3.2, 3.7 et 5.4).

Pour les pays n'appartenant pas à ce «club», le type de connexion profit-investissement basée sur l'exportation qui sous-tendait la croissance des économies les plus avancées semblait faible, voire absente. Qui plus est, si les obstacles à la croissance auxquels étaient confrontés les pays en développement avaient vu le jour dans le contexte d'alliances militaires et politiques en temps de guerre, ils n'étaient plus que marginaux pendant les négociations de Bretton Woods¹³. Ce n'est qu'au milieu des années 50 que la problématique du développement commença à prendre pied à la Banque mondiale mais le processus ne s'acheva réellement qu'au début des années 60 avec la création de l'Association internationale de développement (AID). Par ailleurs, le mandat premier de la Banque mondiale en tant que garant des prêts à moyen et long terme impliquait un manque d'indépendance pour créer du financement pour le développement, et sa dépendance des fonds collectés sur les principaux marchés des capitaux entravait son aptitude à répondre aux besoins structurels émergents des pays en développement (Akyüz, 2004)¹⁴. À cet égard, l'échec de l'adoption de la Charte de La Havane, qui contenait un certain nombre d'éléments présentant un intérêt plus immédiat pour les pays les plus pauvres, fut peut-être plus dommageable encore.

La conjugaison de conditions économiques favorables, un consensus sur les objectifs de politique générale, ainsi que des institutions multilatérales complémentaires, permit de créer un climat de prévisibilité et de stabilité.

C'est ainsi que les premiers progrès réels dans l'analyse de la politique de développement furent réalisés en dehors des institutions de Bretton Woods. Ils s'inspiraient dans une grande mesure des disciplines émergentes relatives à la théorie de la croissance, mais s'inscrivirent plus généralement dans le contexte de la transition pour rattraper le retard industriel. La stratégie de développement qui en découla portait principalement sur les deux grandes difficultés rencontrées par les économies à faible revenu: le manque de capitaux était considéré comme la contrainte la plus importante à la transformation structurelle nécessaire dans les pays pauvres pour maintenir une croissance plus rapide; et l'on pensait que surmonter cette contrainte n'était pas possible en s'en remettant uniquement aux forces du marché. Étant donné le faible taux d'épargne privée nationale, ainsi que les revenus peu élevés, une solution – n'impliquant pas d'inflation – pour combler le fossé entre l'épargne nationale et l'investissement fut trouvée dans les flux de capitaux provenant de pays riches et destinés à des pays pauvres sous la forme d'investissements privés, de prêts et d'assistance au développement. Mais l'ampleur de la tâche avait été sous-estimée. Si dans un premier temps les Nations Unies avaient estimé les ressources – de sources étrangères - nécessaires dans les pays en développement à 15 milliards de dollars par an, les prêts de la Banque mondiale atteignirent en moyenne entre 200 millions de dollars et 400 millions de dollars par an pendant les années 50, alors que les flux bilatéraux se montaient en moyenne à 2 milliards de dollars par an de 1950 à 1955, passant au-dessus de la barre des 4 milliards de dollars à la fin de la décennie (*TDR 1984: 90*)¹⁵. Les flux de capitaux privés étaient encore plus limités, et ils revêtaient presque exclusivement la forme d'investissements directs dans le secteur des produits de base. Qui plus est, alors même que la pensée économique sur le développement devenait de plus en plus sophistiquée et était approfondie, affinée par les universitaires et les décideurs des pays en développement eux-mêmes, les efforts consentis pour mesurer l'ampleur du fossé des ressources révéla que les pays en développement étaient des exportateurs nets de capitaux, une fois pris en compte dans le calcul le remboursement des prêts, les pertes liées aux termes de l'échange et la fuite des capitaux¹⁶.

C'est dans les termes de l'échange des exportations de produits primaires que sont apparues de manière plus flagrante les asymétries entre le centre et la périphérie du système commercial international.

Les flux internationaux de capitaux privés et l'assistance au développement restant limités (et souvent liés), l'on se préoccupa davantage du rôle du commerce international en tant que moyen plus fiable de supprimer les contraintes de ressources pesant sur la croissance économique dans les pays les plus pauvres. Cette approche signifia en quelque sorte la fin du pessimisme commercial qui dominait tant avant qu'après la guerre (Rayment, 1983), en particulier dans les pays en développement où l'effondrement du système commercial dans les années 30 avait contraint à s'en remettre davantage au marché national. Cependant, ni les régimes de commerce multilatéral, dans le cadre desquels le GATT était devenu un instrument principalement technique de gestion du commerce entre pays riches, ni les arrangements commerciaux régionaux les plus dynamiques, notamment le Marché commun européen en pleine évolution (*TDR 2003*) ne se prêtaient à l'amélioration de la participation des pays en développement. Entre 1950 et 1960, la part des pays en développement dans le commerce mondial devait passer de 31 % à 21 %, même pour les denrées primaires où leur part est passée de 41 % à 29 %. Par conséquent, le type de connexion profit-investissement axée sur les

exportations sur laquelle reposait l'interdépendance positive entre les économies développées semblait être tenue voire absente dans les pays en développement.

Une étude des résultats commerciaux comparatifs des pays riches et des pays pauvres, publiée par le GATT en 1958 et préparée par l'économiste Gottfried Haberler, a confirmé que les obstacles, tarifaires et autres, en particulier imposés aux pays en développement exportateurs de denrées alimentaires, étaient une des causes du problème¹⁷. Le Rapport Haberler reflétait malgré tout la pensée conventionnelle sur le modèle de l'ouverture commerciale qui «se fonde sur le concept classique selon lequel le libre jeu des forces de l'économie internationale aboutit à lui seul à l'expansion optimale des échanges et à la meilleure utilisation possible des ressources productives du monde» (CNUCED, 1964: 18); son postulat de quasi-égalité des conditions initiales débouchant sur des intérêts commerciaux convergents et communs n'était pas compatible avec les ouvrages de plus en plus nombreux sur le développement économique. Comme Nurkse (1959: 26) l'avait noté alors,

Dans un monde où (en dehors de l'Union soviétique) plus des neuf dixièmes de l'activité manufacturière et quatre cinquièmes de l'activité productive totale sont concentrés dans les pays industrialisés avancés, l'on peut s'interroger sur la pertinence des concepts de symétrie, de réciprocité et de dépendance mutuelle associés à la théorie traditionnelle du commerce international dans les relations commerciales entre le centre et la périphérie.

C'est dans les termes de l'échange des exportations de produits primaires que sont apparues de manière plus flagrante les asymétries entre le centre et la périphérie du système commercial international. Les études empiriques faisaient état d'un déclin à long terme, conjugué à une forte instabilité, dans les termes de l'échange entre les exportations de produits primaires et de produits manufacturés. L'explication avancée était celle d'une inélasticité des prix et des revenus pour la demande de produits primaires. Ce phénomène, conjugué à un marché concurrentiel, signifiait que l'investissement et les progrès techniques qui, dans les pays développés, avaient conduit à des salaires et des niveaux de vie plus élevés pour les salariés, impliquaient souvent dans les pays en développement des prix à l'exportation inférieurs. La tendance séculaire pour les termes de l'échange à évoluer au détriment des pays en développement, et notamment des exportateurs de produits primaires, limitait considérablement leur capacité à importer les biens d'équipement nécessaires à l'accélération de la formation du capital et à la diversification dans des secteurs plus dynamiques du commerce international. Étant donné que le développement industriel offrait les meilleures chances d'accroître la productivité (grâce aux économies d'échelle et à l'innovation), et de créer un cercle vertueux de croissance entre expansion et développement des capacités productives, un objectif fondamental de la politique de développement était de trouver le moyen d'éliminer les contraintes structurelles au rattrapage de croissance¹⁸.

Raúl Prebisch élaborait différentes options pour les pays bloqués dans un schéma de croissance lente et d'évolution négative des termes de l'échange. Au milieu des années 50 déjà, en tant que responsable de la Commission économique pour l'Amérique latine d'alors (CEPAL), il avait organisé une série d'études de pays pour étudier les résultats décevants du modèle d'industrialisation tournée vers le marché intérieur adopté en Amérique latine entre les deux guerres. Un rapport de 1956 sur l'économie argentine préparé sous sa houlette ébauchait une stratégie de croissance tournée vers l'extérieur dont l'objectif était d'établir un meilleur équilibre entre le développement de l'agriculture et de l'industrie, tout en orientant l'industrie vers les

marchés étrangers plutôt que vers le marché national afin d'obtenir des économies d'échelle plus dynamiques (Rosenthal, 2003: 181-183)¹⁹.

Relier les perspectives commerciales à un modèle de développement structuraliste faisait également paraître le système commercial international sous un jour nouveau. Si l'application uniforme de mesures de libéralisation au travers de règles et de principes commerciaux universels, conjuguée à l'intégration progressive des technologies importées, ne pouvait laisser espérer une élimination des déséquilibres des paiements extérieurs accompagnant le développement économique, ou encore une croissance rapide de la productivité et une convergence du revenu dans le sens de ce qu'avaient fait les économies à l'industrialisation tardive fin du XIX^e et début du XX^e siècle, alors un système basé sur des règles favorable à une stratégie de croissance mue par l'industrie pour les pays les plus pauvres devrait contenir un élément d'intégration asymétrique dans l'économie mondiale. Tel qu'indiqué dans le rapport du Secrétaire général de la CNUCED (CNUCED, 1964: 19),

L'exigence de la réciprocité dans les négociations entre pays dont la demande ne présente pas de disparité structurelle est d'une logique indéniable. Le cas est différent quand il s'agit d'échanges entre pays en voie de développement et pays industrialisés. Puisque les premiers tendent à importer plus qu'ils n'exportent – en vertu de la disparité internationale de la demande –, les concessions que leur accordent les pays industriels tendent à corriger cette disparité et se traduisent rapidement par une augmentation des exportations de ces derniers vers les pays en voie de développement. En d'autres termes, ces pays, où la demande virtuelle de produits importés est très forte, pourront importer davantage qu'ils ne le pourraient en l'absence de ces concessions. Il existe donc une réciprocité réelle ou implicite, indépendante du jeu des concessions conventionnelles.

Les efforts multilatéraux déployés pour concevoir cette nouvelle géométrie commerciale débouchèrent sur la première Conférence de la CNUCED en 1964. Le rapport de la Conférence, intitulé *Vers une nouvelle politique commerciale en vue du développement*, s'attachait à montrer que le libre jeu des forces économiques internationales ne conduirait pas en soi à l'utilisation la plus désirable des ressources productives mondiales, étant donné les obstacles structurels à la croissance à l'échelle nationale et internationale. Il expliquait aussi quelles seraient les incidences pour le commerce et son financement si l'objectif d'un taux minimal de croissance de 5 % pour les pays en développement devait être atteint²⁰. En précisant ce qui devait être fait, le rapport rejetait tant le modèle de substitution des importations hérité de l'entre-deux-guerres que le modèle d'ouverture consacré dans le GATT. Au lieu de cela, il proposait une stratégie alternative devant aider les pays les plus pauvres à se développer vers l'extérieur grâce à la formation d'un capital solide et à une expansion continue et accélérée des exportations – traditionnelles et non traditionnelles. L'élément central de ce dossier était l'idée selon laquelle si les pays en développement devaient compter sur eux-mêmes, ils devraient disposer d'une marge de manœuvre suffisante pour accélérer la formation du capital, diversifier leurs structures économiques et donner au développement une plus grande «dimension sociale». Un changement d'orientation devrait aussi être opéré dans la coopération internationale pour garantir la cohérence de cette stratégie avec l'objectif international de l'allègement de la pauvreté (CNUCED, 1964: 64).

Le rapport de la CNUCED I reconnaissait aussi que toute nouvelle géométrie du commerce à l'appui du développement devrait reposer sur une croissance rapide et stable dans les pays développés.

Ce changement de cap appellerait un système commercial géré avec beaucoup plus de souplesse pour tenir compte des pays ayant atteint des niveaux de développement différents. D'une certaine manière, les économies industrialisées avancées avaient déjà accepté la nécessité d'une plus grande souplesse dans le cadre du GATT lorsqu'elles cherchaient des ajustements plus ordonnés pour leurs industries périphériques et en déclin²¹. Cette souplesse était possible en n'appliquant pas l'Accord entre certaines Parties contractantes au titre de l'article XXXV et de la Clause de l'antériorité, en vertu desquels les Parties contractantes originelles du GATT étaient convenues de n'appliquer les obligations majeures de l'Accord que dans la mesure où elles étaient compatibles avec la législation nationale en vigueur. Ce principe a été appliqué de manière très visible dans le cas de l'agriculture. Des conditions favorables ont également été prévues pour le secteur des textiles et des vêtements pour lequel un régime commercial distinct fut finalement établi. Élargir cette idée de traitement préférentiel aux industries des pays en développement impliquerait néanmoins de tenir compte des fossés de productivité – dus à des différences structurelles et à des densités technologiques différentes – qui existaient avec les économies avancées. Offrir un accès plus favorable à leurs marchés serait un moyen de surmonter les désavantages initiaux en termes de coûts. En outre, un soutien budgétaire approprié et d'autres mesures d'incitation pour les industries naissantes seraient nécessaires, de même que des mesures complémentaires, lorsque cela serait possible, pour garantir un taux de change géré plus efficacement. Toutes ces mesures devraient faire l'objet d'une surveillance attentive et être assorties de limites claires allant dans le sens de l'amélioration des capacités technologiques et de l'amélioration de la productivité.

Le programme de la CNUCED traitait aussi de l'interdépendance du commerce et de la finance, étant donné que, notamment aux premières heures de l'industrialisation, les importations progresseraient probablement plus rapidement que les exportations, et que financer ce déficit commercial serait essentiel pour accélérer la croissance. Ceci exigerait une assistance au développement supplémentaire ou un financement compensatoire pour pallier la détérioration des termes de l'échange, et un allègement de la dette. Le rapport de la CNUCED I reconnaissait aussi que toute nouvelle géométrie du commerce à l'appui du développement devrait reposer sur une croissance rapide et stable dans les pays développés, et que les arrangements financiers internationaux exigeraient des ressources suffisantes pour empêcher les freinages réitérés de la croissance dans ces pays. Qui plus est, il soulevait des préoccupations sur l'adéquation du financement de la balance des paiements à la lumière du volume croissant des échanges commerciaux, des excédents commerciaux persistants dans certaines économies, et de la nécessité de compléter les réserves en or par de nouveaux instruments pour permettre une expansion supplémentaire du crédit par les institutions financières internationales.

En l'absence d'un financement suffisant pour répondre aux besoins structurels des pays en développement, l'équilibre extérieur ne pourrait être maintenu que par la suspension des engagements contractés dans le cadre du système commercial multilatéral (Johnson, 1967: 114-115). Le GATT avait accepté ce principe pour les pays développés à l'appui du dossier du

plein emploi de l'après-guerre. À titre d'exemple, l'article VII prévoyait des contrôles des changes et des restrictions commerciales lorsque la devise nécessaire au financement des déséquilibres des paiements extérieurs était déclarée «rare»²². Cette acceptation implicite de la priorité du respect des obligations financières plutôt que du respect des engagements de libre-échange a été reflétée dans les articles XII (Restrictions destinées à protéger l'équilibre de la balance des paiements) et XV (énonçant les modalités de la collaboration entre le GATT et le FMI sur les questions de taux de change) du GATT. Ces exemptions étaient principalement accordées pour faire face aux problèmes de liquidités temporaires. Ce type d'exemptions pour les ajustements à plus long terme, incluses dans les propositions de l'OIC, n'avait pas été prévu dans le GATT, et n'a été sérieusement envisagé qu'après la création de la CNUCED. Ce n'est qu'en 1979 que le traitement spécial et différencié a été accepté comme une prescription générale destinée à permettre la participation bénéfique des pays en développement au système commercial et financier international de l'après-guerre.

La création de la CNUCED est survenue pendant la vague réformatrice de l'après-guerre, qui étendait la recherche de solutions multilatérales aux défis économiques d'un monde interdépendant pour englober les problèmes de développement largement ignorés à Bretton Woods. Son point de départ a été la nécessité de surmonter les obstacles structurels au rattrapage de croissance, et en particulier ceux créés par les forces du marché international. Rétablir l'équilibre du système exigeait une intégration stratégique en fonction des niveaux de développement industriel, des conditions d'accès au marché favorables, de même que des niveaux appropriés de financement du développement. Mais, tout aussi important, comme noté par Edward Heath, chef de la délégation britannique à la CNUCED I, les pays les plus riches devaient commencer à voir dans une «plus complète coopération et [une] plus grande interdépendance» des alliées dans la lutte en faveur d'un monde plus prospère et plus juste.

D. Interdépendance après Bretton Woods

Tel qu'indiqué dans la section précédente, une des caractéristiques principales des institutions de Bretton Woods est le fait qu'elles accordaient suffisamment de marge de manœuvre aux décideurs pour atteindre leurs objectifs en termes d'emploi, d'inflation et de croissance, tout en reconnaissant que, dans une économie mondiale chaque jour plus interdépendante, les mesures adoptées devraient l'être en tenant compte des effets externes négatifs qu'elles pourraient avoir²³. Cet objectif fut atteint grâce à un système de taux de change fixes mais ajustables, assorti de contrôles stricts des mouvements de capitaux internationaux et en assurant une liquidité mondiale, en permettant aux pays de mener des politiques expansionnistes susceptibles d'avoir des effets externes positifs sur les partenaires commerciaux (Stiglitz, 2003). Sur cette base, un début de consensus de Washington – énoncé par le Secrétaire au Trésor Morgenthau et le négociateur en chef pour les États-Unis à Bretton Woods, Harry White – permit d'imposer des restrictions aux flux de capitaux déstabilisateurs et de fixer des limites claires à la surveillance des prêts internationaux et des conditions qui y étaient attachées. Selon White, cité dans Felix (1996: 64),

Mettre en œuvre des mesures impopulaires, sous couvert d'arrangements monétaires internationaux, dont les mérites et démérites ne reposent non pas sur des considérations monétaires à proprement parler mais sur l'ensemble du programme et de la philosophie économique du pays concerné, empoisonnerait l'atmosphère de stabilité financière internationale.

Ce consensus vola rapidement en éclats avec l'effondrement du système de Bretton Woods au début des années 70, et avec le transfert de la gestion du risque de change au secteur financier privé (Eatwell et Taylor, 2000). Cet effondrement fut suivi par la suppression des contrôles des capitaux et par un début de déréglementation financière dans les pays développés, rapidement propagée au reste du monde – principalement grâce aux efforts consentis par les institutions financières internationales pour ancrer la «liberté de circulation des capitaux déjà obtenue et encourager une plus grande libéralisation» (Camdessus, 1995). Ces efforts ont signifié une approche nouvelle consistant non plus à garantir la stabilité financière systémique mais à catalyser les flux de capitaux privés en suscitant la confiance, y compris par le biais de programmes d'ajustement poussés dans les pays en développement croulant sous la dette.

La suppression des contrôles des capitaux internationaux a été suivie par une augmentation marquée des flux vers les pays en développement dans les années 70.

Ce changement de cap partait du principe que l'augmentation de l'importance des circuits financiers, induite par la libéralisation des marchés financiers nationaux et l'ouverture du compte de capital, conduirait à une affectation plus efficace des ressources et à une croissance plus rapide et plus stable²⁴. La suppression des contrôles des capitaux internationaux a été suivie par une augmentation marquée des flux vers les pays en développement, en commençant par les crédits consortiaux au milieu des années 70 et, depuis la fin des années 80, avec les flux de fonds propres et d'IED (*TDR 1999*). Cette situation a souvent donné lieu à des comparaisons avec la précédente période de mondialisation rapide du temps de l'étalon-or, lorsque des flux de capitaux privés massifs permettaient des performances économiques solides, y compris à la périphérie. Ce parallèle implique différentes caractéristiques dans les arrangements actuels: premièrement, les flux de capitaux sont principalement des flux à long terme, fonction des possibilités de profit dans le cadre d'une division du travail émergente, et appuyés par des flux commerciaux et de main-d'œuvre complémentaires; deuxièmement, la stabilité repose sur l'accumulation de capital national, qui n'est pas sacrifiée sur l'autel des déficits commerciaux émergents; et troisièmement, les flux de capitaux à court terme jouent un rôle secondaire et stabilisant.

À l'époque de l'étalon-or, ces flux et ajustements étaient gérés dans le cadre d'un arrangement monétaire «à vocation sociale» comprenant un ensemble simple de règles qui permettaient aux prêteurs et emprunteurs principaux d'escompter un avenir stable. Il prévoyait aussi de faire passer les objectifs de politique nationale au second plan en période de crise; par ailleurs, il existait une économie «chef de file» ayant un intérêt établi dans le maintien d'une devise stable et du libre-échange, même si l'épargne nationale était orientée vers l'étranger²⁵. Des États forts orientaient les fonds vers l'investissement public productif tout en utilisant leur marge de manœuvre pour gérer l'accumulation rapide de capital et encourager les exportations susceptibles de contribuer aux flux de capitaux nécessaires pour couvrir les déficits commerciaux importants.

La diversité des économies qui composent le système financier international contemporain – à tout le moins telle que mesurée par les écarts de revenus entre les principaux débiteurs et créditeurs – est probablement plus grande qu'avec l'étalon-or (Banque mondiale, 1999).

Néanmoins, l'essentiel des flux financiers contemporains sont des flux à court terme, entre les pays développés eux-mêmes, et même l'essentiel de l'IED mondial est constitué par les fusions et acquisitions entre pays industrialisés avancés. Dans l'ensemble, la libéralisation des mouvements de capitaux n'a guère eu d'incidence sur le niveau de financement du développement, et les contraintes pesant sur la balance des paiements des pays en développement n'ont pas disparu. Qui plus est, aucune grande région n'a réussi à établir une connexion solide entre les entrées nettes de capitaux, la formation de capital et l'industrialisation.

Derrière ces tendances apparaît en filigrane la question du financement transnational (Kregel, 1994), avec des activités axées sur la couverture du risque de change pour un portefeuille international diversifié d'avoirs détenus à l'étranger, et avec une capacité considérablement accrue d'opérer sur un marché mondial de sources de financement, empruntant dans n'importe quelle devise et prêtant dans n'importe quelle autre. Si l'ampleur du financement transnational continue de faire l'objet d'analyses empiriques (Felix, 2001), la tendance est à une décorrélation des flux internationaux commerciaux et financiers. Cela est notamment clairement le cas pour les flux à court terme où 80 % des transactions concernent des opérations circulaires sur une semaine voire moins, motivées par des considérations de couverture, d'arbitrage et de spéculation. Mais il en va également de même pour certains flux à plus long terme. Une part significative des flux d'IED a été absorbée par les fusions et acquisitions et la capacité accrue des multinationales à conjuguer ingénierie financière et de situation sur les réseaux de production internationaux a souvent créé des actifs productifs mobiles et des effets ambigus sur la position de la balance des paiements (Kregel, 1996b; *TDR 1999* et *2002*). Qui plus est, et en dépit de la croyance selon laquelle un environnement économique plus ouvert dans lequel les flux de capitaux circuleraient librement attesterait de la supériorité des marchés sur les pouvoirs publics, la période qui s'est écoulée depuis Bretton Woods a été marquée par une multiplication des crises financières (tant dans les pays développés qu'en développement) de plus en plus virulentes en termes de produits et d'emplois perdus (*TDR 2000* et *2001*; Eichengreen et Bordo, 2002).

Après l'ouverture rapide de leurs économies dans les années 80, nombre de pays en développement se sont de plus en plus préoccupés de garantir des flux de fonds étrangers suffisants, plutôt que d'accroître les ressources nationales et d'assurer la croissance de la productivité. Les flux de capitaux étrangers étaient notamment considérés comme un instrument d'accélération de la croissance. Les conditions monétaires créées par ces flux et les mesures destinées à les attirer n'étaient pas considérées comme une entrave à l'investissement national. On pensait que des taux d'intérêt nominaux et réels élevés, un taux de change nominal relativement stable et une austérité budgétaire devraient attirer les capitaux et rassurer les investisseurs étrangers quant au sérieux des efforts consentis pour se débarrasser du spectre de l'hyper-inflation. Dans certains pays, la politique monétaire nationale a été complètement abandonnée, et l'utilisation du taux de change comme point de référence était censé stabiliser le niveau de prix par le biais de la concurrence des importations bon marché. Par ailleurs, l'on s'attendait à ce que la vente des actifs de l'État et la réduction de l'intervention du gouvernement améliorent l'efficacité générale du système de place. Mais le revers de cette «stratégie rationnelle» est qu'elle a entraîné un recul direct des bénéfices et une baisse aussi directe des perspectives de profit des entreprises nationales et a empêché l'établissement d'une connexion profit-investissement. En définitive, les gains d'efficacité de la politique favorable au marché n'ont pas permis de compenser le caractère globalement restrictif de la politique économique et les pressions des concurrents étrangers.

Après l'ouverture rapide de leurs économies dans les années 80, nombre de pays en développement se sont de plus en plus préoccupés de garantir des flux de fonds étrangers suffisants.

L'insistance excessive sur des politiques économiques rationnelles pour lutter contre l'inflation et sur la nécessité de bien fixer les prix relatifs en affectant les ressources plus efficacement s'est faite aux dépens de la dynamique économique générale, car les prix macroéconomiques – taux d'intérêt réel et taux de change réel – ne s'y prêtaient pas. C'est ainsi que les conditions nécessaires pour favoriser l'amélioration de la productivité et conjuguer compétitivité internationale et croissance vigoureuse de la demande nationale et des bénéfices des entreprises n'étaient pas réunies. Les «bases macroéconomiques rationnelles» ne se sont pas traduites par des bases rationnelles capables de créer pour les entreprises un environnement propice à l'augmentation de l'investissement, à l'introduction de nouvelles technologies et à l'expansion des exportations.

La politique macroéconomique permet de lutter avec succès contre l'hyperinflation et de l'éliminer, mais, une fois les prix stabilisés, elle ne tint pas compte du fait que, sur le marché mondial, la concurrence exerce une pression à la baisse sur les prix du fait d'une concurrence en termes de coûts et d'une surabondance de l'offre. Les risques s'en trouvent modifiés, il n'est plus question d'inflation et de demande excédentaire mais de déflation et de demande insuffisante. Dans ces conditions, l'importance croissante des chaînes de production internationales ne permit pas d'introduire et d'exploiter pleinement et rapidement la technologie qui aurait servi à moderniser l'industrie nationale. En effet, la recherche fondamentale et les tranches à plus forte intensité technologique et de compétences de la chaîne de production demeurèrent l'apanage des économies plus avancées.

Le «consensus» dans les années 90 voulait qu'il n'y ait aucune alternative possible à ces politiques orthodoxes. Nombre d'observateurs partageaient du principe que les taux d'intérêt et la politique monétaire ne pouvaient être assouplis sans entraîner obligatoirement une perte de stabilité du taux de change, de la stabilité des prix et des entrées de capitaux positives. Cependant, la conjugaison d'une faible croissance du taux de change, d'un taux de change surévalué et de taux d'intérêts élevés constituait un obstacle à l'investissement et à la restructuration du secteur productif national. Elle signifiait aussi une quasi-impossibilité de remplir les conditions préalables à la stabilisation ou à la réduction du fardeau de la dette par rapport au revenu national (les taux d'intérêts réels restant supérieurs aux taux de croissance réels) à moyen terme.

Parce que l'on avait beaucoup insisté sur la lutte contre l'inflation par la construction de bases macroéconomiques solides – austérité budgétaire, contrôle de la croissance monétaire et utilisation du taux de change nominal comme point de référence, par exemple –, l'impact négatif de ces mesures sur la situation de la balance extérieure avait été négligé. Bien que d'une manière générale la situation des balances commerciales se soit améliorée pendant les périodes de recul de l'inflation, cela était habituellement dû à une réduction du revenu global suffisante pour comprimer les importations, plutôt qu'à l'augmentation des importations. Cette pratique est totalement à l'opposé des principes avancés pour justifier l'ouverture de l'économie destinée à faire du commerce un moteur de la croissance, et plus précisément à accroître les exportations de

biens manufacturés pour pouvoir augmenter les importations de biens d'équipement pour l'investissement et la restructuration. Ces politiques ont également eu un effet pervers sur la transition entre le développement dirigé par l'État et le développement axé sur le marché et basé sur la compétitivité internationale. Les taux d'intérêt élevés étaient préjudiciables non seulement à l'industrie, mais aussi aux producteurs de denrées primaires qui s'efforçaient de moderniser leurs machines et équipements. Les taux de change surévalués conféraient souvent aux concurrents étrangers un avantage absolu qui ne pouvait être compensé par des efforts au niveau micro.

De manière assez surprenante, la création d'une interaction positive entre le financement international, la formation de capital national et la croissance à l'exportation ne s'est guère concrétisée depuis l'effondrement des institutions de Bretton Woods.

En présence de flux de capitaux libres, de nombreux pays en développement ont éprouvé des difficultés à éviter la surévaluation, que ce soit par excès d'optimisme quant aux perspectives nationales ou par excès de pessimisme quant aux perspectives dans les pays développés. Bien que le système commercial international de règles et de règlements ait toujours contenu des clauses permettant aux pays d'exercer l'option de refus de s'acquitter de leurs obligations et engagements en matière de libéralisation des échanges en cas de difficultés extrêmes de la balance des paiements et de diminution dangereuse de leurs réserves en devises, ces clauses n'étaient pas appliquées. Par ailleurs, il n'existait aucune règle permettant à un pays de refuser temporairement de libéraliser les flux de capitaux internationaux lorsque les flux en question créaient des fluctuations excessives des taux de change, lesquelles avaient une incidence sur sa compétitivité à l'étranger et sur sa balance des paiements. Le système commercial international et le système financier international de l'après Bretton Woods ne prévoyaient aucune mesure destinée à limiter les sorties de capitaux pour ne pas déséquilibrer la balance extérieure nationale²⁶.

Dans l'ensemble, de manière assez surprenante, la création d'une interaction positive entre le financement international, la formation de capital national et la croissance à l'exportation ne s'est guère concrétisée depuis l'effondrement des institutions de Bretton Woods. Dans les pays en développement, la dépendance vis-à-vis des mouvements de capitaux extérieurs a conduit les marchés à imposer une prime de risque sur les taux d'intérêt qui a entraîné une diminution de la marge de manœuvre économique nationale et, dans certains cas, a limité la croissance, l'investissement fixe et la création d'emplois. Une connexion profit-investissement n'ayant pas pu être établie, les politiques de développement ont été subordonnées au maintien d'une augmentation régulière des entrées de capitaux et de la confiance des institutions financières dont elles provenaient. Preuve en est le cas de l'Amérique latine qui a affiché un ratio dette extérieure-exportations particulièrement élevé et une plus grande vulnérabilité face aux chocs extérieurs (FMI, 2002). Qui plus est, la conjugaison de ces forces pousse les décideurs à opter pour des mesures destinées à renforcer la capacité de payer à court terme, mais ils payent alors le prix du maintien de la confiance des marchés financiers en ce sens qu'ils ne disposent plus que d'une marge de manœuvre limitée pour gérer les chocs à venir (Kregel, 1996b).

E. Interdépendance, action collective internationale et marge de manœuvre

Les pressions en faveur d'une plus grande ouverture, en particulier dans un environnement économique incertain et à une époque de changements structurels dynamiques, ont rendu de plus en plus difficile la poursuite par les pays de leurs propres politiques nationales de développement et d'intégration dans l'économie mondiale. Le programme d'ouverture néglige le fait que les économies industrialisées avancées se sont lancées dans des politiques économiques très actives pour leur développement, et il ne tient pas compte de leur passé de bâtisseurs d'États forts pour guider ce processus (voir Chang, 2002; et Bayly, 2003)²⁷. Au lieu de cela, en se concentrant sur les forces du marché et sur la nécessité de ne pas se tromper sur les prix pour maximiser les gains liés à un type de dotation en facteurs donné, le programme d'ouverture a perpétué une vue biaisée des forces d'intégration économique. Il insiste sur les gains potentiels de la participation aux marchés internationaux tout en minimisant les coûts d'ajustement, ainsi que sur les tendances à la convergence tout en ignorant les sources potentielles de divergences cumulatives.

Comme cela a été suggéré dans de précédentes sections, cette approche a ses limites. Le commerce n'est qu'un facteur d'intégration parmi plusieurs autres qui sont liés. Son impact est dans une grande mesure fonction de la présence de forces dynamiques – spécialisation, apprentissage et innovation, économies d'échelle et formation de capital – qui ne réagissent pas de manière simple ou prévisible aux mesures d'incitation découlant de l'ouverture rapide. Renforcer ces forces exige une série de réformes institutionnelles complémentaires et de mesures macroéconomiques, industrielles et sociales. Pour ce faire, des schémas d'intégration très divers sont nécessaires, même entre pays ayant atteint des niveaux de développement économique semblables.

Le commerce n'est qu'un facteur d'intégration
parmi plusieurs autres qui sont liés.

Les stratégies de développement qui permettent de mettre le commerce au service de la croissance dynamique conduiront nécessairement à un resserrement des liens avec l'économie internationale dans son ensemble, en particulier avec les pays voisins. Le succès ou l'échec de ces stratégies dépendra ainsi de plus en plus des tendances et mesures en vigueur ailleurs. Qui plus est, à mesure que davantage de pays établiront des régimes de croissance qui portent leurs fruits, l'expansion des échanges commerciaux s'accompagnera d'une augmentation des flux transfrontières d'investissements, de technologie et de financement. De ce fait, les «résultats internes» d'un pays (mesurés par les niveaux d'investissement, la croissance de la productivité, la création d'emplois et l'amélioration technologique) et ses «résultats externes» (mesurés par la balance commerciale, les entrées nettes de capitaux et la stabilité du taux de change) sont bien plus étroitement liés et les compromis politiques considérablement plus épineux.

Il est peu probable que les compromis politiques soient jamais réglés de manière satisfaisante en privilégiant les objectifs extérieurs, même lorsque les pays cherchent à maximiser les bénéfices d'une participation plus étroite à la division internationale du travail. En fait, la stabilité dépend en partie de la capacité et de la disposition des pays à adopter des mesures compatibles non seulement avec leurs propres objectifs nationaux, mais aussi avec les objectifs et mesures d'autres pays. Il est par conséquent nécessaire de trouver des objectifs communs aux pays ayant des niveaux de développement variables pour dessiner un schéma d'intégration stable.

Le programme d'ouverture visait à dégager un consensus autour d'instruments de politique communs et d'incitations universelles en matière de prix. Cependant, l'expérience montre que des instruments spécifiquement conçus sont nécessaires pour aider les pays à un stade de développement peu avancé à atteindre le niveau d'efficacité et de richesse des économies plus avancées, et pour améliorer le bien-être de l'ensemble de la population. Pour tenir compte de ce principe dans l'élaboration des mesures tant nationales qu'internationales, il est nécessaire d'admettre que le développement et l'intégration des pays en développement sont dans l'intérêt de tous les pays, étant donné que les possibilités de croissance et les débouchés commerciaux à long terme des économies les plus avancées dépendent également de l'expansion de la capacité industrielle et des marchés des économies les plus pauvres.

L'ensemble du système économique international devrait être en mesure de soutenir la croissance et la convergence dans toute une palette de pays représentant la division internationale du travail.

À l'époque de l'étalon-or, des flux de capitaux privés et de main-d'œuvre sans précédent avaient contribué à créer des liens mutuellement bénéfiques entre un noyau de pays industrialisés riches, des exportateurs primaires et un petit groupe d'économies industrialisées tardivement. Et bien que le fossé économique ait été relativement peu profond, ces dernières étaient libres de créer des capacités industrielles grâce à des niveaux élevés de protection tarifaire durable, alors que les exportateurs bénéficiaient d'un accès sans restriction aux marchés du noyau de pays industrialisés. Le programme d'ouverture de l'entre-deux-guerres ne parvint pas à établir un équilibre adéquat entre les forces du marché, la marge de manœuvre et les mesures collectives internationales. Par la suite, dans le cadre du système de Bretton Woods, tant les flux de capitaux privés que la circulation de la main-d'œuvre furent considérablement limités, mais la marge de manœuvre fut élargie pour permettre aux pays développés et en développement de poursuivre leur programme économique global, et un cadre institutionnel fut créé pour permettre l'adoption de mesures internationales collectives à l'appui de la croissance et de la stabilité et pour gérer l'intégration économique. Pour ce faire, comme cela a été dit plus haut, ces arrangements devaient être particulièrement souples et tenir compte des différences de conditions de départ et de la plus ou moins grande rapidité des progrès économiques et financiers.

Dans le monde d'aujourd'hui qui est de plus en plus interdépendant, gérer les compromis entre les objectifs nationaux et les objectifs extérieurs exige un pragmatisme bien plus grand pour l'élaboration des politiques générales que ce qui a été suggéré dans le programme d'ouverture. En l'absence de formules toutes faites pour assurer la croissance et l'ajustement pour le rattrapage économique par l'industrialisation, les stratégies visant à faire de la convergence un objectif politique commun doivent laisser beaucoup plus de place à l'expérimentation et à la discrimination en faveur des pays dont les niveaux d'efficacité et de revenu sont inférieurs. À cet effet, les décideurs doivent adopter une approche empirique plus pragmatique de la conception d'interventions utiles compatibles avec le monde pratique de la politique (Krugman, 1987).

Étant donné que les pays en développement sont devenus plus vulnérables face aux chocs extérieurs et que les coûts potentiels de l'ajustement face à ces chocs sont considérables et inégalement distribués, le danger est que les pays essaient d'utiliser la marge de manœuvre dont

ils disposent pour résoudre les problèmes économiques aux dépens d'autres pays par le biais de politiques du «chacun pour soi». Dans le même ordre d'idées, tout comme pour l'intégration à l'échelle nationale, qui exige des arrangements pour garantir que toutes les régions et groupes sociaux bénéficient de la croissance, les efforts destinés à amener le progrès, la stabilité et la prévisibilité dans un monde toujours plus interdépendant devraient également passer par une plus grande collaboration et coopération entre les pays.

À mesure que davantage de pays cherchent à acquérir une capacité productive nationale et que les conflits potentiels et rivalités se multiplient, le succès des arrangements économiques multilatéraux plus ouverts implique plus que de simplement viser des arrangements portant sur la réduction des droits de douane, des contingents et des subventions, et l'abaissement des autres obstacles à l'expansion du commerce. L'IED n'est par ailleurs pas un substitut à l'accumulation rapide de capital national. En fait, l'ensemble du système économique international devrait être en mesure de soutenir la croissance et la convergence dans toute une palette de pays représentant la division internationale du travail, d'offrir suffisamment de souplesse pour faire face à la diversité des situations. À l'heure actuelle, seule une poignée d'États sont suffisamment vastes et dynamiques pour mettre les forces internationales au service des objectifs économiques, et ils sont moins nombreux encore à pouvoir imposer des modalités d'intégration et, par conséquent, influencer sur les perspectives d'autres pays. Dans ces conditions, pour garantir un multilatéralisme stable, il est notamment indispensable que les plus forts, qui jouent un rôle de chefs de file, aillent dans la bonne direction (Kindleberger, 1986).

La recherche de stabilité et d'équilibre économiques ne passe pas par l'autarcie et l'abandon de la souveraineté nationale au profit de la logique d'expansion des marchés.

Non seulement les économies les plus avancées sont en meilleure position pour supporter les coûts à court terme des mesures collectives nécessaires pour garantir la santé à long terme d'un système économique interdépendant, mais elles influent aussi de manière asymétrique sur les perspectives de croissance des économies les plus faibles du fait de leur part de la demande mondiale, leur niveau de développement technologique et leur contrôle du capital. Elles ont donc une responsabilité supplémentaire à assumer en ce sens qu'elles doivent poursuivre leurs politiques de manière à ne pas endommager la croissance et la stabilité des économies plus faibles. Les effets potentiellement déstabilisants et déflationnistes entre le commerce et la finance, qui entravent souvent le développement, sont source de grandes préoccupations. Les crises financières dans les pays en développement sont souvent la résultante, à tout le moins en partie, de différents chocs et changements de politique survenus dans d'autres pays. Mais à l'heure actuelle il n'existe aucun système de surveillance multilatérale capable d'insister sur la nécessité d'une plus grande cohérence dans les politiques monétaires et de change de ces pays. En l'absence d'une représentation plus équilibrée au sein des institutions multilatérales, des arrangements doivent permettre aux pays ayant des niveaux d'efficacité et de revenu inférieurs d'adopter les mesures qui constituaient un élément important de l'intégration réussie des économies les plus avancées dans l'économie mondiale.

Ainsi, contrairement au principe de base du modèle d'ouverture, la recherche de stabilité et d'équilibre économiques ne passe pas par l'autarcie et l'abandon de la souveraineté nationale au

profit de la logique d'expansion des marchés. Ces derniers ne représentent pas non plus la norme institutionnelle à l'aune de laquelle le succès en termes de développement devrait être mesuré. En fait, dans un monde interdépendant, l'équilibre entre le bien-être économique à l'échelle nationale et l'intégration à l'échelle internationale continuera de reposer sur un judicieux dosage de forces du marché, de marge de manœuvre et de mesures collectives.

Notes

¹ Un récent examen de l'ensemble volumineux d'exercices de modélisation, d'études nationales et d'analyses de régression, faisant tous état d'un lien très fort entre une plus grande ouverture du commerce et le bien-être économique (positif et négatif), conclut à une exagération de toute l'affaire (Freeman, 2003). Pour un examen des bases factuelles, voir Kozul-Wright et Rayment, 2004).

² Pour plus d'informations sur la connexion profit-investissement dans le processus de développement, voir *TDR 1996 et 1997*; Amsden, 2001; et Ros, 2002.

³ Le développement économique est compliqué par les changements sociaux et politiques, en particulier lorsqu'il implique l'éloignement d'un grand nombre de personnes des campagnes et leur concentration croissante dans les centres urbains, ainsi que par le renforcement régulier, bien que progressif, des institutions démocratiques; pour une discussion riche et originale, voir Polanyi, 1944; et Moore, 1966.

⁴ Les écrits relatant cette histoire abondent; voir, par exemple, Rowthorn et Chang, 1993; Reinert, 1999; Gomory et Baumol, 2000; et Bayly, 2003.

⁵ Plus de 40 % de la main-d'œuvre française était employée dans l'agriculture, et le chiffre était plus élevé encore à la périphérie européenne et dans les colonies de colons blancs. Même aux États-Unis, où l'ensemble des prêts hypothécaires agricoles est passé de 3,3 milliards de dollars en 1910 à 9,4 milliards de dollars en 1925, le secteur agricole représentait un quart de l'emploi total et les exportations de produits agricoles plus d'un quart des revenus agricoles. Avec une croissance plus lente, des prix internationaux déprimés et le protectionnisme de certains marchés de premier plan, la charge du service de la dette extérieure n'a cessé d'augmenter pour la plupart des exportateurs primaires dans les années 20 (Kindleberger, 1987: 84-87).

⁶ Selon Bairoch (1993: 4-5), la moyenne pondérée des droits de douane appliqués aux produits manufacturés en Europe continentale était de 24,6 % en 1913 et de 24,9 % en 1927, et les chiffres étaient très vraisemblablement inférieurs en 1928 et 1929. Comme le note néanmoins Bairoch, ces moyennes variaient grandement, tout comme avant 1914.

⁷ L'Allemagne est revenue à sa parité d'avant la guerre en 1924 dans le cadre du Plan Dawes, et le Royaume-Uni un an plus tard. À l'époque, et depuis, la discussion au Royaume-Uni a principalement porté sur la question de savoir si les prix avaient atteint un niveau qui justifiait le retour à la parité avec le dollar. Cependant, le retour à la parité d'avant la guerre n'était pas motivé par des considérations commerciales mais s'inscrivait dans le cadre des efforts déployés pour susciter la confiance et rendre à Londres sa place de centre de la finance internationale. Dans l'environnement commercial différent de l'après-guerre, et étant donné l'échec de la tentative de rétablir une connexion profit-investissement basée sur les exportations, une partie de

plus en plus grande des recettes invisibles du Royaume-Uni a été absorbée par les déficits commerciaux, ce qui a entraîné un recul très marqué des excédents du compte courant qui ne permettaient plus de couvrir les émissions de valeurs mobilières à long terme sur les marchés des capitaux londoniens. La nécessité de recourir à l'emprunt à court terme pour combler cette brèche est devenue son talon d'Achille une fois l'étalon-or rétabli.

⁸ Cela a aussi permis l'adoption d'une politique monétaire anticyclique (Kenwood et Loughheed, 1994: 113-115).

⁹ Ce terme est tiré d'une escroquerie à l'investissement dans laquelle les investissements sont empochés et les intérêts ou bénéfices payés aux investisseurs en puisant dans les nouveaux fonds placés dans le dispositif.

¹⁰ Cette situation était courante dans les économies périphériques à l'époque de l'étalon-or, où des recettes à l'exportation irrégulières et des doutes relatifs à l'engagement de rester sur l'or pouvaient rapidement tarir les flux de capitaux et déclencher une crise financière. Cependant, lorsque des chocs survenaient à la périphérie, ils étaient isolés et relativement faciles à contenir (Eichengreen et Bordo, 2002).

¹¹ Au sens strict du terme, les négociations sur le GATT et l'OIC se déroulaient en parallèle sous les auspices de l'ECOSOC. Les négociations sur le GATT débutèrent en premier, impliquant 23 pays, sur la base de la loi des États-Unis sur les accords commerciaux de 1934 qui habilitait l'administration américaine à négocier des réductions tarifaires réciproques avec d'autres pays. Le premier cycle de négociations s'est achevé avec succès à Genève en 1947. Le GATT était censé rester en fonctions jusqu'à l'établissement de l'OIC. Dans l'intervalle, bien que les dispositifs internationaux pour les produits de base aient disparu de l'ordre du jour, les dons de produits de base (principalement des États-Unis) représentaient une composante significative du Programme pour la reconstruction de l'Europe (Kenwood et Loughheed, 1994: 242).

¹² Cela a été facilité par un certain degré de réalisme politique forcé après que la convertibilité de la livre sterling liée à l'Accord financier anglo-américain ait été suspendue en 1949, ouvrant la voie à une vague plus généralisée de dévaluations destinées à faire face aux distorsions de la balance des paiements. Le début de la guerre de Corée en 1950 agit aussi comme un stimulus mondial bien venu.

¹³ La majorité des 28 pays en développement présents étaient des petites économies sud-américaines; l'Inde et l'Afrique du Sud étaient encore formellement sous contrôle britannique, et l'Égypte et l'Irak étaient très alignés; Cuba, le Libéria et les Philippines étaient alignés sur les États-Unis; 53 pays signèrent le protocole d'entrée en vigueur du GATT, dont une majorité de pays en développement.

¹⁴ Il convient également de noter que la Banque mondiale n'avait pas de mandat pour traiter du rééchelonnement de la dette ou de la gestion des flux de capitaux, deux préoccupations potentielles pour les pays en développement.

¹⁵ Kenwood et Loughheed (1994: 254) estiment qu'entre 1945 et 1960 près de 26 milliards de dollars d'aide ont été accordés aux pays en développement (en d'autres termes moins de 2 milliards de dollars par an).

¹⁶ L'un des premiers à exprimer cette préoccupation a été le Président brésilien Getulio Vargas en 1951. Celui-ci s'était plaint du fait que le Brésil n'avait cessé d'enregistrer des flux nets de capitaux négatifs depuis 1939 (à l'exception de 1947) (Kregel, 2004). Pour plus d'informations sur l'approche structuraliste, voir Palma, 1989; et Rosenthal, 2003.

¹⁷ Suite au rapport, un certain nombre de changements ont été apportés au GATT dont l'objectif était de mieux faire face aux préoccupations des pays en développement, voir Kenwood et Lougheed (1994: 276).

¹⁸ Le débat empirique sur l'évolution des termes de l'échange se poursuit depuis un certain temps, et les bases factuelles antérieures à la guerre sur lesquelles Prebisch (et, séparément, Hans Singer) avait bâti son argumentation première restent polémiques. Pour des évaluations critiques des premières bases factuelles, voir Johnson, 1967; Bairoch, 1993; et Spraos 1980. Plus récemment, Hadass et Williamson (2001) et Blattman *et al.* (2003) ont rendu un avis plus favorable sur les données Prebisch-Singer; voir aussi *TDR 2002*.

¹⁹ James (2000: 145-158) offre une comparaison intéressante des résultats divergents de l'Argentine et du Brésil dans les années 30 et de l'expérience de Prebisch en la matière, qui, à l'époque, avait fait de lui un opposant de l'industrialisation par substitution des importations (ISI). S'agissant de la contribution de Prebisch et de sa distorsion par les théoriciens du commerce classique, voir les différents documents CEPALC, 2001.

²⁰ L'approche structurelle adoptée dans le rapport a été complétée par une perspective historique, montrant comment les forces de la croissance structurelle avaient agi différemment selon les périodes: au XIX^e siècle, lorsque le Royaume-Uni alors à court de ressources et partisan du libre-échange exportait des produits manufacturés contre des denrées alimentaires et des matières premières de la périphérie; pendant l'entre-deux-guerres, période dominée par des États-Unis aux ressources abondantes et protectionnistes et par l'effondrement des échanges commerciaux suite à la Grande Dépression, la croissance se développa davantage vers le marché intérieur; et à l'ère du multilatéralisme contemporain, dominée par une Europe connaissant une modernisation rapide, l'ouverture et l'application du principe de la réciprocité ainsi que la dépendance mutuelle ont davantage bénéficié à ceux qui agissaient les premiers alors que les retardataires étaient confrontés à un endettement toujours plus important.

²¹ S'agissant de la nature du commerce international dirigé à l'époque du GATT, voir *TDR 1984*, 70-75; et Cornford, 2004.

²² Le concept de pénurie de devises a été consacré dans la Charte du FMI, qui permettait sa gestion dans certaines circonstances (art. VII. 3 a, b, et c).

²³ Contrairement à la gestion des relations commerciales, où les avis sur le choix des politiques et des institutions étaient assez divisés après la guerre, l'impossibilité pour les marchés financiers d'empêcher les perturbations monétaires et la contagion dans les années 30 fut largement acceptée comme base sur laquelle bâtir les arrangements financiers multilatéraux (Nurkse, 1944).

²⁴ Tout comme pour les liens entre la libéralisation du commerce et la croissance, un changement d'approche s'est opéré: on est passé des bénéfices directs de la libéralisation financière pour la

croissance – qui se sont avérés difficiles à détecter – aux bénéfices indirects liés à l'amélioration de la qualité institutionnelle (King et Levine, 1993; Prasad *et al.*, 2003).

²⁵ L'ampleur de la domination britannique sur le système financier international était sans précédent, non seulement par rapport aux autres centres financiers mais aussi par rapport à l'investissement national du Royaume-Uni à proprement parler, alors que parfois, au début des années 1900, il investissait une part plus élevée de l'épargne à l'étranger plutôt que dans le pays.

²⁶ Pendant l'essentiel de l'ère Bretton Woods, dans le cadre de régimes de changes fixes et de contrôles des capitaux, les stocks cumulés de dette souveraine extérieure restaient très bas, et la majorité des flux de capitaux impliquait des investissements directs. Ceci pouvait néanmoins produire une forme bénigne de fragilité financière spéculative couverte par l'aide publique au développement, même si le phénomène semble avoir été rare. Dans ces conditions, la dévaluation équivalait à une défaillance partielle sur le service de la dette pour les détenteurs non résidents d'avoirs nationaux. Cependant, après l'effondrement de ce système en 1973, la défaillance par rapport aux engagements extérieurs libellés en devise nationale est devenue acceptable sous la forme de taux de change souples, le risque de défaillance passant à l'emprunteur individuel.

²⁷ Le contraste entre États «durs» et «souples» dans le processus de développement a pour la première fois été établi par Gunnar Myrdal.

Chapitre IV

COMMENT ACCROÎTRE LA COHÉRENCE DES SYSTÈMES COMMERCIAL, MONÉTAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAUX

Pour tirer pleinement parti de leur intégration dans l'économie mondiale, les pays en développement ont besoin d'un régime de commerce international favorable. Il est également essentiel qu'ils puissent se doter de capacités de production suffisantes. Une des grandes leçons qu'on peut tirer de l'histoire des pays qui ont réussi, grâce à la mondialisation, à obtenir une forte croissance montre qu'il est extrêmement important d'appliquer une politique judicieuse et progressive pour accroître le stock de capital physique et humain, faciliter l'emploi de techniques plus productives et modifier l'allocation des ressources à des activités modernes dynamiques, en délaissant les activités traditionnelles à faible productivité.

Dans le présent chapitre, nous examinerons le problème du manque de cohérence des systèmes commercial, monétaire et financier internationaux et en quoi il affecte la formulation et le succès des stratégies nationales de développement. Nous verrons qu'une libéralisation rapide du marché financier, dans la mesure où elle expose les pays en développement à des alternances brutales d'afflux et de retrait de capitaux privés à court terme, peut avoir des effets négatifs sur leurs exportations. Comme l'a montré la crise asiatique, les problèmes de fuite des capitaux n'épargnent pas toujours même des pays dont la situation macroéconomique et la position extérieure sont saines, et ils peuvent rendre très difficile la gestion du taux d'intérêt et du taux de change. Une dépréciation progressive, bien encadrée, sans variation abrupte du taux de change, peut accroître la compétitivité des producteurs nationaux et, de façon générale, améliorer les résultats commerciaux des pays en développement. Toutefois, cela ne vaut pas pour les dépréciations brutales qui ont frappé de nombreux pays en développement qui ont libéralisé leur marché financier au cours des 30 dernières années; ces dépréciations brutales n'ont pas entraîné d'amélioration exceptionnelle du commerce extérieur. Cela est dû au fait qu'elles s'accompagnent souvent d'une forte contraction des importations et de difficultés de financement des transactions internationales et du fonds de roulement, ce qui a empêché les producteurs des pays concernés d'exploiter le gain de compétitivité dû à la dépréciation de la monnaie. Pour terminer, nous formulerons quelques conclusions au sujet de la manière dont les responsables des pays en développement peuvent éviter que le manque de cohérence de la politique monétaire et financière internationale compromette la réussite des stratégies nationales de développement fondées sur le renforcement des capacités d'offre.

A. Comment accroître la compétitivité internationale des exportateurs des pays en développement

L'histoire a montré que, pour que le niveau de vie de la population d'un pays s'élève, il faut que la productivité du travail augmente. Cette évolution s'accompagne d'une transformation structurelle de la production et de l'emploi, les ressources étant affectées à l'industrie plutôt qu'à l'agriculture et les travailleurs abandonnant les activités de main-d'œuvre au profit d'un éventail de plus en plus large d'activités à forte intensité de capital et de technologie. Comme nous l'avons vu au chapitre V du *Rapport sur le commerce et le développement 2003*, il est probable que la structure d'une économie a une influence majeure sur le processus de développement car, à tout moment, il y a des écarts considérables entre l'agriculture, l'industrie et les services, ainsi qu'à l'intérieur de ces secteurs, en termes de productivité et de possibilités de progrès technique

et de gains de productivité. Le rythme et l'ampleur du développement varient beaucoup selon les pays. Cela est dû en partie à des facteurs structurels (dotation de ressources, poids économique et situation géographique, par exemple), mais aussi à de nombreux facteurs sur lesquels il est possible d'agir. Les plus importants sont le rythme de l'accumulation de capital et de la modernisation technologique, la formation des travailleurs et la compétitivité des producteurs nationaux.

Pour transformer la structure de la production, il faut des entrepreneurs à la fois aptes et disposés à investir dans de nouvelles branches d'activité. Schumpeter (1911) a souligné l'importance de l'innovation pour le développement économique, et Baumol (2002) soutient que l'innovation et les gains de productivité qu'elle entraîne expliquent une grande partie de la croissance extrêmement rapide de certaines régions depuis la révolution industrielle. D'après lui, les pressions résultant de la concurrence oligopolistique forcent les entreprises à intégrer l'effort d'innovation dans leurs activités courantes, si bien que le processus n'est ni entièrement autonome ni entièrement fortuit. Les forces du marché orientent le processus d'innovation par divers mécanismes financiers, notamment en valorisant davantage les entreprises les plus productives et dont les produits répondent le mieux aux attentes des consommateurs.

Toutefois, l'innovation et l'investissement qu'elle requiert ne sont pas automatiques; ils peuvent se heurter à des problèmes structurels et institutionnels. De plus, il se peut que l'environnement économique n'incite guère à investir, en particulier pour accroître la productivité et la compétitivité des entreprises. La principale motivation de l'investisseur est de découvrir un moyen plus productif de produire un produit existant ou nouveau lorsqu'il peut s'approprier au moins une partie de la rente créée par l'innovation. Pour cela, il faut que différentes conditions soient réunies à différents niveaux, comme nous le verrons en détail à l'annexe 1 du présent chapitre.

Les entrepreneurs investissent dans les branches d'activité des pays où ils pensent obtenir le meilleur rendement. Les écarts de rendement escomptés entre les pays, exprimés dans une monnaie commune, dépendent de plusieurs facteurs tels que le taux de croissance relatif des revenus, les salaires relatifs et la productivité de la main-d'œuvre, les différents facteurs macroéconomiques et institutionnels qui influent sur le coût moyen de la main-d'œuvre dans l'ensemble de l'économie, coût relatif des intrants intermédiaires, et les coûts de transaction liés à l'information, à la communication, au transport, à la distribution et à l'emploi de différentes monnaies. En outre, les conditions d'accès au marché et d'entrée dans les différents secteurs d'activité et la disponibilité du crédit commercial déterminent en grande partie si les gains de compétitivité peuvent se traduire par une expansion des exportations. Pour que des entreprises compétitives sur le marché national soient aussi compétitives à l'exportation, il faut qu'un large éventail de conditions soient réunies.

Pour que des entreprises compétitives sur le marché national soient aussi compétitives à l'exportation, il faut qu'un large éventail de conditions soient réunies.

Premièrement, la qualité des infrastructures de transport, de communication et d'information a une influence déterminante sur l'aptitude des entreprises d'un pays en

développement à exporter et à soutenir la concurrence étrangère sur les marchés extérieurs¹. Les investisseurs novateurs qui opèrent dans des économies où les frais de transport, de communication et d'information sont relativement élevés doivent compenser cet inconvénient par des salaires moins élevés ou en réduisant d'autres coûts de production afin d'être compétitifs sur le marché mondial. À cet égard, les entreprises des pays sans littoral ou à l'écart des grands itinéraires de la marine marchande sont particulièrement défavorisées. Ce problème est bien connu, mais son effet sur les courants commerciaux et sur différents aspects de la facilitation des échanges, tels que l'accès à des réseaux informatiques ou le respect des normes applicables aux produits, a de plus en plus d'importance depuis quelques années.

La stabilité du taux de change minimal est probablement la condition la plus importante pour que les gains de productivité des entreprises d'un pays soient préservés sur le plan international.

Deuxièmement, les crédits commerciaux fournissent les liquidités dont les entreprises ont besoin pour commercialiser leurs produits. Les exportateurs dont le fonds de roulement est limité ont besoin de crédits pour acheter des matières premières et des intrants intermédiaires importés, financer leur transformation et attendre le paiement de leurs exportations. Ces crédits commerciaux peuvent prendre la forme de prêts de banques commerciales, d'un paiement anticipé par l'acheteur ou d'un délai de paiement accordé par le vendeur, ou être financés indirectement par des agences de crédit à l'exportation (sous forme de garanties, d'assurances ou de prêts garantis par l'État), des compagnies d'assurance privées ou des banques multilatérales de développement.

Troisièmement, à supposer que les taux de change nominaux restent constants, pour que les entreprises d'un pays puissent préserver leur compétitivité internationale, il faut que le coût nominal de la main-d'œuvre rapporté aux gains de productivité moyens n'augmente pas plus vite que dans le reste du monde. À cet égard, la politique macroéconomique et le cadre institutionnel jouent un rôle important. Par exemple, les demandes de revalorisation générale des salaires sont plus agressives dans une économie qui approche du plein emploi que là où il y a beaucoup de chômeurs. En outre, si les salaires sont indexés sur des variables autres que les gains de productivité, il est probable qu'il y aura un écart important et croissant entre leur évolution et celle de la productivité².

Quatrièmement, la stabilité du taux de change minimal est probablement la condition la plus importante pour que les gains de productivité des entreprises d'un pays soient préservés sur le plan international. Les variations des taux de change modifient la compétitivité relative des entreprises de différents pays. L'appréciation de la monnaie peut effacer les gains de compétitivité obtenus par les entreprises les plus innovantes si elle dépasse les gains de productivité. Si une entreprise se modernise pas à pas au moyen de petites innovations cumulatives entraînant chacune un gain de compétitivité relativement faible, une appréciation même minime peut annuler ces gains³. Réciproquement, la dépréciation peut accroître la compétitivité internationale des entreprises innovantes et préserver temporairement celle des entreprises archaïques. Toutefois, il ne fait guère de doute qu'à long terme la croissance et la préservation de la compétitivité internationale dépendent de gains de productivité durables. En

outre, même si la dépréciation de la monnaie peut sans doute faciliter dans une certaine mesure l'ajustement nécessaire, elle risque de déclencher un processus de dévaluations en chaîne.

B. Effets des facteurs monétaires et financiers sur les exportations des pays en développement

Seuls les gains de productivité et le progrès technique peuvent assurer une amélioration durable de la balance extérieure des pays en développement. Pour cela, il faut mettre en œuvre une stratégie de développement propre à accroître le stock de capital physique et humain qui facilite l'emploi de technologies plus productives et la réallocation des ressources vers des activités à fort potentiel de croissance. Dans ces conditions, et en particulier lorsqu'une période de hausse du taux de change réel a freiné l'exportation, la dépréciation de la monnaie en termes réels peut aider les entreprises à retrouver leur compétitivité internationale et stimuler l'exportation.

Le taux de change est considéré depuis longtemps comme un instrument important pour préserver la compétitivité des entreprises nationales et pour encourager l'investissement dans des activités d'exportation non traditionnelles. Par exemple, d'après Agosin et Tussie (1993: 22), l'histoire a montré que tous les pays qui ont réussi à obtenir une croissance durable de leurs exportations, se traduisant par un taux de croissance élevé à long terme, ont aussi su préserver un taux de change favorable à leurs exportateurs pendant de longues périodes. De plus, en général, le cours de la monnaie de ces pays a été assez stable, ce qui a permis aux producteurs de biens d'exportation de faire des projets à long terme. Dans le même esprit, Rodrik (2003) soutient que les pays s'enrichissent en diversifiant leur production et non en se concentrant sur ce qu'ils savent déjà bien faire. La diversification exige des entrepreneurs prêts à prendre le risque de sortir des sentiers battus et, pour cela, il peut être nécessaire de leur offrir certains avantages. Rodrik (2003: 21) conclut qu'une politique crédible de dépréciation progressive et durable pourrait être le plus efficace des instruments de politique industrielle.

Pour réussir à l'exportation, les pays en développement doivent non seulement être capables de gérer leur taux de change d'une manière qui préserve leur compétitivité à long terme, mais aussi se ménager la marge de manœuvre nécessaire pour pouvoir procéder aux ajustements requis en cas de chocs exogènes. Selon certains théoriciens, un régime de taux de change flottant et de liberté totale des mouvements de capitaux devrait permettre aux variations du taux de change nominal de stabiliser le taux de change réel. Ils postulent que les variations des taux nominaux éliminent les écarts temporaires entre les prix des produits dans différents pays et que la spéculation sur les devises aide à préserver la vérité des prix sur lesquels les commerçants internationaux et les spéculateurs fondent leurs décisions (voir, par exemple, Friedman, 1953).

La brutalité des récents épisodes de dépréciation des monnaies en termes réels relance le débat sur les effets des variations des taux de change sur les échanges commerciaux.

Le régime de taux de change flottant des principales monnaies de réserve a été adopté au début des années 70. Contrairement à ce que certains espéraient, il ne s'est pas traduit par des

ajustements progressifs des paiements, des taux de change réels plus stables et une plus grande autonomie des politiques macroéconomiques nationales et n'a pas mis fin à des taux de change aberrants et excessivement volatils. Cela est dû en partie à la libération des mouvements de capitaux depuis une trentaine d'années et à l'augmentation considérable du montant des transactions financières transfrontières, facilitées par de nouveaux instruments, si bien que les flux de capitaux peuvent s'inverser très rapidement au gré des humeurs des spéculateurs internationaux. En conséquence, les monnaies des grands pays développés et des pays émergents dont le marché financier est ouvert ont subi des épisodes de forte volatilité, souvent provoqués par une inversion subite des flux de capitaux. Cela rappelle l'échec du système financier des années 30, qui n'a pas réussi à empêcher les crises et la contagion. C'est en grande partie pour cette raison que les grandes puissances ont cherché à mettre en place des mécanismes financiers multilatéraux après la Seconde Guerre mondiale.

Les capitaux étrangers, qu'ils soient privés ou publics, peuvent être un moyen de financer le développement. Toutefois, en raison de leur fébrilité, en particulier dans le cas des capitaux privés à court terme qui sont déterminés essentiellement par des motifs autonomes, il est très difficile de gérer les taux d'intérêt et les taux de change, et même des pays dont la situation macroéconomique est relativement saine ne sont pas à l'abri d'une crise. Depuis le début des années 90, plusieurs pays en développement, notamment ceux qui avaient commencé à libéraliser leur marché financier, ont subi des assauts spéculatifs entraînant des variations brutales du cours de leur monnaie. Ces crises se sont souvent caractérisées par de longues périodes d'appréciation de la monnaie, suivies d'une chute brutale, souvent associée à un net ralentissement de l'activité économique. Tout le monde garde en mémoire les crises monétaires qui ont forcé plusieurs pays à laisser filer leur monnaie: le Mexique en 1994, différents pays d'Asie de l'Est en 1997 et 1998, la Fédération de Russie en 1998, le Brésil en 1999, la Turquie en 2001 et l'Argentine en 2002. Il y a eu aussi des chutes brutales de la monnaie de pays qui avaient un régime de taux de change souple, tels que le Mexique et l'Afrique du Sud en 1998.

Dans de nombreux pays en développement, y compris parmi ceux qui avaient une situation macroéconomique relativement saine, ces crises ont souvent aussi provoqué une forte dépréciation en termes réels. Comme la dépréciation est censée faciliter le redressement de la balance commerciale, il convient de se demander si une dépréciation exceptionnelle induit un gain de compétitivité et une expansion des exportations également exceptionnels.

Le principal argument développé dans la présente section est que la brutalité des récents épisodes de dépréciation des monnaies en termes réels relance le débat sur les effets des variations des taux de change sur les échanges commerciaux. La chute de la monnaie peut empêcher les producteurs de profiter de leur nouvelle compétitivité internationale pour deux raisons. Premièrement, l'offre de crédits commerciaux et de crédits de fonds de roulement se raréfie. Deuxièmement, au niveau macroéconomique, l'importance des relations commerciales internationales facilite la transmission des crises financières et accroît le risque de dévaluations en chaîne, ce qui limite l'augmentation de la demande d'exportation induite par la dépréciation. De plus, la contraction de l'activité économique générale souvent associée à ce genre de crise peut se répercuter sur l'offre de produits destinés à l'exportation. Ces crises ont en général un effet très négatif sur deux des conditions nécessaires pour que les gains de productivité au niveau national se traduisent par un gain de compétitivité internationale durable: il faut que les entreprises aient accès, pour financer leurs investissements, à des ressources fiables, suffisantes et d'un coût raisonnable et il faut que le taux de change nominal reste à peu près stable à un

niveau qui préserve la compétitivité internationale des exportateurs. Dans la section qui suit, nous examinerons de plus près l'impact que la non-réalisation de ces deux conditions peut avoir sur le commerce extérieur des pays en développement.

1. Effets des variations de change sur l'investissement et la compétitivité des entreprises

L'incertitude monétaire a des effets négatifs sur de nombreuses activités économiques, en particulier celles qui exigent une planification à long terme et des décisions irréversibles ou sur lesquelles il est très coûteux de revenir. Les investissements à long terme des entreprises qui veulent produire pour l'exportation sont un cas typique à cet égard, en particulier lorsque ces entreprises emploient des intrants importés. Prenons le cas d'une usine dont la production serait vendue aux États-Unis en dollars et qui emploierait des machines et équipements achetés en Allemagne, et partiellement financés par des crédits libellés en euros, ainsi que des intrants intermédiaires du Japon payés en yen et, enfin, une main-d'œuvre locale payée en monnaie locale. La rentabilité du projet dépendra beaucoup des taux de change relatifs des monnaies employées pour la vente des produits et l'achat des machines, équipements et intrants importés et de la monnaie dans laquelle sont versés les salaires. Plus le taux de change est volatil, plus le projet est aléatoire. La rentabilité dépend beaucoup des taux de change. En conséquence, l'investisseur peut réaliser un surprofit si la structure des taux de change évolue dans un sens qui lui est favorable, mais il risque la faillite dans le cas contraire. Le risque de change peut être limité si l'entreprise est grande et a de solides réserves financières, si sa production et ses marchés sont diversifiés et si elle peut équilibrer la part des différentes monnaies dans son actif et son passif et recourir à diverses techniques de couverture. Mais tout cela a un coût et n'offre jamais une garantie totale.

Les facteurs monétaires, c'est-à-dire les variations du taux de change nominal, peuvent donc avoir un impact majeur sur l'investissement et la compétitivité internationale des entreprises. L'ampleur et les modalités de cet impact dépendent de différents facteurs qui agissent de deux manières: i) le coût marginal, qui dépend de la proportion d'intrants importés, de la proportion du financement en devises et des effets des variations des taux de change sur le marché monétaire local; et ii) la marge réalisable par rapport au coût marginal. Ces facteurs peuvent jouer dans des sens opposés et leur importance relative évolue progressivement dans les années qui suivent la crise. De plus, ils peuvent avoir un impact sur les moyens dont les entreprises disposent pour préserver durablement leur compétitivité internationale (investissements permettant des gains de productivité) ou pour compenser temporairement leur perte de compétitivité (réduction de la marge bénéficiaire, baisse des salaires, licenciements, etc.).

a) Le mécanisme des coûts

En ce qui concerne les coûts de production, la dépréciation de la monnaie nationale fait baisser le coût des intrants d'origine nationale et monter celui des intrants importés. Toutefois, les entreprises peuvent atténuer la hausse du coût des intrants importés jusqu'au moment où elles doivent reconstituer leur stock⁴. La hausse peut aussi être limitée si les producteurs étrangers d'équipements et d'intrants réduisent leurs prix en monnaie locale.

Les données empiriques confirment qu'une forte dépréciation accroît le coût relatif des intrants importés par rapport à celui des autres facteurs de production. Analysant des tableaux

d'intrants-extrants pour l'Argentine, le Chili, le Mexique et la République de Corée, Burstein, Neves et Rebelo (2004) montrent que les variations des taux de change nominaux ont un effet beaucoup plus prononcé sur le prix des biens d'équipement que sur celui des biens de consommation et que cet effet est particulièrement fort dans le cas des biens d'équipement exportés. Comme les entreprises des pays en développement importent une grande partie de leurs machines et équipements, il est probable que la hausse de leur coût freinera l'investissement et retardera la modernisation technologique.

Les dépréciations brutales peuvent rendre très difficile l'obtention des financements dont les entreprises ont besoin...

Outre leurs effets sur les coûts de production, les dépréciations brutales peuvent rendre très difficile, voire impossible, l'obtention des financements dont les entreprises ont besoin pour accroître leurs capacités de production ou même pour pouvoir continuer à acheter autant d'intrants qu'avant la crise. Elles affectent la situation financière des entreprises, en particulier celles qui ont emprunté à l'étranger et ont une lourde dette en devises non couverte contre le risque de change. Elles renchérissent le service des dettes en devises et le financement sur le marché financier national. Le crédit devient aussi plus coûteux du fait que la dépréciation réduit la valeur des gages.

... pour accroître leurs capacités de production et tirer parti de la baisse des prix à l'exportation exprimée en dollars...

De nombreux pays en développement recherchent un moyen de faire en sorte qu'après une crise monétaire les entreprises puissent obtenir des crédits commerciaux fiables et suffisants à des conditions raisonnables. D'après une récente étude (FMI, 2003: 17-18), les crédits commerciaux financés par les banques ont baissé de 30 à 50 % au Brésil et en Argentine en 2002, d'environ 50 % en République de Corée en 1997-1998 et de plus de 80 % en Indonésie durant la crise asiatique; il en a été de même en Fédération de Russie, aux Philippines et en Thaïlande en 1997-1998 et en Turquie en 2000-2001. Le crédit à court terme pour le financement des exportations est généralement considéré comme peu risqué, car il est adossé sur un contrat de vente qui va rapporter des recettes en devises. Comme cela couvre à la fois le créancier et l'emprunteur, les impayés sont rares. Le tarissement de cette forme de financement après une crise semble donc hors de toute proportion avec le risque correspondant et peut empêcher les entreprises exportatrices de préserver le niveau de leurs investissements, de leur production et de leurs ventes, et donc de tirer parti du gain de productivité dû à la dépréciation de la monnaie.

Durant les années qui ont précédé la crise asiatique de 1997-1998, l'encours des créances sur les entreprises des pays en développement a beaucoup augmenté et une grande partie de ces créances étaient détenues par des banques commerciales (Banque mondiale, 2004: 128). Cela a été dû à la fois à un gonflement considérable de l'ensemble des prêts des banques commerciales aux pays en développement jusqu'en 1997 et au fait que les banques se sont concentrées sur le crédit à court terme, le financement à long terme étant assumé par des porteurs d'obligations.

Comme nous l'avons vu en détail dans de précédentes parutions du *Rapport sur le commerce et le développement*, divers facteurs liés à l'offre, comme la multiplication des instruments dérivés et le fait que les principaux pays développés ont considérablement réduit leurs taux d'intérêt directeurs pour éviter une récession, ont été à l'origine de cette forte expansion du crédit bancaire à court terme au début des années 90. La libéralisation des marchés financiers et le fait que les taux d'intérêt sur les monnaies des pays en développement étaient relativement élevés, tandis que les taux de change nominaux paraissaient assez stables, ont attiré dans plusieurs pays en développement des flux considérables de capitaux spéculatifs.

Parallèlement, il est devenu beaucoup plus facile d'obtenir des crédits commerciaux aux conditions du marché. Comme une part croissante du commerce mondial se fait dans le cadre de relations à long terme, la proportion de transactions financées par des crédits documentaires est tombée d'environ 90 % à la fin des années 80 à quelque 30 % à la fin des années 90 (Banque mondiale 2004: 129-130). Cela a rendu cette forme de financement, accordée pour l'essentiel par des banques commerciales étrangères, de plus en plus intéressante pour les entreprises exportatrices des pays en développement lorsque leurs recettes d'exportation couvraient automatiquement le risque de change. C'est pourquoi, comme on l'a vu dans la période qui a précédé la crise asiatique (*Rapport sur le commerce et le développement 1998*: chap. III), comptant sur des taux de change relativement stables et une forte croissance des exportations, ni les entreprises exportatrices ni leurs banques ne jugeaient nécessaire de se prémunir davantage contre le risque de change.

... ou même pour pouvoir continuer à acheter autant d'intrants qu'avant la crise.

Comme l'ont montré Auboin et Meier-Ewert (2003: 6-8), il y a des divergences de vues en ce qui concerne les principales causes de la raréfaction du crédit à court terme lors des récentes crises monétaires. Toutefois, dans l'ensemble, on considère qu'elle est imputable avant tout aux créanciers. Les grandes banques internationales – qui sont les principales sources de crédits commerciaux des pays émergents – ont pris peur et ont refusé tout nouveau crédit à tous les pays en développement. Ce refus a été motivé par une réévaluation des perspectives macroéconomiques et non par la situation financière des débiteurs. La majorité des banques internationales, confondant risque de crédit et risque pays, ont réduit leur exposition globale aux pays en crise au lieu de continuer de prêter aux entreprises qui restaient solvables.

Il est probable que la simplification du crédit documentaire fait qu'il est difficile pour les banques de distinguer les crédits commerciaux des autres formes de financement à court terme. Cela explique en grande partie les doutes des banques internationales au sujet de la solvabilité des entreprises des pays émergents, qui se demandaient notamment si les pays en crise continueraient de rembourser en priorité les crédits commerciaux au détriment des autres crédits à court terme. Comme le dit la Banque mondiale (2004: 14), une des raisons pour lesquelles les banques n'ont pas toujours traité le crédit commercial comme un cas à part dans les années 90 est que le démantèlement du contrôle des mouvements de capitaux (qui donnait souvent la priorité aux crédits commerciaux pour l'accès aux devises rationnées) et la désuétude du crédit documentaire ont estompé la distinction entre le crédit commercial et les autres formes de financement à court terme.

Les créanciers des pays émergents ne sont pas toujours en mesure de compenser la brutale contraction des crédits commerciaux accordés par les banques internationales en cas de crise monétaire. La plupart des dépréciations brutales ont entraîné une contraction du crédit intérieur et/ou une forte hausse des taux d'intérêt. La contraction du crédit est généralement due à la fuite des capitaux associée à la crise, qui oblige les banques à fermer le robinet. La hausse des taux d'intérêt est un des moyens employés par les autorités pour enrayer la fuite des capitaux, la dépréciation de la monnaie et rééquilibrer la balance commerciale⁵. En outre, certaines mesures prudentielles, telles que l'application de ratios de fonds propres rigoureux, ont tendance à réduire considérablement l'offre de crédits des banques locales. La crise asiatique donne à penser que la dépréciation de la monnaie a été beaucoup moins douloureuse pour les entreprises que la hausse des taux d'intérêt et la contraction du crédit intérieur, car la plupart des entreprises endettées en devises travaillaient pour l'exportation (Choi et Kang, 2000). Si les lignes de crédit avaient été maintenues, les gains de compétitivité et la hausse des recettes d'exportation auraient compensé le gonflement apparent de la dette dû à la dépréciation.

Dans les paragraphes ci-dessus, nous avons exposé les effets négatifs que peuvent avoir des facteurs monétaires exogènes sur l'investissement et la compétitivité des entreprises d'un pays. Le plus grave de ces effets est d'empêcher les exportateurs d'exploiter l'avantage compétitif résultant de la dépréciation.

b) Transmission par les bénéfices

Pour ce qui est des bénéfices et des prix de vente, les effets des fortes variations des taux de change nominaux sur l'investissement dépendent de la stratégie commerciale des entreprises et de la durée du phénomène. Les entreprises qui fixent leurs prix de vente à l'exportation en ajoutant une marge au prix de revient unitaire peuvent préserver temporairement leur compétitivité en cas d'évolution défavorable du taux de change nominal si elles ne répercutent pas intégralement la hausse sur le prix exprimé en devises. Une stratégie consistant à différencier les prix selon le pays importateur permet aux exportateurs de rester compétitifs même si leur monnaie s'apprécie. L'exportateur peut répercuter l'intégralité de la hausse sur ses prix en devises, mais il peut aussi les laisser inchangés et accepter une réduction de sa marge.

Une stratégie consistant à différencier les prix selon le pays importateur permet aux exportateurs de rester compétitifs même si leur monnaie s'apprécie.

Toutefois, une entreprise ne peut pas différencier ses prix très longtemps, car cela réduit son bénéfice. En absorbant les variations de change pour préserver leur compétitivité à court terme, les entreprises s'exposent à de fortes variations de leur marge, voire à des pertes, ce qui réduit leur capacité d'investissement et donc leurs gains de compétitivité à long terme. Si la hausse du taux de change persiste, les entreprises doivent un jour ou l'autre la répercuter sur leurs prix en devises, mais elles risquent alors de perdre des parts de marché.

Toutefois, à long terme, une telle stratégie peut décourager l'investissement dans la mesure où celui-ci dépend de la rentabilité escomptée.

Les stratégies de différenciation des prix tendent à atténuer l'effet des variations des taux de change sur la structure du commerce international. Il convient donc de se demander dans quelle mesure les entreprises pratiquent de telles stratégies. Il est probable que les différences entre pays en la matière sont dues à la structure de leurs exportations, car il est plus facile de différencier les prix de produits de pointe, généralement exportés plutôt par des pays développés, que ceux des produits banalisés exportés par les pays en développement. Les données indiquant que les entreprises appliquent une stratégie de différenciation des prix ne concernent que les entreprises des grands pays développés et montrent que, dans de nombreux cas, la moitié au moins des effets d'une variation du taux de change est compensée par un ajustement des marges modulé selon la destination (Goldberg et Knetter, 1997: 1270). Pour ce qui est des pays en développement, les variations de l'écart entre le taux de change réel exprimé en coût unitaire relatif de la main-d'œuvre et le taux de change réel exprimé en prix de vente relatifs permettent d'estimer indirectement les effets des variations des taux de change sur les bénéfices des exportateurs. Comme nous l'avons vu dans le *Rapport sur le commerce et le développement 2003* (fig. 5.3), la brutale dépréciation du peso en 1994-1995 et celle du won en 1997 ont permis aux exportateurs de produits manufacturés mexicains et coréens de rétablir leurs marges.

Les variations des coûts marginaux dues aux effets de change sur le prix des intrants importés peuvent aussi limiter la répercussion de l'appréciation de la monnaie sur les prix de vente. Campa et Goldberg (1999) ont montré que, dans les grands pays développés, l'influence du taux de change sur la rentabilité marginale et sur la réponse de l'investissement varie dans le temps: la corrélation est positive par rapport à la part des exportations dans le chiffre d'affaires de l'entreprise et négative par rapport à la proportion d'intrants importés. Dans les industries à faible marge, les marges ne sont guère influencées par les variations de change qui, par contre, ont une grande influence sur l'investissement. En revanche, dans les industries à forte marge, les effets de change sont en grande partie absorbés par un ajustement de la marge et l'investissement n'est guère influencé. On ne dispose pas de données exhaustives sur les importations des pays en développement, mais il est possible que les fournisseurs qui vendent à des grands pays en développement ayant une industrie concurrente appliquent une stratégie de différenciation des prix pour certains produits manufacturés de pointe. Dans la mesure où tel est le cas, l'effet des variations de change sur les entreprises qui sont en concurrence avec des fournisseurs étrangers et sur les industries d'exportation qui importent beaucoup d'intrants diversifiés sera atténué.

Les entreprises qui ne peuvent pas compenser les effets négatifs des variations de change sur leur compétitivité en investissant pour accroître leur productivité ou en comprimant leurs marges sont parfois obligées de baisser les salaires ou de licencier pour éviter la faillite. Les études des effets des variations du taux de change réel sur les salaires et l'emploi sont souvent fondées sur une analyse des variations nettes des salaires ou de l'emploi de l'ensemble des industries manufacturières. Par exemple, dans le *Rapport sur le commerce et le développement 2003* (tableau 5.7), la CNUCED a montré que dans de nombreux pays d'Afrique et d'Amérique latine les entreprises ont dû réduire les salaires pour préserver leur compétitivité internationale.

Pour résumer, on peut dire que les effets des variations des taux de change sur les bénéfices et les investissements varient selon l'entreprise. Les entreprises peuvent limiter l'impact de l'appréciation de la monnaie nationale sur leurs prix à l'exportation, du moins temporairement, si elles sont en mesure d'appliquer une stratégie de différenciation des prix et d'absorber au moins une partie de l'effet de change en réduisant leur marge. Toutefois, à long terme, une telle stratégie peut décourager l'investissement dans la mesure où celui-ci dépend de

la rentabilité escomptée. Les entreprises qui exportent des marchandises contenant beaucoup d'intrants importés ne peuvent guère tirer parti d'une forte dépréciation de leur monnaie en termes réels, et l'effet net de la dépréciation sur leur compétitivité est minime. Au contraire, les crises récentes ont montré qu'une forte dépréciation de la monnaie peut empêcher les entreprises d'accroître leurs capacités de production et même de préserver leur volume de production. En raison du démantèlement du contrôle des mouvements de capitaux et du fait que le crédit documentaire est tombé en désuétude, les banques internationales refusent d'accorder des crédits commerciaux aux entreprises des pays touchés par une crise monétaire, et le durcissement de la politique monétaire induit par la crise empêche les banques locales d'accroître leurs créances à court terme.

2. *Volatilité des taux de change et exportations des pays en développement*

Au niveau macroéconomique, pour promouvoir l'exportation et la transformation structurelle associée au développement des industries à forte productivité, il est essentiel de stabiliser le taux de change à un niveau approprié. Les analyses de l'impact des variations des taux de change sur le commerce international sont en général axées sur la volatilité des taux ou sur la contribution de la dépréciation au redressement de la balance des paiements. La plupart portent sur des variations des taux modiques comparées aux crises qui ont frappé de nombreux pays en développement depuis le début des années 90. Dans la présente section, nous aborderons brièvement les deux thèmes de ce débat, mais nous nous intéresserons surtout aux variations brutales des taux de change réels souvent dues à des assauts spéculatifs. Ces crises peuvent modifier considérablement le niveau relatif des prix de revient et donc la compétitivité des pays concernés.

Une récente étude du FMI (2004: 7) sur l'impact de la volatilité des changes sur le commerce international conclut que, globalement, il est difficile de dire si les profondes transformations de l'économie mondiale des deux dernières décennies ont rendu le commerce international plus ou moins sensible aux variations des taux de change. D'une part, la libération des mouvements de capitaux au cours des 30 dernières années et la forte expansion et la diversification des transactions financières internationales qui en ont résulté ont à l'évidence accru la volatilité de la monnaie de certains pays; cette instabilité est une des principales caractéristiques des récentes crises monétaires survenues dans différents pays émergents. Toutefois, la multiplication d'instruments financiers dérivés permet aux entreprises de se couvrir en partie contre le risque de change. En outre, le fait qu'une proportion croissante des transactions internationales est imputable à des sociétés transnationales, ce qui signifie que les effets des variations des changes peuvent se compenser au niveau des bénéfices consolidés, pourrait avoir encore réduit l'influence de la volatilité des changes sur le commerce mondial. Toutefois, il est probable que les transactions des pays développés sont moins sensibles aux effets négatifs de la volatilité des changes parce que la plupart des sociétés transnationales sont basées dans des pays développés et qu'il est plus facile de se couvrir contre le risque de change sur les monnaies de ces pays. Au terme de leur analyse empirique de la volatilité du commerce de marchandises et du taux de change au niveau bilatéral, les services du FMI concluent qu'en général la volatilité des taux de change a un léger effet négatif sur le commerce extérieur, mais que cela dépend beaucoup des spécifications du modèle employé⁶.

Les fortes dépréciations sont souvent accompagnées d'une récession et d'une contraction brutale des crédits commerciaux.

La théorie classique du commerce international met l'accent, dans son analyse de l'impact des variations des taux de change sur le commerce international, sur le mécanisme qui remédie à un déséquilibre temporaire des opérations courantes d'un pays. Elle montre qu'une dépréciation en termes réels de la monnaie d'un pays réduit la demande d'importation et accroît la demande d'exportation de biens et de services, ce qui rétablit l'équilibre des opérations courantes si la somme des élasticités-prix relatives de la demande d'exportation et de la demande d'importation est supérieure à un. Les estimations de l'élasticité-prix du commerce international de produits manufacturés des pays développés montrent qu'en général une appréciation de la monnaie en termes réels devrait entraîner une dégradation de la balance commerciale. Réciproquement, il est probable qu'une dépréciation réduirait le déséquilibre commercial, sauf à court terme, car comme l'élasticité est en général insuffisante, dans les premiers temps qui suivent la dépréciation le déficit commercial a tendance à se creuser⁷.

Les économistes s'interrogent depuis longtemps sur la possibilité, à moyen et à long terme, d'améliorer la balance commerciale des pays en développement par une modification du taux de change réel⁸. D'après les pessimistes, dans les pays en développement, i) l'élasticité de la demande d'importation est faible car la plupart des produits importés sont des intrants et l'élasticité de substitution entre les intrants importés et la valeur ajoutée locale est quasi nulle; ii) l'élasticité de l'offre à l'exportation est faible car ces pays exportent en général un petit nombre de produits primaires dont la production ne réagit guère aux variations des prix; et iii) l'élasticité de la demande d'exportation est faible parce que la demande mondiale de produits exportés par les pays en développement est peu sensible aux variations de prix et de revenus. De nombreux pays en développement exportateurs de produits primaires sont prisonniers d'un cercle vicieux et les variations du taux de change réel ne peuvent guère entraîner d'augmentation des exportations ni de réduction des importations en même temps. Leur économie est très peu diversifiée et il est difficile d'accroître les exportations sans investir dans de nouvelles industries, ce qui exige beaucoup d'importations et donc de devises. La croissance des exportations est donc limitée par l'incapacité d'accroître les importations, qui est elle-même due à l'insuffisance des recettes d'exportation. La situation s'aggrave encore lorsque la détérioration des termes de l'échange oblige à réduire les importations⁹. Dans les pays qui sont prisonniers de ce dilemme, le fait de ne pouvoir exporter que des produits primaires pour financer l'importation de biens et de services a été une des causes du surendettement. Néanmoins, même s'il est probable que cela peut limiter la réaction positive de la balance commerciale à la dépréciation de la monnaie, les données montrent que, de façon générale, une dépréciation en termes réels de la monnaie nationale se traduit par un redressement de la balance commerciale des pays en développement (Ghei et Prichett, 1999).

L'ampleur des récentes variations des taux de change réels ajoute une nouvelle dimension au débat traditionnel fondé sur les élasticités, pour deux raisons au moins. Premièrement, la balance commerciale de pays dont la monnaie est épargnée par la crise peut néanmoins être affectée. Deuxièmement, l'impact des crises de change sur l'économie dont la monnaie se déprécie est plus complexe que les ajustements consécutifs à des fluctuations plus modérées, car

les fortes dépréciations sont souvent accompagnées d'une récession et, comme nous l'avons vu plus en détail à la section précédente, d'une contraction brutale des crédits commerciaux.

La demande extérieure et la compétitivité des exportateurs ont toutes deux un effet notable sur les exportations des pays en développement...

Pour commencer, en ce qui concerne les effets d'une crise sur des pays autres que celui directement touché, la littérature montre qu'il peut y avoir contagion, par l'intermédiaire du commerce international, dans d'autres pays qui exportent des marchandises similaires même si leur situation est fondamentalement saine. Les variations des prix relatifs et/ou des quantités de marchandises exportées par un pays en crise peuvent avoir des répercussions sur d'autres économies par l'intermédiaire de différents mécanismes qui agissent parfois dans des sens contraires (voir, par exemple, van Wincoop et Yi, 2000).

Une forte variation du taux de change peut avoir un impact considérable sur les prix relatifs des produits. Cela a des répercussions sur la compétitivité des exportations d'autres pays, même ceux qui ne sont pas directement en concurrence avec le pays en crise sur un marché donné, car la dépréciation réduit le prix relatif des exportations du pays concerné dont la part de marché a donc tendance à augmenter. Si le pays en crise a une part importante du marché mondial, les prix des produits concernés sur le marché mondial chuteront (pour un exemple quantitatif, voir Pesenti et Tille, 2000: 9). Cela s'est produit, par exemple, dans l'industrie électronique après la crise asiatique. Barth et Dinmore (1999) montrent que la chute des prix des composants électroniques a été due en partie à l'offre pléthorique des pays d'Asie qui misaient sur l'exportation pour sortir de la récession.

... mais l'importance relative de ces deux facteurs diffère selon la structure des exportations et les époques.

L'effet est diamétralement opposé lorsqu'un pays épargné importe des intrants provenant d'un pays en crise. La baisse du prix relatif de ces intrants se traduit par un important gain de productivité.

Enfin, la crise peut entraîner une brutale récession des pays directement touchés et une réduction de leur demande globale et de la demande d'importation. Si les importations des pays en question représentent une part notable du marché mondial, les cours mondiaux des produits concernés baisseront. Par exemple, la crise asiatique a entraîné une forte baisse généralisée des prix des produits primaires: l'indice des cours des produits primaires autres que le pétrole a chuté d'environ 30 % (*Rapport sur le commerce et le développement 2000*: 33). Cela a provoqué des problèmes budgétaires et de balance des paiements dans un certain nombre de pays développés ou en développement exportateurs de produits primaires.

La question de l'importance du commerce international en tant que mécanisme de transmission des crises financières récentes n'est pas tranchée. Si le débat n'est pas clos, c'est en partie à cause du fait qu'il est difficile de faire la part du commerce international et du marché

financier en tant que mécanismes de transmission des crises. Néanmoins, malgré la diversité des crises monétaires, des méthodes et des techniques d'estimation, la plupart des études empiriques confirment que le commerce international est un important vecteur de transmission des crises¹⁰.

D'après une étude récente de la crise asiatique (Dutttagupta et Spilimbergo, 2004), les dévaluations en chaîne contribuent à propager les crises par l'intermédiaire du commerce international. Les pays dont les exportateurs sont en concurrence directe avec ceux du pays en crise peuvent être forcés de laisser filer leur monnaie pour que leurs entreprises puissent réduire leurs prix à l'exportation et préserver leur compétitivité. Toutefois, du coup, les exportateurs des premiers pays touchés par la crise perdront l'avantage compétitif conféré par la dévaluation.

Les dépréciations massives ne provoquent pas une rapide expansion des exportations et n'entraînent pas un redressement proportionné de la balance commerciale.

Pour ce qui est des effets sur le commerce extérieur d'un pays dont la monnaie se déprécie fortement, l'ampleur des récentes crises complique quelque peu l'analyse. Ainsi, on ne dispose pas de données exhaustives sur les deux composantes de la valeur des exportations, c'est-à-dire le volume et les prix unitaires. D'après une étude, c'est plus la variation des prix à l'exportation que celle du volume des exportations qui explique l'évolution décevante des recettes d'exportation exprimées en dollars É.-U. de Hong Kong (Chine), de l'Indonésie, de la Malaisie, de la République de Corée, de Singapour, de la province chinoise de Taiwan et de la Thaïlande après la crise d'Asie de l'Est en 1997-1998. Les prix à l'exportation de ces six exportateurs ont baissé de 4,8 % en 1997 et de 9,1 % en 1998. Le total de leurs recettes d'exportation a augmenté de 6,1 % en termes nominaux en 1997 puis baissé de 3,6 % en 1998 mais, en même temps, le volume des exportations a progressé de 8,8 et 0,7 %, respectivement (Barth et Dinmore, 1999).

Le secrétariat de la CNUCED a fait quelques estimations économétriques visant à évaluer l'impact des variations de la compétitivité des prix à l'exportation sur les exportations de marchandises des pays en développement entre 1970 et 2002. L'annexe 2 du présent chapitre décrit la méthode employée, la compétitivité internationale étant mesurée par le taux de change effectif réel du pays exportateur et le commerce extérieur de marchandises par quatre variables: i) le solde des échanges de marchandises; ii) la part des exportations de marchandises dans le revenu nominal; iii) la part des importations de marchandises dans le revenu nominal; et iv) la part du pays dans le total des exportations mondiales de produits manufacturés. En raison de son importance stratégique pour la formulation des politiques et pour l'évolution de l'endettement extérieur, le solde des opérations courantes a été inclus en tant que cinquième variable dépendante. Étant donné que les écarts du taux de croissance du revenu réel ont aussi probablement une influence sur le commerce extérieur de chaque pays, nous avons cherché à déterminer l'effet des variations du revenu mondial et du revenu du pays exportateur. Conformément à la théorie exposée précédemment, ces simulations indiquent qu'une dépréciation de la monnaie en termes réels aura pour effet d'accroître les exportations et la part de marché du pays concerné et de réduire ses importations; cela implique que la dépréciation devrait avoir des effets positifs sur la balance commerciale et sur le solde des opérations courantes. Par ailleurs, l'accélération de la croissance du revenu national (mondial) devrait stimuler l'importation (l'exportation).

À première vue, il n'est pas évident que l'estimation économétrique fasse apparaître la corrélation inverse qu'on pourrait prévoir entre les variations de compétitivité, telles qu'elles sont mesurées au moyen du taux de change effectif réel, et la variation de la part du pays concerné dans le total des exportations de produits manufacturés. Premièrement, la part de marché d'un pays dont la monnaie se déprécie diminue par un effet purement statistique: si la monnaie d'un pays perd 10 % de sa valeur par rapport au dollar, sa part de marché mesurée en dollar diminue aussi de 10 %. Toutefois, il n'y a pas de méthode statistique qui permettrait de tenir compte de cet effet. Deuxièmement, l'augmentation de la part de marché consécutive à une dépréciation de la monnaie est influencée par le taux de croissance de la demande globale des pays importateurs, qui n'est pas la même pour tous les pays exportateurs. Troisièmement, l'intégration de nouveaux pays dans le système commercial mondial a pour effet automatique de réduire la part de marché des autres pays, comme cela s'est produit notamment lorsque la Chine et les pays qui étaient autrefois membres du Conseil d'assistance économique mutuelle (CAEM) ont libéralisé leur régime de commerce extérieur.

Quatrièmement, Kaldor a constaté qu'entre 1956 et 1976 la part des exportations de produits manufacturés des États-Unis et du Royaume-Uni vers les principaux pays développés a diminué alors que, si l'on se fonde sur l'évolution du coût unitaire relatif de la main-d'œuvre, ces deux pays sont devenus plus compétitifs et que, dans le même temps, la part de marché de l'Allemagne, de l'Italie et du Japon a augmenté alors que leur compétitivité était censée avoir diminué. Se fondant sur ce constat (qu'on appelle souvent le paradoxe de Kaldor), Kaldor (1978: 104) soutient que les variations des taux de change et de la «compétitivité», telles qu'elles sont mesurées par convention, ne sont pas la cause mais l'effet de l'évolution de la part de marché des différents pays industriels, et que cette évolution elle-même doit donc être le fruit d'autres facteurs non mesurables.

Toutefois, cette argumentation ne tient pas compte du niveau de départ. Au début des années 70, les monnaies de l'Allemagne et du Japon étaient sous-évaluées d'au moins 10 % (Williamson, 1983), si bien qu'il fallait une sensible appréciation avant que ces pays perdent leur avantage compétitif lié à ce facteur. Le «paradoxe» peut donc s'expliquer en partie par le fait que les variations de taux de change observées ne faisaient que corriger une sous-évaluation antérieure, et n'avait donc rien d'aberrant. En outre, Kreinin (1977) estime qu'au début des années 70 la répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation n'était que de 50 % aux États-Unis, et de 60 à 70 % en Allemagne et au Japon. En d'autres termes, les entreprises exportatrices ont absorbé une partie de la hausse de la monnaie en sacrifiant une partie de leur marge¹¹.

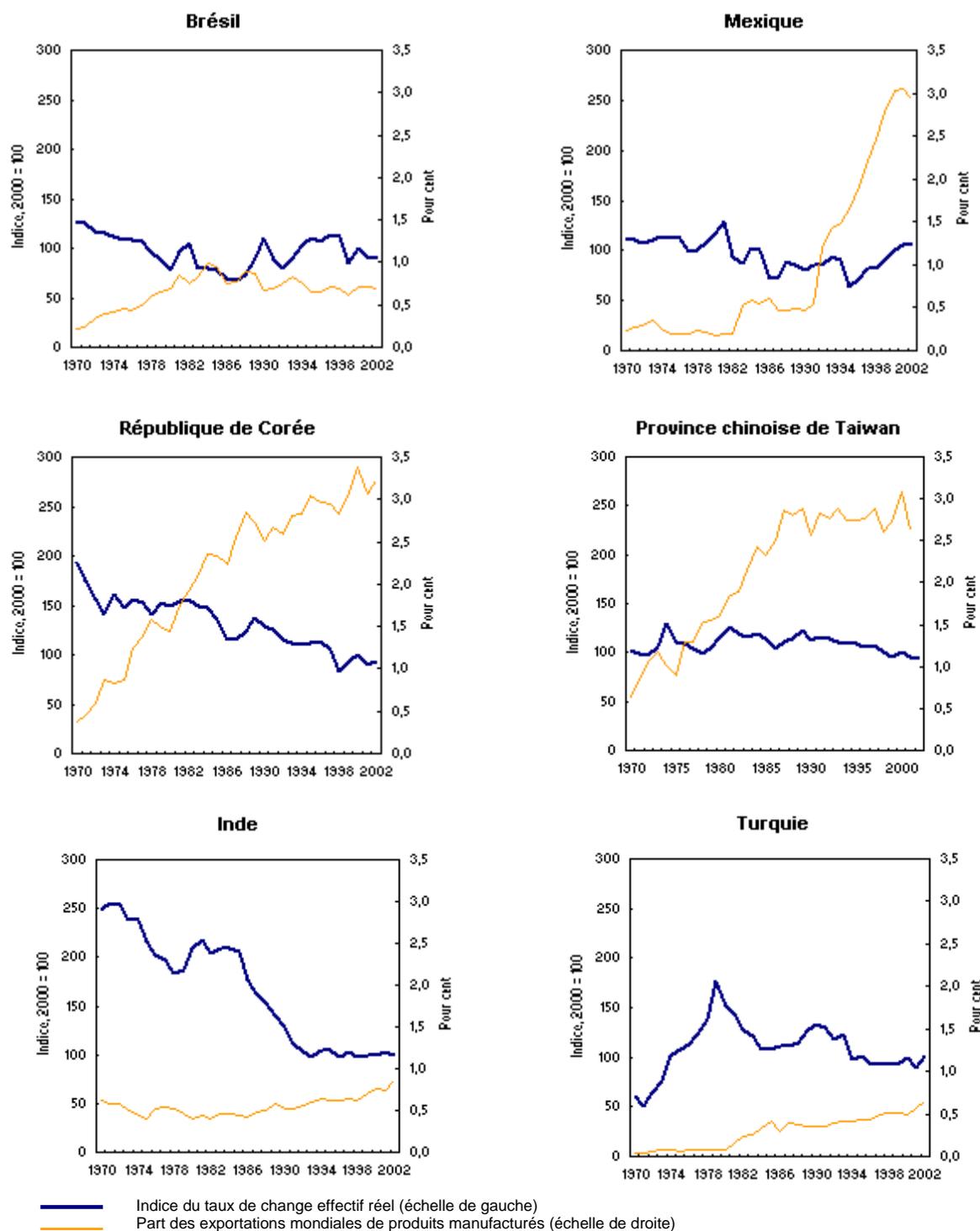
La relation entre le taux de change réel et la part de marché des pays en développement peut être très différente selon le cas, comme le montre la figure 4.1 pour six grands pays en développement exportateurs de produits manufacturés. En Asie de l'Est, la part de la République de Corée et de la province chinoise de Taiwan sur le marché mondial des produits manufacturés a augmenté de façon spectaculaire entre le début des années 70 et la fin des années 80, alors que les taux de change effectifs réels sont restés stables. La plupart des pays de cette région, afin de préserver leur compétitivité, ont stabilisé leur taux de change effectif réel, parfois à un niveau inférieur à la PPA, grâce au consensus régissant la hausse nominale des salaires, indexés sur les gains de productivité, au contrôle des mouvements de capitaux et à des interventions sur le marché des changes. Après la crise asiatique de 1997-1998, la République de Corée et la province chinoise de Taiwan ont été favorisées par une tendance à la baisse du taux de change

effectif réel qui leur a permis d'accroître leurs parts de marché. Dans le cas du Brésil, de l'Inde et de la Turquie, les périodes durant lesquelles la part du marché mondial des produits manufacturés a rapidement augmenté coïncident à peu près avec les périodes de dépréciation en termes réels. Le Mexique est le seul des six pays en question dans lequel, durant la deuxième moitié des années 90, la part de marché a augmenté en même temps que la monnaie s'appréciait. Toutefois, comme nous l'avons vu dans de précédentes parutions du *Rapport sur le commerce et le développement*, les exportations mexicaines de produits manufacturés ont rapidement progressé depuis l'entrée en vigueur de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) en 1994, et les exportateurs mexicains emploient beaucoup d'intrants importés et leur valeur ajoutée est faible, si bien qu'il n'est pas étonnant que l'appréciation de la monnaie n'ait pas eu d'effet négatif notable sur leurs parts de marché. Quoiqu'il en soit, globalement, les statistiques confirment qu'à long terme l'augmentation des parts de marché de produits manufacturés est associée à des périodes de dépréciation de la monnaie en termes réels.

Cela semble contredire les estimations économétriques récapitulées dans le tableau 4.1, selon lesquelles, de façon générale, sur l'ensemble de la période 1971-2002, les variations des taux de change n'ont pas eu d'effet statistiquement significatif sur la part du marché mondial détenue par les 28 pays en développement ou en transition étudiés. Les résultats obtenus confirment cette observation pour les pays d'Asie et d'Amérique latine figurant dans l'échantillon. Comme dans le cas du paradoxe de Kaldor, ce constat peut s'expliquer par le fait que l'analyse ne tient compte que des variations du taux de change effectif réel mais pas de son niveau initial. Comme nous l'avons déjà dit, la croissance des exportations des pays d'Asie de l'Est a été associée à une stratégie de stabilité du taux de change effectif réel, parfois à un niveau sous-évalué. Ces pays ont donc pu accroître leurs parts de marché malgré une légère appréciation de leur monnaie. En revanche, dans la plupart des pays d'Amérique latine, des périodes parfois prolongées de surévaluation de la monnaie, suivies d'une chute brutale, n'ont pas entraîné d'augmentation des parts de marché à l'exportation¹².

Figure 4.1

Taux de change et part des exportations mondiales de produits manufacturés de différents pays en développement, 1970-2002



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après JP Morgan (2003) pour les taux de change; base de données de la CNUCED pour les statistiques commerciales.

Les chiffres du tableau 4.1 montrent aussi que, comme prévu, les dépréciations entraînent une amélioration significative de la balance commerciale et du solde des opérations courantes. Par ailleurs, contrairement aux attentes, elles entraînent aussi une augmentation (statistiquement significative dans la plupart des cas) de la part des importations et des exportations dans le revenu. Toutefois, ce résultat valable pour la totalité de la période examinée masque une évolution notable de l'impact des variations de change sur la part des importations et des exportations dans le revenu (tableau 4.2). Sur la période des années 1970-1980, la dépréciation a entraîné, comme on devait s'y attendre, une baisse de la part des importations et une hausse de la part des exportations dans le revenu, même si le coefficient n'est pas significatif dans le cas des importations. Pour ce qui est des exportations, le coefficient augmente sans changer de signe et tout en restant significatif durant les périodes 1980-1989 et 1990-2002. En revanche, dans le cas des importations, le coefficient change de signe et, sur la période 1990-2002, la dépréciation a entraîné une augmentation statistiquement significative de la part des importations dans le revenu. Il est probable que cette évolution s'explique par le fait que les produits exportés par les pays en développement contiennent de plus en plus d'intrants importés, en raison de l'intégration de ces pays dans les réseaux de production internationaux depuis le milieu des années 80. Si les produits exportés contiennent beaucoup d'intrants importés, les importations et les exportations évoluent dans le même sens, indépendamment de la variation du taux de change.

Tableau 4.1

**Effets des variations des taux de change et des revenus sur les comptes extérieurs:
estimations, 1971-2002^a**

	Part des exportations mondiales de produits manufacturés	Balance commerciale	Solde des opérations courantes	Part des exportations dans le revenu	Part des importations dans le revenu
Total de l'échantillon					
Taux de change effectif réel	0,01	-0,35*	-0,23*	-0,59*	-0,17**
Revenu intérieur réel	0,94*	-1,02*	-0,90*	-0,32**	0,76*
Revenu mondial réel	1,81*	2,67*	1,25*	2,56*	-0,42
R-carré	0,25	0,21	0,26	0,27	0,09
Nombre total d'observations	679	677	585	679	
Asie					
Taux de change effectif réel	-0,02	-0,28*	-0,18*	-0,47*	-0,14
Revenu intérieur réel	1,51*	-0,57*	-0,66*	0,05	0,61*
Revenu mondial réel	1,82*	2,55*	0,74**	2,50*	-0,03
R-carré	0,47	0,24	0,38	0,28	0,08
Nombre total d'observations	330	328	247	330	328
Amérique latine					
Taux de change effectif réel	-0,05	-0,46*	-0,33*	-0,82*	-0,28**
Revenu intérieur réel	-0,20	-2,73*	-1,83*	-1,20*	1,41*
Revenu mondial réel	3,19*	5,28*	3,81*	2,89*	-2,29*
R-carré	0,06	0,37	0,39	0,37	0,13
Nombre total d'observations	192	192	167	192	192
Europe centrale et orientale					
Taux de change effectif réel	0,30**	-0,18	-0,24	-0,42*	-0,14
Revenu intérieur réel	0,39	-1,33	-1,04***	-0,76	-0,11
Revenu mondial réel	-4,84*	-0,96	-1,03	2,89**	3,44*
R-carré	0,51	0,27	0,27	0,36	0,30
Nombre total d'observations	46	46	46	46	46

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après JP Morgan (2003) pour les taux de change; FMI, base de données *Statistiques financières internationales* pour les statistiques relatives aux opérations courantes; base de données de la CNUCED pour les statistiques relatives au commerce et au revenu.

^a Pour l'Europe centrale et orientale, les estimations concernent la période 1995-2002.

* Significatif à 1 %.

** Significatif à 5 %.

*** Significatif à 10 %.

Tableau 4.2

Effets des variations des taux de change et des revenus sur la part des importations et des exportations dans les revenus: estimations pour différentes périodes

	Part des exportations dans le revenu	Part des importations dans le revenu
1971-1980		
Taux de change effectif réel	-0,28*	0,10
Revenu intérieur réel	0,09`	1,07*
Revenu mondial réel	1,98*	-2,62*
R-carré	0,17	0,13
Nombre total d'observations	192	192
1980-1990		
Taux de change effectif réel	-0,56*	-0,05
Revenu intérieur réel	-0,06	0,94*
Revenu mondial réel	1,70*	1,31*
R-carré	0,23	0,23
Nombre total d'observations	208	213
1990-2002		
Taux de change effectif réel	-0,97*	-0,46*
Revenu intérieur réel	-0,43*	0,98*
Revenu mondial réel	3,72*	1,31*
R-carré	0,72	0,28
Nombre total d'observations	272	272

Source: Voir tableau 4.1.

Note: Tous les résultats sont fondés sur des échantillons qui ne comprennent pas de pays d'Europe centrale et orientale.

* Significatif à 1 %.

** Significatif à 5 %.

*** Significatif à 10 %.

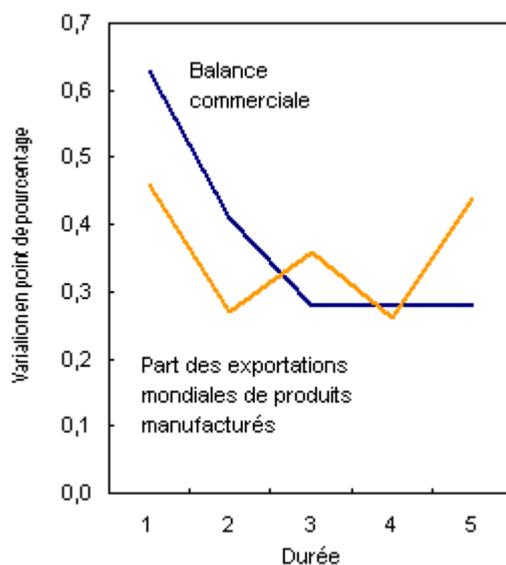
En ce qui concerne l'effet des variations des revenus sur le commerce extérieur, les chiffres du tableau 4.1, tant pour l'ensemble de l'échantillon que pour les seuls pays d'Amérique latine, montrent que, comme prévu, l'expansion de la demande intérieure a fait monter la part des importations dans le revenu et baisser celle des exportations. Dans le cas des économies d'Asie, l'augmentation de la demande intérieure (mondiale) n'a pas eu d'effet statistiquement significatif sur la part des exportations (importations) dans le revenu. Cela pourrait s'expliquer

par le fait que l'évolution du revenu régional a de plus en plus d'influence sur le commerce extérieur de ces pays. L'analyse montre aussi qu'une augmentation du revenu mondial entraîne une forte hausse de la part des exportations dans le revenu des deux régions et une nette amélioration de leur balance commerciale.

Toutefois, il se peut que l'effet observé immédiatement après une variation du taux de change s'inverse au bout d'un certain temps (c'est ce qu'on appelle la courbe en J). En décalant la variable taux de change, on constate qu'elle a des effets significatifs sur les exportations aussi bien dans l'immédiat que dans la période ultérieure, tandis que ses effets sur les importations restent statistiquement significatifs pendant trois ans après la variation du taux de change. L'effet global est le suivant: une dépréciation de 10 % de la monnaie entraîne une amélioration de la balance commerciale d'au moins 0,6 point de pourcentage dans l'année suivante et une amélioration d'environ 0,3 point de pourcentage à moyen terme (voir fig. 4.2). Cette figure montre aussi qu'une dépréciation de 10 % se traduit par une augmentation cumulée des exportations mondiales de produits manufacturés d'environ 0,4 point de pourcentage durant les cinq années qui suivent.

Figure 4.2

Dépréciation de la monnaie et résultats du commerce extérieur: délai d'ajustement



Source: Voir tableau 4.1.

Note: Ce graphique illustre les effets cumulatifs d'une dépréciation de 10 % de la monnaie à l'année $t = 0$ sur les résultats commerciaux des cinq années suivantes.

Il est probable que la composition des exportations d'un pays a une influence sur l'effet des variations du taux de change réel et de la demande extérieure sur le commerce extérieur. L'effet de la demande extérieure sera généralement plus important dans les pays dont l'essentiel des recettes en devises provient de l'exportation de produits primaires relativement homogènes. Le cours international de ces produits est déterminé par les variations de l'offre et de la demande sur le marché mondial. En conséquence, la dépréciation de la monnaie de ces pays ne fait pas augmenter leurs exportations et se traduit seulement par une détérioration des termes de

l'échange. En revanche, les variations relatives des prix de revient des produits manufacturés exportés ont une influence sur le prix de ces produits sur le marché mondial. La compétitivité du prix (mesurée au moyen du taux de change réel) aura donc plus d'influence sur la balance commerciale des grands exportateurs de produits manufacturés.

Si l'on divise l'échantillon en deux sous-échantillons, composés respectivement des pays qui exportent beaucoup de produits manufacturés et des autres pays¹³, on ne constate pas de modification notable des résultats globaux décrits ci-dessus. Toutefois, les résultats récapitulés dans le tableau 4.3 montrent que le taux de change est bien le facteur prédominant pour les pays qui exportent des produits manufacturés et que le plus important pour les autres pays est l'évolution du revenu mondial. En outre, la durée de l'effet des variations du taux de change effectif réel sur la part de marché de chaque pays diffère. Les variations du taux de change effectif réel ont un effet significatif sur la part des principaux exportateurs de produits manufacturés dans le total des exportations mondiales de marchandises et dans le total des exportations mondiales de produits manufacturés pendant plusieurs années: une dépréciation de 10 % se traduit par une augmentation cumulée de la part de marché d'environ 0,2 point de pourcentage sur les cinq années qui suivent (fig. 4.3). En revanche, dans le cas des autres pays, aucun des coefficients de la variable taux de change décalée n'est statistiquement significatif.

Tableau 4.3

Effets des variations des taux de change et des revenus sur la balance commerciale: estimations pour différents groupes de pays, 1971-2002

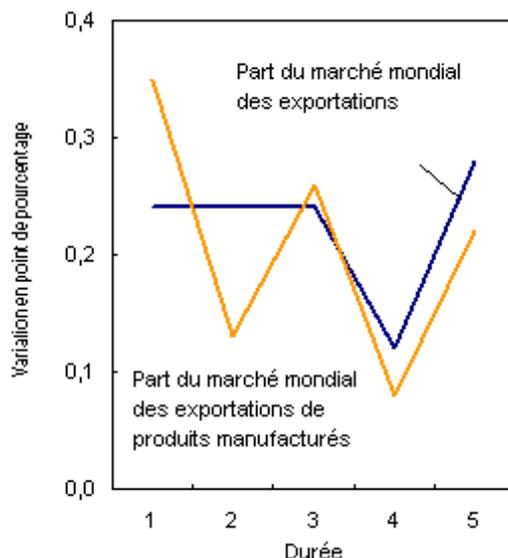
	Balance commerciale
Principaux exportateurs de produits manufacturés	
Taux de change effectif réel	-0,43*
Revenu national réel	-0,69*
Revenu mondial réel	2,63*
Autres pays	
Taux de change effectif réel	-0,24***
Revenu national réel	-1,89*
Revenu mondial réel	3,92*
R-carré	0,24
Nombre total d'observations	631

Source: Voir tableau 4.1.

Note: Voir tableau 4.2.

Figure 4.3

Dépréciation de la monnaie et part de marché à l'exportation: délai d'ajustement des principaux exportateurs de produits manufacturés



Source: Voir tableau 4.1.

Note: Voir fig. 4.2.

Pour ce qui est de la part des exportations dans le revenu, les résultats du tableau 4.2 dont nous avons parlé plus haut montrent que la dépréciation de la monnaie en termes réels stimule les exportations, mais que les exportations réagissent surtout à l'augmentation du revenu mondial. Ces deux facteurs ont un effet significatif, mais la demande extérieure semble avoir plus d'influence sur la balance commerciale que la compétitivité du taux de change. D'autre part, lorsqu'on compare les coefficients du taux de change effectif réel et du revenu mondial sur les périodes 1970-1980 et 1990-2002, on constate que l'influence de l'accroissement des capacités d'offre augmente tandis que celle de la demande extérieure diminue. Cela vaut tant pour l'ensemble des pays en développement que pour les pays d'Amérique latine et d'Asie, considérés à part. En revanche, si l'on distingue les gros exportateurs de produits manufacturés des autres pays, on constate que cela vaut pour les premiers alors que pour les pays en développement tributaires de l'exportation de produits primaires l'influence de la demande extérieure devient de plus en plus prononcée (tableau 4.4). En résumé, la demande extérieure et la compétitivité du taux de change ont toutes deux un impact notable sur la balance commerciale des pays en développement, mais leur influence relative diffère selon la composition des exportations et selon la période.

Tableau 4.4

Effets des variations des taux de change et des revenus sur la part des exportations dans le revenu: estimations pour certains groupes de pays et certaines périodes

	Pays regroupés par région		Pays regroupés par structure du commerce extérieur	
	Asie	Amérique latine	Principaux exportateurs de produits manufacturés	Autres pays
1971-1980				
Taux de change effectif réel	-0,11	-0,25**	-0,19	-0,32*
Revenu intérieur réel	0,37	-0,50	0,29	-0,39
Revenu mondial réel	2,03**	2,58*	1,93*	2,02**
R-carré	0,20	0,17	0,19	0,16
Nombre total d'observations	100	60	110	82
1980-1990				
Taux de change effectif réel	-0,31*	-0,95*	-0,48*	-0,75*
Revenu intérieur réel	0,48**	-1,53*	0,30	-0,89**
Revenu mondial réel	1,97*	4,12*	1,38**	2,45***
R-carré	0,28	0,49	0,24	0,31
Nombre total d'observations	110	66	121	87
1990-2002				
Taux de change effectif réel	-0,91*	-1,18*	-0,83*	-1,06*
Revenu intérieur réel	-0,27*	-0,94*	-0,55*	-0,29*
Revenu mondial réel	3,28*	4,82*	3,49*	4,35*
R-carré	0,77	0,69	0,64	0,73
Nombre total d'observations	140	78	153	119

Source: Voir tableau 4.1.

Note: Voir tableau 4.2.

Dans l'idéal, pour distinguer les variations des taux de change dues à des facteurs fondamentaux (tels que l'évolution de la productivité et des salaires relatifs) de celles dues à d'autres facteurs, il faudrait s'appuyer sur une estimation du taux de change d'équilibre et des écarts par rapport à ce taux. Toutefois, la possibilité même de déterminer théoriquement un taux de change d'équilibre et les méthodes à employer à cet effet sont très contestées, et les données qui seraient nécessaires pour valider les théories existantes ne sont généralement pas disponibles pour les pays en développement. À défaut, pour déterminer quand une variation d'un taux de change n'est pas liée à une modification de facteurs fondamentaux sans être obligé d'adhérer à telle ou telle estimation du taux d'équilibre, on peut postuler qu'en général les variations dues à des facteurs fondamentaux sont modérées. On peut donc penser que les variations de taux de change supérieures à un certain seuil ne sont pas dues à un facteur fondamental mais plutôt à une forte variation du taux nominal provoquée par la volatilité des flux de capitaux à court terme.

Pour l'analyse qui suit, nous avons considéré comme variation majeure du taux de change effectif réel toute variation, à la hausse ou à la baisse, de plus de 15 % pendant une période de trois mois entre 1970 et 2002¹⁴. Sur cette base, nous avons établi une liste d'épisodes (tableau 4.5) qui inclut les crises monétaires récentes bien connues, telles que les dévaluations en série des pays d'Asie de l'Est en 1997-1998, la dépréciation des monnaies du Mexique, de la

Fédération de Russie, de l’Afrique du Sud et du Brésil à la fin des années 90 et celle du peso argentin au début de 2002, suite à l’effondrement du régime de caisse d’émission. Cette liste comporte aussi plusieurs épisodes de forte appréciation des monnaies, dont certains sont des corrections faisant suite à une crise monétaire (comme en Indonésie en 1998). Il est intéressant de voir qu’il y a eu plus de deux fois plus de dépréciations majeures que d’appréciations majeures. Le fait que près d’un tiers des récessions survenues sur cette période de 33 ans sont postérieures à la crise mexicaine du début de 1995 est dû à la multiplication des crises monétaires ou à leurs effets de contagion. Chacun de ces épisodes a sa spécificité, mais on peut dégager deux traits communs: i) les crises ont été précédées d’une période de forte hausse des entrées de capitaux attirés par l’écart de taux d’intérêt (c’est-à-dire par le niveau relativement élevé des taux d’intérêt de la monnaie du pays concerné, souvent associé à une politique monétaire très restrictive visant à stabiliser les prix) accompagnée d’une appréciation lente mais régulière du taux de change réel et ii) elles ont été déclenchées par un brutal revirement des attentes des investisseurs internationaux, souvent associé à une hausse des taux d’intérêt internationaux et à une détérioration de la situation macroéconomique du pays concerné, dus eux-mêmes à un afflux excessif de capitaux et non à une réorientation de la politique économique du pays, qui provoquent une vente massive de la monnaie du pays (*Rapport sur le commerce et le développement 2003*, chap. VI).

Tableau 4.5

Principales périodes de dépréciation ou d’appréciation soudaine de la monnaie, différents pays, 1970-2002

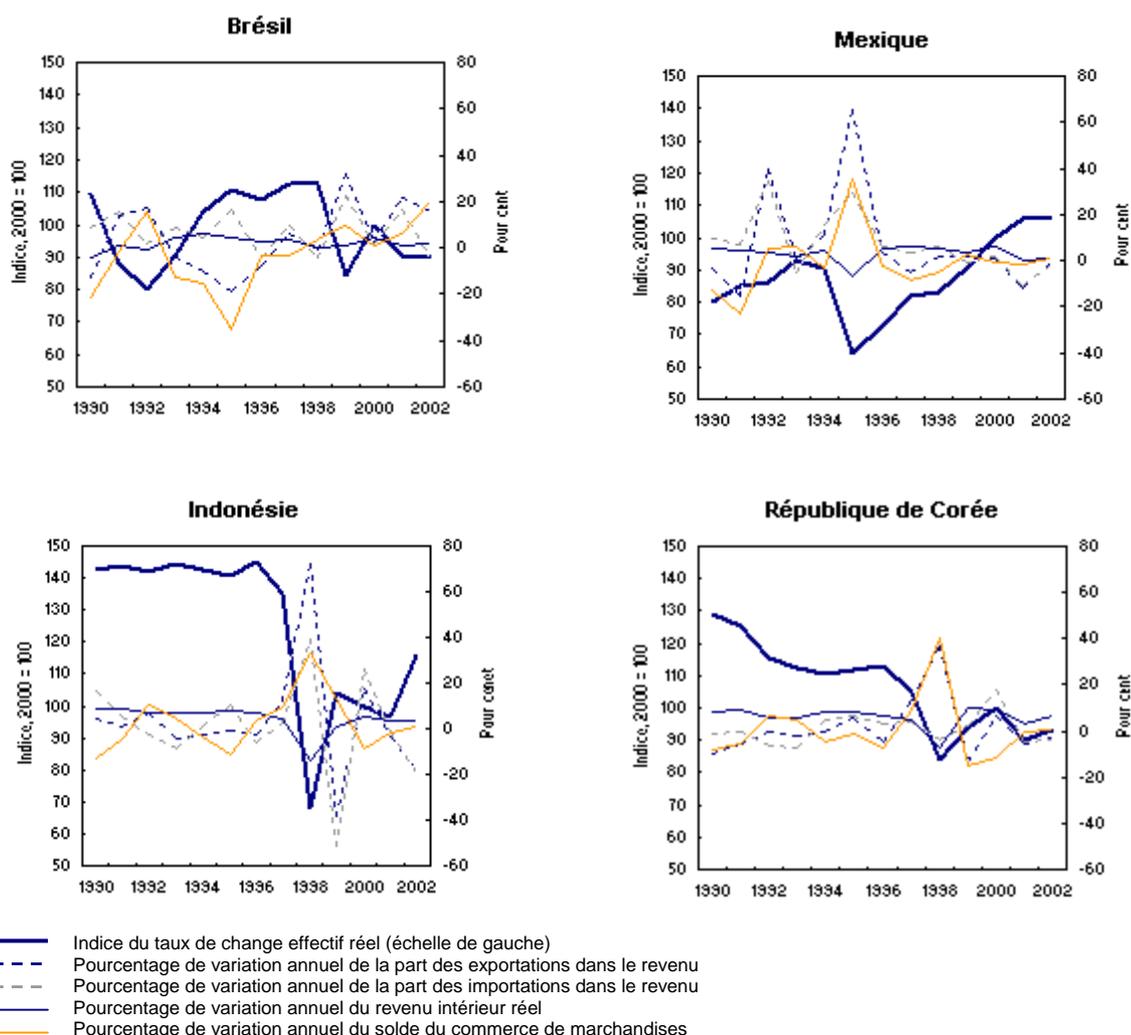
	Dépréciations					Appréciations		
Afrique du Sud	1984 (3)	1998 (3)	2001 (4)			1986 (1)		
Arabie saoudite						1974 (4)	1976 (3)	
Argentine	1975 (2)	1977 (1)	1981 (2)	1989 (2)	2002 (1)	1976 (1)	1988 (3)	1990 (2)
Brésil	1971 (4)	1983 (1)	1999 (1)	2002 (3)		1990 (1)		
Chili	1973 (3)					1972 (2)		
Chine	1986 (3)	1988 (2)						
Fédération de Russie	1998 (3)					1995 (2)		
Inde	1991 (3)							
Indonésie	1978 (4)	1983 (2)	1986 (4)	1997 (4)		1971 (1)	1998 (4)	2001 (3)
Maroc	1974 (2)							
Mexique	1976 (4)	1982 (3)	1995 (1)					
Pakistan	1972 (2)							
République de Corée	1998 (1)							
Taiwan (prov. de Chine)						1974 (1)		
Thaïlande	1997 (3)					1974 (1)		
Turquie	1994 (1)					2002 (1)		
Venezuela	1984 (1)	1987 (1)	1989 (2)	1996 (2)	2002 (3)			

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d’après JP Morgan (2003) pour les taux de change.

Note: Sont considérées comme dépréciations ou appréciations majeures les variations du taux de change effectif réel dépassant 15 % sur une période de trois mois entre 1970 et 2002; les trois trimestres qui suivent une telle variation sont exclus de l’analyse, si bien qu’il ne peut y avoir qu’un épisode sur toute période de quatre trimestres. Les chiffres entre parenthèses indiquent durant quel trimestre l’épisode a eu lieu.

Figure 4.4

Évolution du taux de change effectif réel, du revenu et du commerce extérieur de différents pays en développement, 1990-2002



Source: Voir tableau 4.1.

La figure 4.4 montre que les dépréciations majeures n'ont pas le même effet sur le commerce extérieur d'un pays que les dépréciations mineures; elle illustre ce qui s'est passé dans quatre pays récemment touchés par une crise monétaire, le Brésil en 1999, l'Indonésie en 1997, le Mexique en 1995 et la République de Corée en 1998. Les mécanismes fondamentaux sont certainement très complexes, ce qui est dû en partie au fait qu'avant la crise l'écart entre le taux de change effectif et son niveau d'équilibre était très différent selon les pays, mais cela n'empêche pas de faire quelques observations de caractère général. Si l'on examine seulement la relation entre les variations de taux de change réels et celles de la balance commerciale (ratio exportations/importations), on voit que dans le cas du Mexique et de la République de Corée, il y a eu une brutale dépréciation de la monnaie et une nette amélioration de la balance commerciale sur la période 1990-2002. La balance commerciale du Brésil et de l'Indonésie s'est aussi

redressée après la dépréciation, mais pas autant. Cela peut être dû au fait que ces deux derniers pays exportaient proportionnellement beaucoup moins de produits manufacturés. Globalement, cela pourrait amener à conclure que les effets des dépréciations majeures sur la balance commerciale ne sont pas qualitativement différents de ceux des dépréciations modérées.

Toutefois, une analyse plus fine met en évidence deux caractéristiques des dépréciations majeures. La première est qu'elles se sont accompagnées d'une brutale contraction du revenu intérieur (sauf au Brésil). De plus, la part des importations dans le revenu a beaucoup moins augmenté que celle des exportations. On voit donc que, contrairement aux dépréciations modérées, les dépréciations brutales provoquent souvent une contraction de l'activité économique intérieure et des importations. S'ajoutant à la contraction de l'offre de crédits commerciaux qui suit souvent les crises monétaires, comme nous l'avons vu plus haut, il est probable que cela limitera la réponse de l'offre du pays touché.

Le tableau 4.6 récapitule les estimations des effets des variations majeures et mineures des taux de change sur le commerce extérieur. Il montre que l'augmentation des exportations résultant d'une dépréciation majeure n'est guère plus importante que celle résultant d'une dépréciation mineure. De plus, contrairement aux dépréciations mineures, les dépréciations majeures n'ont pas entraîné d'amélioration statistiquement significative de la balance commerciale. En revanche, les variations du revenu national et du revenu mondial ont une incidence très significative sur l'aptitude des exportateurs à tirer parti des gains de compétitivité résultant de la dépréciation. Après une forte dépréciation, la contraction de la demande intérieure a un effet négatif et très prononcé sur la part des exportations dans le revenu, alors qu'elle n'a pas d'effet statistiquement significatif sur celle des importations¹⁵. L'effet à court terme de la dépréciation et des variations du revenu national ou mondial sur le commerce extérieur d'un pays est très différent selon que la dépréciation est majeure ou mineure.

Cette conclusion est étayée par les résultats récapitulés dans le tableau 4.7, qui montrent qu'une dépréciation mineure entraîne une amélioration de la balance commerciale à court terme alors que les dépréciations majeures n'ont pas d'effet statistiquement significatif à cet égard. Les chiffres du tableau 4.6 montrent qu'en revanche les dépréciations majeures entraînent une amélioration significative du solde des opérations courantes. Il est probable que cette amélioration est liée au déclin du montant des commissions versées pour les lettres de crédit ou les lignes de crédit qui accompagne la raréfaction de l'offre de crédit commercial et de crédit de fonds de roulement des banques étrangères aux entreprises des pays touchés par une crise financière. Elle pourrait aussi être due à des variations de la fourniture de services dont l'élasticité par rapport aux taux de change et aux revenus est relativement élevée.

Le fait que les dépréciations majeures n'apportent pas d'avantage notable en matière d'expansion des exportations ou d'amélioration de la balance commerciale est probablement lié aussi à un autre facteur dont nous avons déjà parlé, à savoir que les entreprises des pays touchés par une crise monétaire ne peuvent plus obtenir de crédits commerciaux, tant sur le marché international que sur le marché intérieur, ce qui les empêche d'accroître leur production et peut même les forcer à réduire leur activité.

Tableau 4.6

**Effet des variations des taux de change et des revenus sur les résultats extérieurs:
estimations selon l'ampleur de la variation du taux de change, 1971-2002**

	Balance commerciale	Solde des opérations courantes	Part des exportations dans le revenu	Part des importations dans le revenu	Part des exportations mondiales de produits manufacturés
Appréciations et dépréciations majeures					
Taux de change effectif réel	-0,30	-0,08	-0,56*	-0,26	-0,18
Revenu intérieur réel	-2,27*	-1,79*	-1,77*	0,65	0,51
Revenu mondial réel	3,91*	2,47**	5,75*	1,15	0,38
Appréciations et dépréciations mineures					
Taux de change effectif réel	-0,31*	-0,23*	-0,49*	-0,11	0,07***
Revenu intérieur réel	-0,88*	-0,83*	-0,05	0,86*	1,00*
Revenu mondial réel	2,57*	1,09*	2,34*	-0,58**	1,80*
R-carré	0,22	0,24	0,31	0,10	0,27
Nombre total d'observations	677	585	679	684	679
Appréciations majeures					
Taux de change effectif réel	-0,13	0,13	-0,44	-0,29	-0,27
Revenu intérieur réel	-1,54	-1,26	-0,72	0,86	1,01
Revenu mondial réel	2,57	2,41	5,51**	2,69	1,22
Dépréciations majeures					
Taux de change effectif réel	-0,45	-0,41*	-0,86*	-0,46	-0,19
Revenu intérieur réel	-2,85*	-2,13*	-2,24*	0,78	0,41
Revenu mondial réel	3,70**	0,57	4,23**	-0,37	0,16
Appréciations et dépréciations mineures					
Taux de change effectif réel	-0,31*	-0,22*	-0,49*	-0,10	0,07
Revenu intérieur réel	-0,89*	-0,84*	-0,06	0,86*	1,01*
Revenu mondial réel	2,62*	1,16*	2,41*	-0,56***	1,79*
R-carré	0,23	0,26	0,31	0,10	0,27
Nombre total d'observations	677	585	679	684	679

Source: Voir tableau 4.1.

Note: * Significatif à 1 %.

** Significatif à 5 %.

*** Significatif à 10 %.

Tableau 4.7

**Effets des variations des taux de change et des revenus sur la balance commerciale:
délai d'ajustement, 1971-2002**

	Balance commerciale
Appréciations et dépréciations majeures	
Taux de change effectif réel	-0,10
Après un an	-0,51
Après deux ans	0,32
Après trois ans	0,23
Après quatre ans	0,20
Après cinq ans	-0,89**
Revenu intérieur réel	-2,65*
Revenu mondial réel	5,20*
Appréciations et dépréciations mineures	
Taux de change effectif réel	-0,26*
Après un an	-0,26*
Après deux ans	0,22*
Après trois ans	0,13**
Après quatre ans	0,11**
Après cinq ans	-0,01
Revenu intérieur réel	-0,79*
Revenu mondial réel	1,19*
R-carré	0,31
Nombre total d'observations	547

Source: Voir tableau 4.1.

Note: * Significatif à 1 %.

** Significatif à 5 %.

*** Significatif à 10 %.

C. La politique économique à l'ère de la liberté des mouvements de capitaux

La dépréciation peut donc aider à améliorer la compétitivité globale de l'économie d'un pays, à accroître les exportations de la majorité de ses entreprises et à faciliter le redressement de sa balance des paiements. Toutefois, la marge de manœuvre à cet égard est souvent très limitée en raison de l'influence des mouvements de capitaux et des politiques économiques des autres pays. Le cours de toute monnaie est par définition un phénomène multilatéral et ses variations ont des répercussions multilatérales.

Au cours des trois dernières décennies, les pays en développement et les pays émergents de toutes les régions du monde ont subi des crises financières à partir du moment où ils ont essayé de gérer leur taux de change de façon unilatérale et même, parfois, lorsqu'ils ont opté pour un régime de taux flottant. Néanmoins, à l'époque de Bretton Woods et même durant la période de flottement qui a suivi, un certain nombre de pays ont su faire face aux caprices du marché des

capitaux par des politiques économiques et financières qu'ont adopté ensuite un nombre croissant de pays en développement. Depuis la Seconde Guerre mondiale, quelques exemples de rattrapage économique – notamment ceux des pays d'Europe occidentale, du Japon et des nouveaux pays industriels – donnent à penser qu'entre autres facteurs une sous-évaluation durable de la monnaie peut aider à tirer parti de l'ouverture des marchés. Aujourd'hui, à l'ère de chacun pour soi, de nombreux gouvernements et banques centrales ont pour seule stratégie monétaire d'éviter par tous les moyens possibles la surévaluation de leur monnaie.

Il y a là un contraste frappant avec ce qui s'est passé dans les années 90 en Amérique latine. À cette époque, de nombreux pays de la région avaient opté pour un régime de parité fixe plus ou moins rigoureux, à un cours quelque peu surévalué, dans l'espoir d'enrayer rapidement l'inflation. Cela a certes entraîné une remarquable stabilité des prix (Fischer, 2001: 9; Mussa *et al.*, 2000), mais aussi une appréciation de la monnaie qui a érodé la compétitivité de leurs exportateurs. Aujourd'hui, l'inflation ayant en général été maîtrisée grâce à des conditions intérieures favorables, beaucoup plus de pays en développement peuvent adopter une stratégie consistant à éviter la surévaluation de leur monnaie. Dans plusieurs d'entre eux (notamment la Chine, le Brésil et l'Afrique du Sud), la banque centrale a récemment acheté des devises pour freiner l'appréciation de la monnaie, accumulant des réserves de change considérables.

Cette stratégie n'est pas seulement un moyen de préserver ou d'améliorer la compétitivité du pays, mais aussi une assurance contre le risque des crises financières futures. Par le passé, l'accumulation de déficits extérieurs et les fréquentes crises monétaires se sont révélées très coûteuses. Toutes les crises récentes ont attisé l'inflation, fait baisser les revenus réels et alourdi l'endettement.

Toutefois, si les mouvements de capitaux sont totalement libres, il est difficile d'éviter la surévaluation de la monnaie. Si le taux d'inflation des pays en développement dépasse celui des pays développés, ou si une appréciation de la monnaie paraît imminente, la banque centrale se trouve souvent face à un dilemme: comment stabiliser le taux de change sans compromettre la compétitivité internationale des exportateurs?

1. Le dilemme dû à la libération des mouvements de capitaux

Un écart même minime du taux d'inflation entre deux économies ouvertes peut suffire pour que l'afflux de capitaux fébriles force la banque centrale du pays dont le taux d'inflation est le plus élevé à abandonner la stratégie de sous-évaluation ou à assumer le coût budgétaire considérable que peut impliquer une telle stratégie¹⁶. Les écarts de taux d'inflation se traduisent généralement par des écarts de taux d'intérêt nominaux, le taux du pays à forte inflation étant plus élevé que ceux du pays à faible inflation, même si le taux de croissance tendanciel et la politique monétaire des deux pays sont similaires (c'est-à-dire même s'ils essaient d'appliquer la règle de Taylor)¹⁷. Cela est dû au fait que le taux nominal est plus élevé dans des pays à forte inflation si la banque centrale essaie de fixer le taux d'intérêt réel en fonction du taux de croissance et du taux d'utilisation des capacités.

Toutefois, les flux de capitaux à court terme ne sont pas déterminés uniquement par les écarts de taux d'intérêt. Les spéculateurs peuvent aussi acheter la monnaie d'un pays qui a une politique de sous-évaluation, estimant qu'une réévaluation est inéluctable. Contrairement à ce qu'on peut lire dans les manuels, les investisseurs internationaux ne se fondent pas sur le

principe de la parité de pouvoir d'achat (PPA) pour prévoir l'évolution à court terme des taux de change.

Les investisseurs internationaux qui placent des capitaux à court terme se fondent sur une prévision de rendement nominal et non de rendement réel.

Comme le principe de la PPA n'est valable qu'à long terme, les responsables des pays en développement dont le marché financier est ouvert doivent être bien conscients que les investisseurs internationaux qui placent des capitaux à court terme se fondent sur une prévision de rendement nominal et non de rendement réel. En effet, les spéculateurs n'ont aucune intention d'acheter des produits dans le pays visé, mais seulement d'y placer des fonds pour un jour, une semaine ou trois mois. Si l'écart de taux d'inflation entre les deux pays ne déclenche pas la dépréciation attendue de la monnaie du pays dont le taux d'inflation est élevé, ils seront attirés par ce dernier. Comme nous l'avons vu dans le *Rapport sur le commerce et le développement 1998 et 2001*, la plupart des crises financières survenues après le démantèlement du système de Bretton Woods ont été caractérisées par des écarts de taux d'intérêt nominaux qui n'étaient pas viables à long terme. La prime de taux d'intérêt attire les investissements de portefeuille dans la monnaie du pays à forte inflation, qui a donc tendance à s'apprécier, ce qui accroît encore son attrait pour des placements à court terme. En revanche, si la banque centrale essaie d'emblée de freiner la hausse en achetant des devises, elle va accumuler des réserves de change, ce qui tend à donner confiance aux investisseurs étrangers.

Par conséquent, quel que soit le facteur qui attire les capitaux à court terme (niveau élevé des taux d'intérêt nominaux ou attente d'une réévaluation), la monnaie du pays à forte inflation a tendance à s'apprécier dans le court terme¹⁸. Cela compromet l'équilibre extérieur et risque d'accroître la volatilité des taux de change nominaux et réels. L'écart des taux d'intérêt, qui a une influence sur le taux de change réel à court terme, n'empêche pas le taux nominal de se rapprocher un jour ou l'autre de la PPA. Tôt ou tard, la détérioration manifeste de la compétitivité d'un pays à forte inflation provoquera un revirement des investisseurs internationaux qui fera chuter sa monnaie.

Même en l'absence de mouvements de capitaux à court terme, il est impossible de préserver en même temps l'équilibre interne et l'équilibre externe en agissant sur le taux d'intérêt si l'écart de taux d'inflation est dû, par exemple, à des caractéristiques du marché du travail. En effet, la banque centrale ne peut pas combattre l'inflation sans attirer des capitaux à court terme, ce qui provoque une forte volatilité des flux de capitaux et du taux de change à moyen terme. D'autre part, toute baisse du taux d'intérêt directeur risque d'attiser l'inflation¹⁹.

Lorsqu'un pays qui a cessé de contrôler les mouvements de capitaux fixe son taux d'intérêt directeur à un niveau élevé pour lutter contre une forte inflation, ou de façon que le taux réel soit au moins aussi élevé que dans un autre pays à faible inflation, il attirera des placements à court terme. Il ne pourra maîtriser l'inflation que s'il maintient le taux nominal à un niveau plus élevé que celui du pays à faible inflation. Toutefois, si à court terme l'écart d'inflation n'est pas compensé par une dépréciation de sa monnaie, un déséquilibre fondamental sera inévitable. Si un pays en développement décide de défendre un taux de change nominal, sa banque centrale doit acheter des devises en contrepartie d'obligations en monnaie nationale à haut rendement et

accumuler des réserves de change dont le rendement est beaucoup plus bas. Cela revient à verser aux investisseurs étrangers une rente financée par le contribuable.

Lorsque les mouvements de capitaux entre des pays dont les taux d'inflation divergent sont libres, cela rompt généralement le lien entre l'écart de taux d'intérêt et le risque de dépréciation, car les taux de change peuvent longtemps diverger de la PPA. La PPA ne peut être considérée que comme une norme «théorique» (Schumpeter, 1939) ou comme un objectif politique. Si les anticipations de taux de change étaient fondées sur la PPA, la variation prévue serait toujours égale à l'écart des taux d'intérêt et d'inflation entre les deux pays mais, dans ce cas, la spéculation perdrait tout intérêt.

2. *Mécanismes d'ajustement*

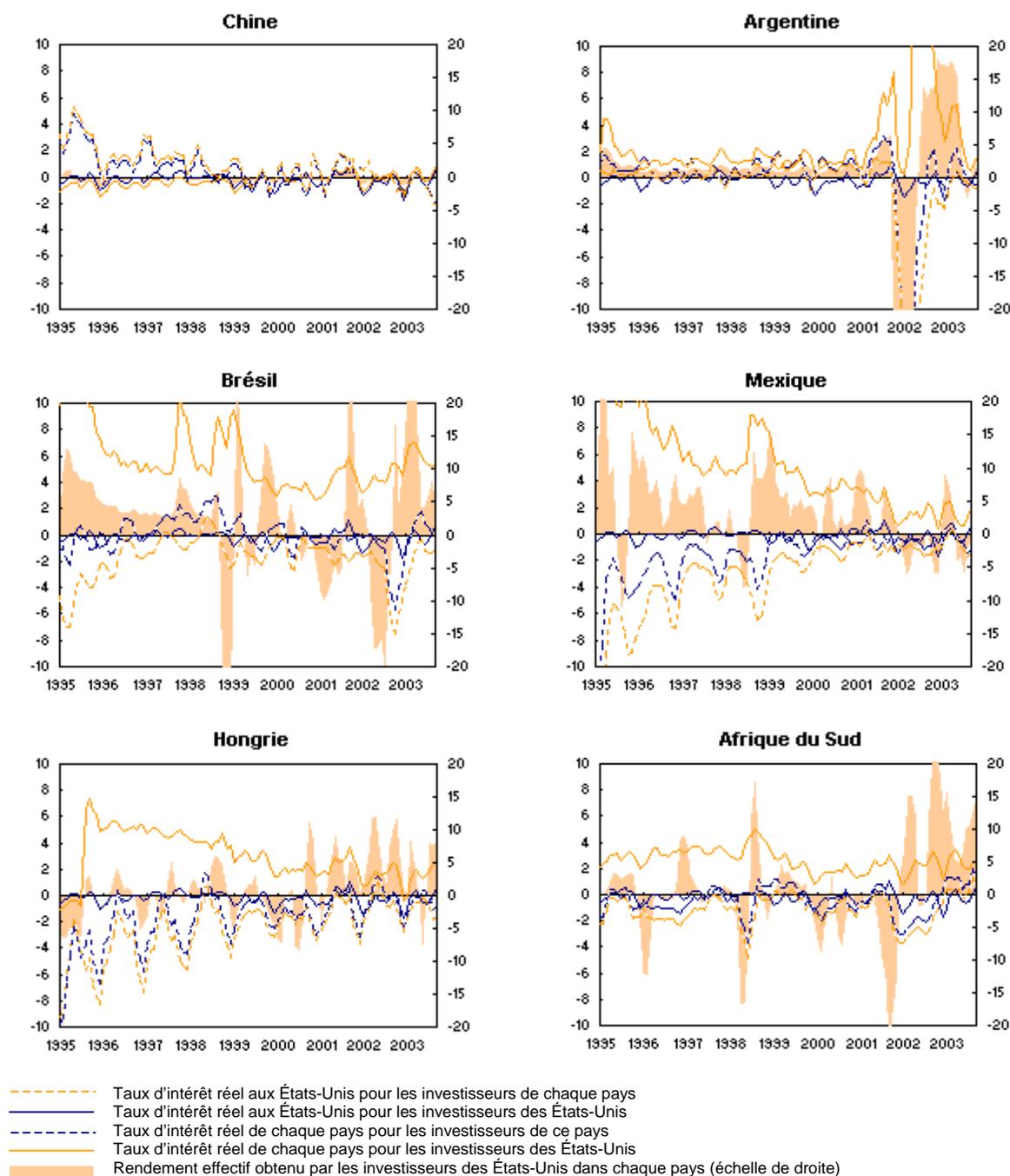
Le secrétariat de la CNUCED a fait quelques calculs pour déterminer l'évolution du rendement des placements internationaux à court terme dans plusieurs pays en développement sur la période 1995-2003. Dans un premier temps, si l'on postule que les taux de change restent stables, le taux d'intérêt pertinent pour un investisseur des États-Unis qui souhaiterait par exemple faire un placement à trois mois dans un pays en développement est le taux d'intérêt nominal des dépôts à trois mois dans ce pays, dont il faut déduire le taux d'inflation des États-Unis et non celui du pays en développement car ils n'ont pas l'intention d'acheter des produits de ce pays²⁰.

La figure 4.5 récapitule les résultats obtenus pour six pays. Les régimes de taux de change entre le dollar et les monnaies de ces pays sont très différents les uns des autres. La Chine préserve une parité fixe par rapport au dollar depuis très longtemps. Financièrement, cette stratégie est viable car la Chine n'offre pas aux investisseurs internationaux un taux d'intérêt réel particulièrement élevé. En conséquence, elle n'a jamais attiré beaucoup de capitaux à court terme. Au contraire, le Mexique et le Brésil ont offert aux investisseurs internationaux des taux d'intérêt réels très élevés pendant toute la deuxième moitié des années 90. Même l'Argentine a maintenu un écart de taux d'intérêt réel positif durant cette période – qui correspond à la différence entre les deux courbes en traits pleins de la figure – bien qu'elle ait opté pour une stratégie de parité absolument fixe avec le dollar. Les taux d'intérêt réels qui déterminent les décisions des investisseurs des États-Unis souhaitant faire des placements en Amérique latine ont souvent été beaucoup plus élevés qu'aux États-Unis pendant de longues périodes. Cela implique, si le marché monétaire est efficient, qu'il y a eu des transactions d'un montant considérable. Les crises du Mexique (au milieu des années 90), du Brésil (1999) et de l'Argentine (2001-2002) montrent qu'en règle générale, les crises financières et monétaires sont précédées par des périodes durant lesquelles les investisseurs étrangers obtiennent des rendements réels extrêmement élevés. Ce n'est qu'en 2002 que le Mexique est parvenu à maîtriser le taux d'inflation et à réduire le taux d'intérêt à court terme, ce qui lui a permis d'éviter d'attirer des capitaux spéculatifs. En revanche, le Brésil offre toujours aux investisseurs internationaux des conditions très attrayantes.

Figure 4.5

Facteurs ayant tendance à attirer des capitaux à court terme dans différents pays, 1995-2003

(En pourcentage)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après FMI, *Statistiques financières internationales*; et Thomson Financial Datastream.

Note: Ces graphiques ont été établis pour un horizon d'investissement à trois mois. Les taux d'intérêt réel inférieurs à moins 10 % ou supérieurs à 10 % et les rendements effectifs inférieurs à moins 20 % ou supérieurs à 20 % n'ont pas été indiqués pour faciliter la lecture des graphiques.

Après ce premier calcul postulant des taux d'intérêt fixes, la CNUCED a fait un deuxième calcul tenant compte des variations effectives des taux de change bilatéraux pour déterminer le rendement réellement obtenu par les investisseurs des États-Unis dans les pays en développement. Ce rendement (superficie grise de la figure 4.5) est calculé sur la base de l'évolution effective des taux d'intérêt et des taux de change et ne donne par définition aucune indication sur le rendement escompté par les investisseurs. Ces chiffres ne permettent donc pas d'estimer le montant des flux de capitaux induits par la structure des taux à un moment donné, qui sont très erratiques, mais ils mettent en évidence le dilemme dans lequel se trouvent les pays en développement qui libéralisent leur compte de capital sans être capables de stabiliser l'inflation au même niveau que dans les pays développés.

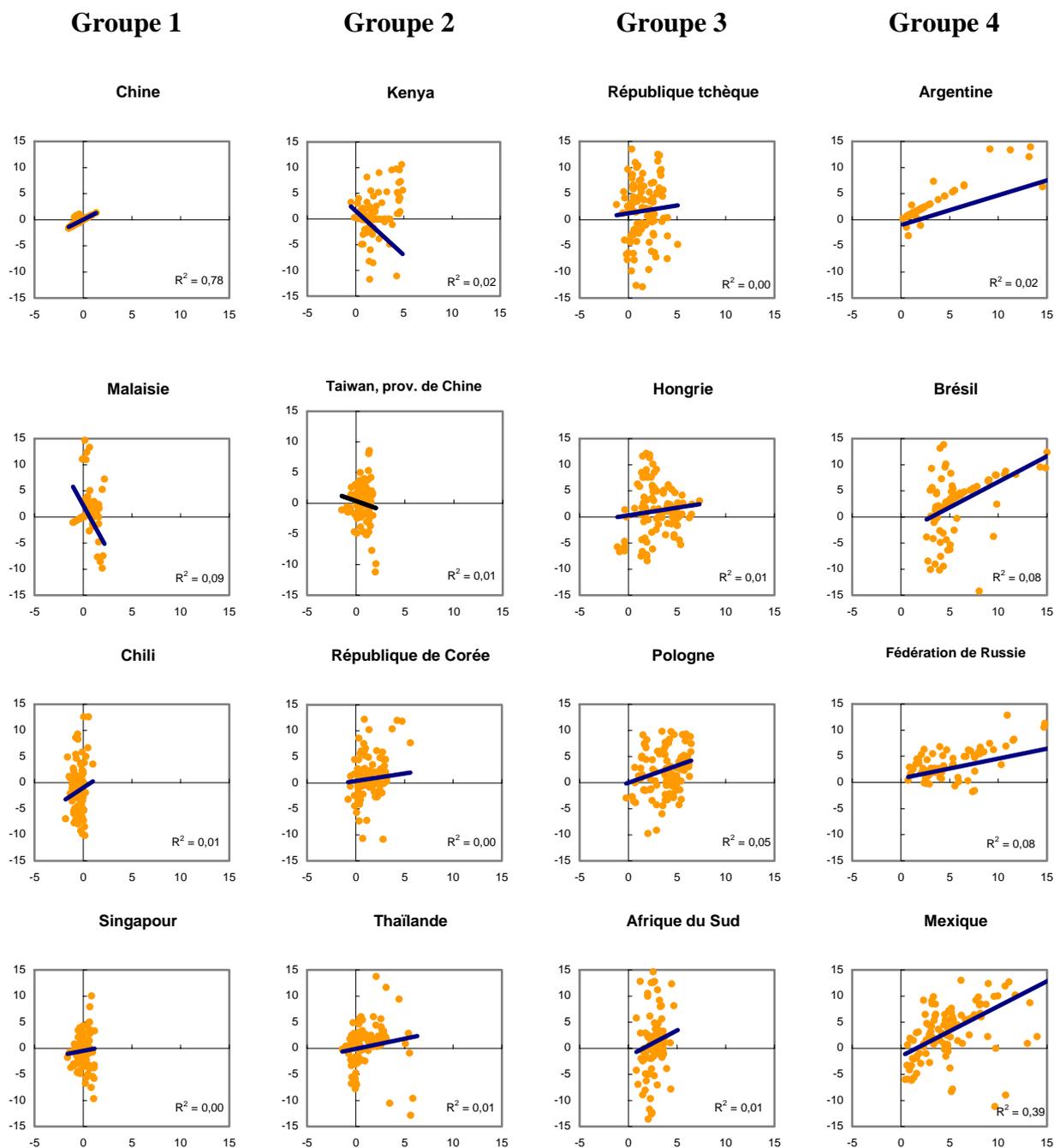
La Hongrie et l'Afrique du Sud offrent deux exemples de pays qui ont un régime de taux de change souple et dont le taux de change est très volatil. Depuis 2002, ils ont cherché à enrayer l'inflation par des taux d'intérêt relativement élevés. Cela a entraîné une appréciation de leur monnaie en termes réels et donc une perte de compétitivité. La figure 4.5 montre que le niveau du taux d'intérêt réel est un facteur très important qui peut induire un afflux de capitaux à court terme et une hausse du taux de change effectif. Ainsi, en 2003, un dépôt à trois mois en Afrique du Sud pouvait rapporter jusqu'à 10 ou 20 %, ce qui correspond à plus de 50 % par an.

L'Argentine et le Brésil ont adopté des stratégies similaires dans la deuxième moitié des années 90, mais avec plus ou moins de rigueur. L'Argentine a fixé son taux de change à parité absolue avec le dollar, offrant pendant de nombreuses années un rendement réel élevé et assez stable aux investisseurs étrangers; ce rendement a considérablement augmenté juste avant la crise qui a entraîné l'effondrement du régime de caisse d'émission. Le Brésil avait opté pour un taux de change glissant, de façon à maintenir un écart stable entre le taux d'intérêt réel offert aux investisseurs des États-Unis et le rendement effectif. En soi, ce régime était moins contraignant que le régime argentin, mais il exigeait des taux d'intérêt plus élevés pour éviter le retour de l'inflation. Cela a permis d'obtenir des rendements réels très élevés jusqu'au début de la crise en 1999. Même après la crise, la banque centrale brésilienne n'a pas cessé de maintenir le taux d'intérêt à un niveau nettement plus élevé que celui des États-Unis, ce qui a provoqué un afflux de capitaux étrangers et une forte pression à la hausse sur le real.

L'analyse d'un plus grand échantillon (fig. 4.6) met en évidence des différences considérables en ce qui concerne les mécanismes d'ajustement. Il y a une corrélation entre le taux d'intérêt réel offert à un investisseur des États-Unis et le rendement effectif. Les pays de l'échantillon sont regroupés en fonction de leur attrait pour les investisseurs internationaux de portefeuille. Si le taux de change nominal est parfaitement stable, il n'y a pas de dispersion et la corrélation est très forte, comme dans le cas de la Chine. La position de la courbe par rapport à l'axe vertical indique si le pays est attractif (Argentine ou Brésil) ou non (Chine) sur la base des écarts de taux d'intérêt. Les pays du premier groupe (première colonne) se sont fixés pour but d'avoir des taux d'intérêt nominaux relativement bas, que le taux de change soit fixe ou non. Le cours des monnaies de la Malaisie, de Singapour et du Chili n'est pas aussi stable que celui du yuan chinois, mais les banques centrales de ces trois pays évitent d'inciter les investisseurs étrangers à miser sur une réévaluation.

Figure 4.6

Régimes de taux de change et facteurs attirant des capitaux à court terme
dans différentes économies, 1995-2003
(En pourcentage)



Source: Voir fig. 4.5

Note: Pour le calcul du taux d'intérêt réel et du taux de rendement effectif, voir texte.

Échelle verticale: rendement effectif obtenu dans chaque pays par les investisseurs des États-Unis;
échelle horizontale: taux d'intérêt réel dans chaque pays pour les investisseurs des États-Unis.

Dans le deuxième groupe, l'attrait lié au taux d'intérêt est relativement faible et il y a une grande dispersion du rendement effectif. Cela signifie que ces pays ou territoires (notamment la République de Corée, la province chinoise de Taiwan et la Thaïlande) évitent d'attirer des capitaux fébriles en tolérant une forte volatilité du taux de change et en fixant les taux d'intérêt à un niveau assez bas.

Les pays du troisième groupe, qui sont pour l'essentiel des pays en transition, ont adopté un régime de taux de change flottant mais offrant un certain attrait aux investisseurs internationaux par des taux d'intérêt élevés en raison d'une inflation relativement forte durant les années 90.

Les pays du quatrième groupe ont adopté une approche différente. Leur banque centrale emploie la gestion du taux de change comme un instrument de lutte contre l'inflation, en maintenant un taux de change aussi stable que possible et en fixant les taux d'intérêt à un niveau attractif pour les investisseurs étrangers. Cela signifie que les investisseurs internationaux jouissent de périodes assez longues pendant lesquelles ils obtiennent des rendements élevés presque sans aucun risque. Ces régimes ne sont viables que si le taux d'intérêt n'est pas prohibitif pour l'investissement intérieur ou si la monnaie ne s'apprécie pas en termes réels, ce qui est rarement le cas. Tôt ou tard, ces pays doivent laisser filer leur monnaie.

Les régimes intermédiaires (Pologne, Hongrie, République tchèque, Afrique du Sud, Brésil et Argentine après la crise monétaire) montrent que la volatilité du taux de change peut accroître le risque pour l'investisseur international mais aussi le rendement. Par exemple, si le pays qui a adopté un tel régime subit une crise qui entraîne une dépréciation de sa monnaie en termes réels, au bout d'un certain temps les spéculateurs miseront sur une hausse et non sur une poursuite de la baisse. C'est ce qui s'est passé récemment au Brésil et en Afrique du Sud. Pour éviter une remontée rapide du taux de change réel, qui ferait disparaître les gains de compétitivité liés à la dépréciation, la banque centrale achète des devises et accumule des réserves, ce qui est coûteux car le rendement des obligations en monnaie nationale est beaucoup plus élevé que celui des réserves en devises fortes. En pareil cas, il est difficile, voire impossible, de maîtriser l'inflation sans que les incitations qu'il faut offrir aux investisseurs étrangers étouffent la croissance et aggravent le chômage.

3. De la nécessité d'une solution multilatérale

Les leçons qu'on peut tirer de l'analyse ci-dessus sont simples. Si l'écart entre les taux d'intérêt nominaux à court terme d'un pays émergent dont le marché financier est ouvert et d'un pays développé dépasse l'écart de croissance entre ces deux pays, le taux de change nominal du pays émergent devrait baisser à un rythme égal à l'écart des taux d'intérêt. Si ce n'est pas le cas, la situation n'est pas viable, car un taux d'intérêt ou un taux de change trop élevé finira par étouffer l'économie du pays émergent.

La décision politique d'adopter un régime de taux de change flottant et une politique monétaire rigoureuse afin d'enrayer l'inflation entraînera forcément une déstabilisation des comptes extérieurs. La spéculation sur l'écart des taux d'intérêt peut être très rentable parce que les taux d'intérêt tant nominaux que réels des pays en développement sont plus élevés que ceux des principaux pays industriels. En conséquence, la monnaie des pays à forte inflation tend à

s'apprécier à court terme, ce qui rend encore plus intéressant les placements en monnaie locale pour les investisseurs étrangers et l'endettement en devises pour les emprunteurs du pays.

La décision politique d'adopter un régime de taux de change flottant et une politique monétaire rigoureuse afin d'enrayer l'inflation entraînera forcément une déstabilisation des comptes extérieurs.

Globalement, le dilemme qui se pose aux responsables des pays en développement, lorsque les investisseurs internationaux peuvent obtenir des rendements très élevés dans ces pays malgré la chute des revenus réels, des bénéfices et de l'emploi, ne peut pas être résolu dans un régime de liberté des mouvements de capitaux. En général, les banques centrales des pays en développement ne peuvent pas réduire le taux d'intérêt pour limiter l'afflux de capitaux spéculatifs, car cela compromettrait la crédibilité de leur politique monétaire sur le plan intérieur. La volonté politique de stabiliser l'économie se traduit notamment par la décision de maintenir les taux d'intérêt nominaux à un niveau élevé. Reste à savoir combien de temps le déséquilibre extérieur qui résulte d'une parité fixe ou d'une appréciation de la monnaie peut être supportable. L'aggravation du déficit extérieur finira par convaincre les investisseurs internationaux que le pays devra lâcher sa monnaie. Dès que les investisseurs sont convaincus qu'il ne parviendra pas à maîtriser l'endettement extérieur, la confiance disparaît. Cela débouchera sur une nouvelle crise, une hémorragie de devises et, inévitablement, une chute de la monnaie.

Dans tous les cas, une dépréciation est indispensable pour compenser la divergence des coûts et des prix entre un pays à forte inflation et un pays à faible inflation. Tant que les pays en développement ne parviennent pas à s'aligner, en termes nominaux, sur les pays développés, ceux qui ont une forte inflation devront inévitablement dévaluer pour préserver leur compétitivité. Toutefois, pour déterminer l'ampleur de la dévaluation nécessaire, et en particulier de la dévaluation en termes réels, qui détermine la compétitivité globale de l'économie, on ne peut pas s'en remettre au marché. En raison des possibilités d'arbitrage entre les pays à forte inflation et les pays à faible inflation, une règle de neutralité du taux de change, comme celle de la PPA, doit être imposée par les gouvernements et les banques centrales. L'idéal serait que cette règle soit appliquée dans le cadre d'un accord multilatéral, car les variations de change ont toujours des répercussions multilatérales. Toutefois, si la communauté internationale n'est pas capable de s'accorder sur des règles propres à éviter les dévaluations agressives et les crises, chaque pays devra continuer à gérer de façon unilatérale le flottement de sa monnaie.

Si la communauté internationale n'est pas capable de s'accorder sur des règles propres à éviter les dévaluations agressives et les crises, chaque pays devra continuer à gérer de façon unilatérale le flottement de sa monnaie.

Le flottement encadré ne peut pas être généralisé à l'échelle mondiale. Il est par définition impossible que tous les pays parviennent simultanément à stabiliser le cours de leur monnaie au niveau souhaité. Le taux de change est un phénomène multilatéral et si trop de pays optent pour une stratégie de sous-évaluation cela se terminera par des dévaluations en chaîne qui seraient

aussi nocives pour l'économie mondiale qu'elles l'ont été dans les années 30. En outre, vu le montant des flux de capitaux à court terme et leur volatilité, seuls les plus puissants des pays en développement pourront résister à des assauts spéculatifs et maintenir le cours de leur monnaie dans la fourchette souhaitée. Il est impossible pour une petite économie en développement ouverte de résister longtemps à une forte tendance à l'appréciation de sa monnaie.

À l'évidence, la solution ne peut être que multilatérale. Le principe directeur d'une coopération monétaire mondiale serait d'imposer les mêmes règles à tous les pays, un peu de la même façon que les règles commerciales multilatérales s'appliquent uniformément à tous les Membres de l'OMC. D'ailleurs, le principal objectif de la création du Fonds monétaire international dans les années 40 fut d'éviter les dévaluations sauvages. Dans un système monétaire mondial bien conçu, la nécessité et l'utilité de la dévaluation de la monnaie d'un pays doivent être appréciées en fonction des inconvénients qu'elle aurait pour les autres pays. Les variations de taux de change ayant sur le commerce international les mêmes effets que les modifications des droits de douane à l'importation ou à l'exportation, il faut qu'elles soient régies par des règles multilatérales. Cela obligerait les pays à motiver leurs projets de dévaluation et à préciser son ampleur. Si de telles règles étaient rigoureusement appliquées, les taux de change réels de toutes les monnaies resteraient à peu près constants car une dévaluation qui conférerait un avantage compétitif injustifié à un pays serait rarement acceptable pour les autres pays.

Le flottement encadré ne peut pas être généralisé à l'échelle mondiale.

Faute de système monétaire multilatéral, la seule solution pour les pays à forte inflation ou à forte croissance qui ne font pas partie d'une union monétaire régionale est de contrôler les flux de capitaux à court terme ou d'adopter une stratégie de sous-évaluation et de fixation unilatérale du taux de change. Si les pays en développement parviennent à réguler les flux de capitaux à court terme en les taxant ou en intervenant directement sur le marché, ils pourront éviter les mesures plus douloureuses et les distorsions dues à des taux de change erratiques, mais cela n'est pas une raison pour abandonner la quête d'un système monétaire régional ou mondial approprié.

Notes

¹ Le coût de la distribution et du commerce de gros peut aussi avoir une incidence sur le coût des exportations ou des importations. Toutefois, comme il affecte les échanges de marchandises dans les deux sens, il n'a pas d'effet sur les prix relatifs pour les acheteurs ni sur la compétitivité internationale.

² C'est le cas, par exemple, si les hausses de salaire sont indexées sur l'inflation et si des chocs extérieurs majeurs tels qu'une forte hausse du prix produits importés (pétrole, notamment) ont un important effet inflationniste.

³ Par exemple, d'après Gordon (2003: 208), aux États-Unis, durant la période d'euphorie des TIC (1995-2000), la productivité de la main-d'œuvre a progressé d'environ 2,5 % par an.

⁴ Voir Forbes (2002a)) pour un modèle théorique et économétrique de ce mécanisme.

⁵ Toutefois, comme nous l'avons vu dans le *Rapport sur le commerce et le développement 1998* (chap. III), une forte hausse des taux d'intérêt réussit rarement à empêcher l'effondrement de la monnaie, comme l'a montré la crise de l'Asie de l'Est en 1997-1998.

⁶ Cette conclusion se fonde sur une des sept régressions qui ont été faites. Ce résultat est le moins significatif (au sens statistique), de loin, de toutes les régressions faites avec la spécification choisie. De plus, les auteurs signalent que les paramètres choisis pour cette régression ne révèlent probablement pas toute l'ampleur de l'effet négatif de la volatilité des changes sur le commerce extérieur (FMI, 2004: 49-50).

⁷ Cette détérioration initiale de la balance commerciale suite à une dépréciation est appelée l'effet de la courbe en J et la condition relative à l'élasticité mentionnée dans le texte est connue sous l'appellation de condition de Marshall-Lerner.

⁸ Ghei et Pritchett (1999) analysent la littérature et les facteurs qui déterminent si une dépréciation en termes réels peut redresser la balance commerciale des pays en développement, ainsi que les difficultés empiriques que soulève la mesure de ces effets.

⁹ Pour une analyse détaillée de ce dilemme qui est celui de nombreux pays d'Afrique, voir le *Rapport sur le commerce et le développement 1998*.

¹⁰ C'est le cas en particulier des études de Glick et Rose (1999), Forbes (2002b) et Duttagupta et Spilimbergo (2004). Selon d'autres études, le commerce joue bien un rôle, mais celui-ci est minime par rapport à celui des mécanismes financiers ou d'autres variables macroéconomiques (*Rapport sur le commerce et le développement 1998* (chap. II); van Rijckeghem et Weder, 2001; et Caramazza, Ricci et Salgado, 2004). Baig et Goldfajn (1998) sont parmi les rares chercheurs qui considèrent que le commerce international ne joue pas de rôle dans la transmission des crises, mais leurs arguments sont contredits par l'étude de Duttagupta et Spilimbergo (2004).

¹¹ En fait, des déséquilibres extérieurs apparemment paradoxaux, malgré de fortes variations des taux de change des principales monnaies, s'observent couramment dans l'économie mondiale. Par exemple, la forte appréciation du yen par rapport au dollar en 1985 puis en 1994-1995 n'a pas entraîné un effondrement de la production japonaise de marchandises d'exportation par rapport à celle des États-Unis et d'autres pays. De même, la récente dépréciation du dollar par rapport à l'euro n'a eu qu'un impact modéré sur les échanges commerciaux. Cela s'explique certainement par des facteurs assez complexes mais, dans tous les cas, il semble que l'un des facteurs importants est que la variation du taux de change n'a pas été intégralement répercutée sur les prix, comme l'ont constaté Athukorala et Menon (1994) et Goldberg et Knetter (1997) pour le Japon, et Faruqee (2004) pour la zone euro.

¹² Dans le cas des pays d'Europe centrale et orientale, l'analyse fait apparaître une corrélation significative entre l'appréciation de la monnaie en termes réels et l'augmentation des parts de marché à l'exportation, ce qui est conforme au paradoxe de Kaldor. Toutefois, on ne dispose pas de données antérieures et les résultats obtenus pour ces pays portent donc sur une période relativement brève (1995-2002). De plus, au début des années 90, ces pays ont procédé à

d'importantes dévaluations afin de faciliter la restructuration radicale de leur économie associée à la transition. En outre, la hausse de leur part du marché mondial des exportations de produits manufacturés dans les années 90 a été due en grande partie au déclin des échanges avec les partenaires commerciaux traditionnels de l'ex-CAEM, au profit des échanges avec les pays développés ou en développement du reste du monde. Les échanges intra-CAEM n'étaient pas déterminés par les forces du marché et leur valeur était fictive. Les cours des monnaies par rapport au rouble et au dollar n'avaient aucune cohérence, ce qui rendait encore plus difficile l'évaluation en dollar. Ces facteurs expliquent en grande partie pourquoi les pays d'Europe centrale et orientale inclus dans l'échantillon ont pu accroître leur part du marché mondial des produits manufacturés malgré l'appréciation de leur monnaie sur la période 1995-2002.

¹³ Cette subdivision est fondée sur la classification des pays employée dans le *Manuel de statistiques* de la CNUCED. Wollmershäuser (2004) emploie d'autres catégories et reclasse les pays pour chaque année, en fonction de la catégorie de marchandises (produits manufacturés, hydrocarbures ou autres produits primaires) qui prédomine dans le total des exportations de marchandises pour cette année, mais il obtient des résultats similaires.

¹⁴ Cette approche est similaire à celle de Forbes (2002c: 218), qui a déterminé des variables fictives annuelles en se fondant sur les données mensuelles relatives aux dépréciations, considérant comme dépréciation pertinente une baisse supérieure ou égale à 10 % du cours de la monnaie du pays considéré par rapport au dollar sur toute période de quatre semaines comprise dans la période étudiée.

¹⁵ En général, cela est dû au fait que le revenu national et les importations diminuent tous deux.

¹⁶ La divergence du taux d'inflation entre des économies ouvertes est un facteur beaucoup plus important pour la stratégie de taux de change que le «choc asymétrique», souvent évoqué et mentionné pour la première fois par Mundell dans son étude sur les zones monétaires optimales (Mundell, 1961). Si la divergence des taux d'inflation est due à des caractéristiques fondamentales du marché du travail, les arguments employés pour défendre les régimes de parité fixe ou de dollarisation (voir par exemple Calvo 1999) ne sont plus valables, car ce dont le pays a besoin c'est d'une stratégie susceptible de préserver sa compétitivité à long terme et non de mesures temporaires.

¹⁷ Selon la règle préconisée par Taylor (1993), la banque centrale devrait fixer les taux d'intérêt à court terme en tenant compte à la fois de l'inflation et de la conjoncture.

¹⁸ Le cas de la Hongrie est exemplaire à cet égard: lorsque ce pays a récemment abandonné une parité fixe glissante au profit d'un régime de taux de change flottant et d'une stratégie fondée sur un objectif d'inflation, sa monnaie s'est fortement appréciée, alors que son taux d'inflation était d'environ 10 %, contre 2 % en Allemagne, son principal partenaire commercial, car elle offrait des taux d'intérêt nominaux beaucoup plus élevés que l'Allemagne.

¹⁹ Laursen et Metzler (1950: 277-278) résument la crise des années 30 par une observation similaire: «À l'époque, les taux de change étaient sujets à des variations fréquentes et considérables, qui ont fait sérieusement douter de l'efficacité d'un régime de flottement en tant que moyen de rétablir l'équilibre des paiements extérieurs d'un pays.» Ils concluent qu'un

régime de taux flottant ne peut pas être efficace s'il n'est pas complété par un certain contrôle des mouvements de capitaux.

²⁰ On peut appliquer le même raisonnement à une entreprise d'un pays en développement qui a besoin d'un crédit à court terme. Elle a avantage à emprunter en dollars si le taux d'intérêt nominal du dollar est moins élevé que celui de la monnaie nationale.

Annexe 1 du chapitre IV

LA NOTION DE COMPÉTITIVITÉ

Depuis quelques années, on étudie la question des liens entre l'investissement, la productivité, la croissance, l'intégration dans les systèmes commercial et financier internationaux et le développement économique sous l'angle de la compétitivité internationale. Un large éventail de critères et d'indicateurs de la compétitivité des pays ont été élaborés, dont certains ont acquis une grande notoriété. La «compétitivité» n'est plus seulement un terme mis à toutes les sauces dans les écoles de commerce mais est devenue un véritable concept économique.

La notion de compétitivité peut aider à comprendre la répartition de la richesse, tant au niveau national qu'entre pays, si l'on n'oublie pas qu'elle peut s'appliquer aussi bien au niveau de l'entreprise qu'à celui du pays tout entier mais que, lorsqu'elle est employée au niveau de l'entreprise, elle a trait aux bénéfices et aux parts de marché, tandis que lorsqu'elle est employée au niveau des pays, elle a trait à la fois au revenu national et à la capacité d'exporter, en particulier dans le cas des industries importantes pour l'emploi ou la productivité et le potentiel de croissance, qu'elle procède d'une logique «schumpeterienne», qui considère que le développement du capitalisme est un processus d'investissement dans l'innovation associé à une concurrence dynamique imparfaite et que les pouvoirs publics ont un rôle majeur à jouer pour encourager les investissements entraînant des gains de productivité¹, et que tous les pays ne peuvent pas améliorer la compétitivité de leurs entreprises ou branches d'activité par rapport à tous les autres pays, mais que tous peuvent accroître simultanément la productivité et les salaires pour améliorer le bien-être économique général sans que cela modifie leur compétitivité.

Que l'innovation technologique, qui accroît le stock de capital par salarié et est au cœur de l'enrichissement des nations, soit le fruit des efforts des entrepreneurs locaux ou qu'elle résulte de l'emploi judicieux de biens d'équipements importés, il faut intégrer la notion de compétitivité dans l'étude du développement économique, en tenant compte de l'interdépendance de l'investissement, du commerce, des finances et de la technologie.

Lorsqu'on examine le problème sous l'angle de cette interdépendance, des questions essentielles se posent au sujet de la manière dont la formation des prix et des salaires et les régimes de taux de change et de commerce extérieur influent sur l'investissement d'innovation et déterminent comment les gains de productivité des entreprises peuvent entraîner une hausse générale du niveau de vie de la population sans répercussions négatives sur la balance extérieure.

Cette interdépendance signifie que la compétitivité internationale dépend aussi de facteurs monétaires. La compétitivité peut s'améliorer grâce aux gains de productivité des entreprises ou de l'ensemble de l'économie, mais elle peut aussi résulter d'une baisse du taux de change effectif réel résultant soit d'une dépréciation du taux de change effectif nominal soit d'une hausse du coût unitaire de la main-d'œuvre plus lente que dans d'autres pays.

L'utilisation de la notion de compétitivité au niveau des pays et non à celui des entreprises a été très critiquée. Certaines de ces critiques sont très pertinentes. Il est erroné d'imputer le retard économique des pays en développement à une productivité insuffisante. La première grande objection est que les pays, à la différence des entreprises, ne se font pas concurrence

(Krugman, 1994). Au sens strict, si la migration de la main-d'œuvre n'était pas entravée et si les taux de change et les échanges internationaux reflétaient la situation économique réelle de tous les pays, cette notion ne serait utile que pour définir la position des différentes entreprises les unes par rapport aux autres. Elle ne serait d'aucune utilité pour comparer les économies de différents pays, voire des branches d'activité composées de nombreuses entreprises ayant des caractéristiques différentes.

Or, la plupart des facteurs qui déterminent la compétitivité des entreprises sont liés aux caractéristiques de l'économie nationale, qui est donc une entité effectivement pertinente par rapport à la notion de compétitivité². Plus précisément, l'une des caractéristiques de l'économie mondiale actuelle est que la mobilité de la main-d'œuvre y est beaucoup plus faible entre pays qu'à l'intérieur des pays. Même lorsqu'elle est relativement faible à l'intérieur d'un pays, la réglementation qui détermine le coût du travail est conçue pour s'appliquer au niveau de l'économie nationale³. Par ailleurs, la plupart des économies étant des zones monétaires distinctes, les fluctuations et les distorsions des taux de change nominaux ont une influence directe sur la compétitivité des entreprises, même lorsque les facteurs qui déterminent la compétitivité au niveau de l'entreprise sont similaires. En outre, lorsque les gouvernements prennent des mesures qui ont des effets sur les échanges commerciaux et les taux de change, ces effets sont en général similaires pour tous les secteurs et toutes les entreprises du pays. Les entreprises n'accordent pas toujours une grande attention à la cause de leurs gains de compétitivité, qu'elle soit due à l'augmentation de la productivité, à la baisse du coût de la main-d'œuvre ou à une dévaluation. Mais, au niveau socioéconomique, ces facteurs n'ont pas tous les mêmes effets sur le développement de l'économie du pays, sur la stabilité systémique et sur le bien-être.

Le deuxième défaut qu'on reproche à la notion de compétitivité s'appuie sur le fait que, le commerce international n'étant pas un jeu à somme nulle, cela n'a aucun sens de dire que l'économie d'un pays devient plus ou moins compétitive. Dans la théorie du commerce international, la transformation structurelle est due à l'évolution de l'affectation des ressources; dans un système d'équilibre général, cela implique simplement le passage d'une répartition optimale des ressources à une autre. Ces modifications sectorielles impliquent des changements dans la position relative des pays en termes d'avantages comparatifs, mais le système d'équilibre général ne permet aucunement de définir une compétitivité nationale. Cela dit, comme le fait remarquer Krugman (1996: 18), ces mécanismes ne jouent que sur des marchés parfaits mais, lorsque la concurrence est imparfaite et qu'il y a des externalités, la question de la compétitivité nationale devient pertinente. En situation de concurrence imparfaite, c'est-à-dire dans la réalité, les économies d'échelle, les externalités, la différenciation des produits, l'apprentissage cumulatif, le monopole temporaire des entreprises qui créent de nouveaux marchés et, surtout, les facteurs technologiques sont des facteurs très importants parce que c'est essentiellement l'innovation technique qui induit des gains de productivité, source microéconomique de la compétitivité.

Tout cela implique que les pays en développement ont raison de s'inquiéter de leur compétitivité. En premier lieu, les pays qui se trouvent au début du processus d'industrialisation ont besoin des recettes en devises pour financer les importations d'équipements et d'intrants dont leurs investisseurs innovants ont besoin pour obtenir des gains de productivité. En deuxième lieu, les pays les plus avancés dans l'industrialisation et bien intégrés dans le commerce mondial et le marché financier international peuvent avoir du mal à préserver une marge de manœuvre

suffisante pour leurs politiques monétaire, salariale et commerciale. Cette marge de manoeuvre est nécessaire pour absorber les ajustements de prix qui découlent de l'investissement destiné à améliorer la productivité et pour éviter que les bénéfices produits par les investissements innovants soient consacrés à l'importation de produits de luxe au lieu d'être réinvestis. Le troisième point, qui est le plus important, a trait au fait que la transformation structurelle de l'économie est essentielle pour une croissance rapide et soutenue de la productivité et une élévation du niveau de vie. La notion de compétitivité est donc bien pertinente pour la conduite des politiques nationales. Elle peut servir à analyser dans quelles conditions les gains de productivité au niveau microéconomique se traduisent par un changement structurel de l'économie nationale et permettent d'accroître la valeur ajoutée des produits exportés. Elle est aussi utile pour définir des mesures de politique générale propres à réduire la vulnérabilité face aux perturbations exogènes qui peuvent avoir des effets préjudiciables sur le développement économique du pays⁴.

Étant donné la complexité de la question de la compétitivité, il n'y a pas lieu de s'étonner de la multitude des indicateurs censés la mesurer. Certains utilisent des indices de compétitivité qui combinent plusieurs dizaines d'indicateurs, couvrant un large éventail de facteurs économiques et autres⁵. Toutefois, l'indicateur le plus largement utilisé dans l'analyse économique est le taux de change réel, établi par comparaison des indices des prix à la consommation ou des indices du coût unitaire du travail exprimés dans une même monnaie.

1. Les conditions de la compétitivité au niveau microéconomique

Les interactions entre l'accumulation du capital, le progrès technique et le changement structurel déterminent l'ampleur et la durabilité des gains de productivité, l'élévation du niveau de vie et l'efficacité de l'intégration dans l'économie internationale. L'investissement occupe une place centrale dans cette interaction, parce qu'il peut à la fois créer des emplois, diversifier et accroître les capacités de production et avoir une forte synergie avec d'autres éléments du processus de développement, tels que le progrès technique, l'acquisition de compétences et la modernisation des infrastructures.

Toutefois, un taux d'investissement donné peut produire différents taux de croissance, en fonction de sa nature et de sa composition, ainsi que de l'efficacité de l'emploi des capacités de production. L'investissement dans les techniques et/ou produits nouveaux est particulièrement important pour la croissance de la productivité et le changement structurel. Ceci s'explique par le fait que les nouvelles méthodes réduisent généralement le prix de revient des produits existants et que les nouveaux produits séduisent davantage les consommateurs. À condition que les salaires restent constants, un investissement judicieux se traduira par une augmentation de la part de marché si l'entreprise décide de répercuter la rente d'innovation sous la forme d'une baisse des prix, ou par un surprofit (temporaire), si elle décide de ne pas changer les prix et de s'approprier la rente d'innovation jusqu'à ce que des concurrents réussissent à imiter son innovation. L'intensité de la concurrence détermine laquelle de ces deux stratégies l'investisseur choisira. Il en découle que, dans la sphère microéconomique, les modifications de la compétitivité renvoient à des écarts de productivité du travail entre différentes entreprises et que le progrès technologique et les gains de productivité du travail qui en résultent (qui sont les moteurs d'une augmentation durable de la compétitivité) vont généralement de pair avec des situations d'oligopole et non de concurrence parfaite.

Dans les pays développés, l'investissement innovant donne naissance à de nouvelles technologies. Dans les pays en développement, en revanche, il consiste généralement à acheter, imiter et adapter des technologies existantes. Cela ne réduit pas l'importance primordiale de l'investissement pour accroître la productivité et préserver la compétitivité au niveau de l'entreprise et ne modifie pas fondamentalement la justification des décisions d'investissement, mais soulève trois questions. En premier lieu, pour consolider leurs capacités industrielles et préserver leur compétitivité, les pays nouvellement industrialisés doivent généralement importer beaucoup de biens d'équipement et d'intrants. S'ils ne peuvent pas accroître leurs recettes d'exportation (c'est-à-dire si leurs produits ne sont pas compétitifs sur le marché international ou se heurtent à des obstacles insurmontables) pour financer ces importations, il leur est très difficile de s'industrialiser. Cette dépendance est particulièrement problématique au début de l'industrialisation, mais il reste nécessaire d'importer à grande échelle des machines et des intrants pendant la majeure partie du processus, surtout si le rattrapage repose sur l'imitation.

En deuxième lieu, outre qu'elle facilite directement le rattrapage technologique des entreprises nationales, l'importation de produits qui incorporent des technologies étrangères facilite l'imitation et l'innovation endogène. Une des caractéristiques de l'industrialisation des pays d'Asie de l'Est est l'importance accordée à la recherche-développement; ces pays ne se sont pas contentés de copier mais ont cherché à améliorer les technologies importées pour offrir des produits de qualité supérieure. L'ingénierie inverse a permis aux entreprises d'évaluer à fond les qualités et les défauts d'une nouvelle technologie étrangère pour déterminer s'il vaut la peine de chercher à obtenir une licence et pour mettre en concurrence différents fournisseurs étrangers. Après une première phase d'imitation, les entreprises ont consacré une part croissante de leurs dépenses de recherche-développement à l'innovation (*Rapport sur le commerce et le développement 1994*, deuxième partie, chapitre 1^{er}). Une étude empirique récente (Connolly, 2003) portant sur de nombreux pays de toutes les régions du monde confirme que l'importation de technologies des pays développés facilite l'imitation et l'innovation dans les pays en développement.

En troisième lieu, la mise en œuvre d'améliorations technologiques dans les pays en développement dépend étroitement de la qualification de la main-d'œuvre – qui détermine la quantité et le niveau des technologies qui peuvent être exploitées efficacement – et des capacités de gestion, qui doivent être à la hauteur pour fonctionner efficacement dans des secteurs et sur des marchés nouveaux. La modernisation technologique dans les pays en développement exige donc souvent un long et pénible processus d'apprentissage. La formation des travailleurs, notamment par l'apprentissage, contribue à préserver le rendement marginal du capital, ce qui est essentiel en période d'accumulation rapide de capital physique. Elle aide aussi à préserver le rendement marginal du travail, ce qui permet d'augmenter le pouvoir d'achat des travailleurs.

Les filiales de sociétés transnationales étrangères sont en général nettement plus compétitives que les entreprises locales. Elles peuvent employer la main-d'œuvre peu coûteuse du pays d'accueil⁶ avec des méthodes de production et de gestion avancées, et acheter leurs matières premières et intrants intermédiaires au meilleur prix⁷. Si une entreprise décide d'investir à l'étranger pour accroître sa compétitivité, c'est avant tout parce que cela permet de réduire le coût relatif du travail. Abstraction faite des autres caractéristiques du pays d'accueil (telles que la fiscalité des revenus et des bénéfices ou l'offre d'infrastructures), cela signifie que l'investisseur étranger direct pense que le ratio productivité du travail/salaires sera meilleur dans ce pays que dans son pays d'origine. En d'autres termes, les sociétés transnationales peuvent envisager de

délocaliser une partie de leur production si le coût unitaire du travail escompté dans le pays d'accueil est inférieur à celui de leur pays d'origine.

2. La compétitivité des entreprises au niveau national

Au niveau de l'économie nationale, le facteur pour la modernisation technologique et la transformation structurelle fondée sur la productivité est l'aptitude des investisseurs à vendre des produits novateurs ou à exploiter des procédés nouveaux sans modification notable des composantes du prix de revient, c'est-à-dire à réaliser un profit monopolistique, même s'il n'est que temporaire. En d'autres termes, si une économie est caractérisée par une forte mobilité intérieure de la main-d'œuvre et par des rémunérations similaires pour des qualifications similaires dans tous les secteurs, la dynamique de son développement sera déterminée par les écarts de bénéfices et non par les écarts de salaires. Effectivement, comme le notait Keynes (1930: 141), «des profits qui cessent d'être nuls, telle est la source de tout changement dans ... le monde moderne ... C'est en modifiant le taux de bénéfice dans tel ou tel sens qu'on peut inciter les entrepreneurs à produire ceci plutôt que cela, et c'est en modifiant le taux de bénéfice en général qu'on peut les inciter à modifier la rémunération moyenne des facteurs de production.»

En conséquence, plus la situation du marché du travail est proche de la loi du prix unique, plus forts seront les effets des écarts de bénéfices sur l'évolution des systèmes économiques⁸. On insiste souvent sur le fait que le contraste entre la croissance irrégulière de la productivité des différentes entreprises et branches de production et l'augmentation plus régulière des salaires a une grande influence à la fois sur la transformation structurelle de l'économie au niveau national et sur l'évolution de l'avantage comparatif au niveau international. Si les gains de productivité des entreprises sont inégaux alors que la hausse des salaires est uniforme, cela signifie que les travailleurs des industries dont les gains de productivité sont relativement élevés sont sous-payés.

Dans ce cas de figure, les investisseurs innovants peuvent décider de ne pas toucher aux prix de vente et d'empocher un surprofit conséquent, équivalant à la différence entre leurs gains de productivité et la progression moyenne de la productivité de l'ensemble de l'économie. Mais ils peuvent aussi répercuter la baisse de leur prix de revient unitaire sur leurs prix de vente en tablant sur une élasticité-prix normale de la demande afin d'accroître leur part de marché. Il en résulte une augmentation du montant de leurs profits en valeur absolue, allant de pair avec l'augmentation de leurs ventes. Cette perspective est le principal facteur qui incite à déclencher le processus de destruction créatrice décrit par Schumpeter et, partant, à procéder à des investissements innovants. Inversement, si au niveau de chaque entreprise les salaires évoluent à un rythme proche de celles des gains de productivité, le surprofit que les investisseurs innovants pourront escompter sera beaucoup plus faible et les incitera donc beaucoup moins à investir.

Les entreprises dont les gains de productivité sont inférieurs à la moyenne nationale deviendront déficitaires si les coûts salariaux augmentent au même rythme dans toutes les entreprises. Elles essaieront donc de relever leurs prix de vente pour ne pas risquer un laminage complet de leurs marges bénéficiaires⁹. Il en découle que les inégalités de gains de productivité entre les secteurs, lorsque les salaires augmentent au même rythme dans toute l'économie, se traduisent par des pressions sur les prix des industries traditionnelles. Toutefois, l'impact net de cette pression sur les prix liée à l'offre dépend d'autres effets liés à la demande. L'augmentation de la productivité de la main-d'œuvre entraîne une hausse des revenus, donc de la consommation. Si la demande augmente au même rythme pour les produits incorporant des

innovations et pour les autres produits, elle n'aura pas d'effet sur la répartition de la pression sur les prix entre ces deux groupes de produits, et l'effet de l'offre est prédominant. Si, à l'inverse, la demande de produits incorporant des innovations augmente plus vite, l'effet de l'offre est totalement ou partiellement éliminé. Et si la demande s'oriente davantage vers des activités incorporant des gains de productivité plus faibles (notamment les services), l'effet de la demande viendra s'ajouter à celui de l'offre. Cela vaut surtout lorsque les gains de productivité sont élevés dans le secteur marchand ou lorsque la demande de consommation intérieure porte essentiellement sur des biens et services qui n'entrent pas dans le commerce international.

Une deuxième condition importante pour que l'investissement innovant puisse régir l'évolution du système économique est que les entreprises disposent de financements fiables, suffisants et non exorbitants. Le meilleur moyen d'y parvenir est de privilégier l'autofinancement de l'investissement. Si l'on y parvient, les profits résultant des investissements innovants vont dans le même temps accroître l'incitation à investir et l'aptitude des entreprises à financer cet investissement¹⁰. Lorsque les entreprises sont très tributaires du crédit pour financer leurs immobilisations et leur fonds de roulement, ce qui est généralement le cas des nouvelles entreprises, l'orientation de la politique monétaire intérieure acquiert une importance capitale parce que des taux d'intérêt nominaux et réels élevés ont en général pour effet d'accroître les prix de revient. Outre ses répercussions négatives sur le coût du capital, une politique monétaire restrictive peut fausser les décisions d'investissement, en incitant les investisseurs à donner la préférence aux actifs financiers et aux investissements fixes dans des activités de production dont les coûts et la demande sont connus et à délaissier les activités innovantes qui s'accompagnent d'incertitudes quant au volume des ventes et au prix de revient effectif.

Pour mieux comprendre comment les mécanismes dont il est question dans la présente annexe fonctionnent dans la pratique, supposons, pour simplifier, un monde qui ne comprend que deux pays, l'un en développement, caractérisé par un niveau du coût et de la productivité du travail, et l'autre développé, caractérisé par des coûts et une productivité du travail élevés. Supposons que ces variables, exprimées dans la même monnaie, ont pour valeur 5 et 10 dans le pays en développement et 50 et 100 dans le pays développé (cas de figure 1 du tableau 4.A1). Si l'on suppose en outre que, dans les deux pays, le niveau moyen du coût du travail est en phase avec le niveau moyen de la productivité du travail, le niveau moyen des coûts unitaires du travail sera le même pour les entreprises des deux pays (soit 0,5 unité monétaire). Si la main-d'œuvre est le seul facteur de production qui ne peut pas se déplacer d'un pays à l'autre, les hypothèses ci-dessus impliquent que les entreprises des deux pays sont en moyenne internationalement compétitives. Par ailleurs, si les entreprises fixent leurs prix de vente sur la base d'une marge bénéficiaire de 100 % par rapport aux coûts salariaux, alors le montant en valeur absolue des profits dans le pays développé sera 10 fois supérieur à ce qu'il est dans le pays en développement¹¹.

Dans le cas de figure 2 du tableau, on introduit les effets de l'investissement innovant en partant de l'hypothèse que la productivité augmente de 20 % dans les entreprises innovantes des deux pays. Si le poids de ces entreprises dans l'économie du pays où elles opèrent est trop faible pour modifier notablement le niveau moyen de productivité de l'ensemble de l'économie, le coût nominal du travail ne changera pas et le coût unitaire du travail dans les entreprises innovantes diminuera de 20 %. Les profits unitaires des entreprises innovantes ne changeront pas non plus si ces entreprises décident de baisser leurs prix de vente au prorata de la diminution du coût unitaire du travail. Il en découle que les entreprises innovantes des deux pays vont enregistrer

une augmentation tout à la fois de leurs parts de marché à l'exportation et du montant de leurs profits en valeur absolue. Inversement, les entreprises non innovantes vont subir une contraction de leurs parts de marché à l'exportation et de leurs profits, leurs prix de vente étant devenus plus élevés que ceux des entreprises innovantes.

Le cas de figure 3 du tableau montre que les filiales de sociétés transnationales peuvent accroître considérablement leur compétitivité internationale en combinant les technologies des pays développés et les coûts salariaux de pays en développement. Le coût unitaire du travail est nettement inférieur dans les filiales, par rapport tant à ce qu'il est pour la société mère dans son pays d'origine que pour les entreprises locales du pays en développement. Il est certes peu probable que la main-d'œuvre du pays en développement puisse égaler le niveau de productivité des travailleurs très qualifiés du pays développé, mais il est tout à fait probable qu'une multinationale pourra réduire le coût unitaire du travail en délocalisant ses activités de production à forte intensité de main-d'œuvre.

Tableau 4.A1
Investissement innovant, variations des taux de change et compétitivité internationale: un exemple chiffré

	Cas de figure 1		Cas de figure 2				Cas de figure 3
	Pas d'investissement innovant		Entreprises innovantes, moyenne ^a		Entreprises non innovantes, moyenne		Filiale de STN investissant dans une production exportatrice dans un pays en développement
	Pays en développement	Pays développé	Pays en développement	Pays développé	Pays en développement	Pays développé	
Productivité	10	100	12	120	10	100	120 > productivité > 10
Coûts salariaux nominaux	5	50	5	50	5	50	5
Coûts salariaux unitaires	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5 > CSU > 0,04
Profit par unité de produit	5	50	5	50	5	50	115 > profits > 5
Prix	1	1	1-x	1-y	1+x	1+y	1-z
1. Taux de change nominal stable							
Part de marché à l'exportation	stable	stable	hausse	hausse	baisse	baisse	hausse
2. Taux de change nominal ^b Appréciation supérieure à 20 %							
Part de marché à l'exportation	baisse	hausse	baisse ^c	hausse ^c	baisse ^c	hausse ^c	hausse
3. Taux de change nominal ^b Dépréciation supérieure à 20 %							
Part de marché à l'exportation	hausse	baisse	hausse ^c	baisse ^c	hausse ^c	baisse ^c	hausse

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED.

Note: x et y désignent les parts de marché des investisseurs innovants dans la consommation totale de leurs pays respectifs, et z désigne la part des produits réimportés dans le total de la consommation du pays de la société mère.

^a Cas de figure reposant sur le postulat que les investisseurs innovants répercutent sous forme de baisse des prix l'intégralité de la hausse des bénéfices par unité produite.

^b Monnaie du pays en développement/monnaie du pays développé.

^c L'effet net est fonction du rapport entre le gain de productivité et l'aberration du taux de change. Le postulat est que l'appréciation de la monnaie n'est pas justifiée par le gain de productivité.

Les variations du taux de change nominal provoquées par des flux de capitaux «autonomes» (c'est-à-dire sans rapport avec les flux de marchandises) peuvent annuler les effets examinés plus haut. Dans le cas de figure 1, la part de marché des entreprises du pays dont la monnaie s'apprécie va baisser au profit de celle du pays dont la monnaie se déprécie, même lorsque aucune de ces entreprises n'a procédé à des investissements qui accroissent la productivité et que les coûts salariaux unitaires en monnaie locale n'ont varié dans aucune des entreprises. Plus important encore, les entreprises innovantes dans le cas de figure 2 vont perdre, et non gagner, des parts de marché à l'exportation si l'appréciation du taux de change est supérieure à leurs gains de productivité. Ainsi, si l'appréciation de la monnaie du pays en développement est supérieure aux gains de productivité des entreprises innovantes, ces entreprises vont céder des parts de marché aux entreprises tant innovantes que non innovantes du pays développé. Cet exemple montre que des chocs monétaires externes peuvent réduire à néant les gains que les exportateurs des pays en développement peuvent tirer d'une amélioration de leur compétitivité internationale obtenue par des investissements innovants et par une baisse des coûts salariaux unitaires.

Notes

¹ Fagerberg, Knell et Srholec (2004) défendent une thèse similaire.

² La principale exception est la productivité du travail, qui peut se mesurer au niveau des entreprises et des secteurs industriels ainsi qu'au niveau de l'ensemble de l'économie nationale. Parmi les autres exceptions, il convient de citer, notamment, la capacité d'étude des marchés internationaux de chaque entreprise.

³ Dans certains pays, comme l'Allemagne, ces réglementations s'appliquent au niveau de la branche de production mais les conventions des branches les plus importantes ont de profondes répercussions sur les autres.

⁴ La notion de compétitivité telle qu'elle est définie ici est pertinente pour les pays où la réussite économique dépend d'un investissement qui entraîne des améliorations durables de la productivité. Sont donc exclus bon nombre de pays parmi les plus pauvres, où l'accumulation du capital peut contribuer à accroître les revenus par habitant et à élever le niveau de vie du simple fait qu'elle permet d'utiliser plus de main-d'œuvre et de ressources naturelles en jachère sans modifier l'efficacité de leur emploi.

⁵ Les deux indices de compétitivité qui sont probablement les plus connus, à savoir ceux publiés dans *The Global Competitiveness Report* du Forum économique mondial et dans *The World Competitiveness Report* de l'International Institute for Management Development, sont souvent invoqués dans les débats et aux fins des décisions macroéconomiques. Toutefois, la manière dont ces indices synthétisent un très large éventail d'indicateurs n'est guère transparente et, ce qui est plus gênant, les questions théoriques complexes que soulève la notion de compétitivité sont négligées. Lall (2001) a beaucoup contribué à expliquer comment ces indices sont effectivement construits.

⁶ Si la main-d'œuvre est très mobile à l'intérieur du pays d'accueil, le niveau des salaires sera déterminé par la productivité moyenne du travail à l'échelle du pays et non par la productivité marginale du travail.

⁷ Les effets de l'IED sur le développement du pays d'accueil sont fonction de toute une série de facteurs, dont l'ampleur des retombées technologiques des filiales d'entreprises étrangères sur les entreprises locales, les effets d'entraînement en aval et en amont et les effets sur l'investissement intérieur. L'abondante littérature sur le sujet, notamment les livraisons successives du *Rapport sur l'investissement dans le monde* de la CNUCED, aboutit à des conclusions ambiguës, d'où il ressort que les caractéristiques du pays d'accueil et le mode de fonctionnement des filiales étrangères jouent un grand rôle.

⁸ S'intéressant aux pays développés, Scarpetta et Tressel (2004) font remarquer qu'outre les usages en matière de négociations salariales les principaux aspects de la politique et des institutions du marché du travail sont étroitement liés aux facteurs qui incitent les entreprises à investir dans l'expansion des capacités de production et dans l'innovation: i) la législation de la protection de l'emploi, qui influe sur les coûts de recrutement et de licenciement; et ii) les éventuelles interactions entre cette législation et la spécificité technologique des différentes branches de production. Toutefois, il n'entre pas dans le propos du présent rapport d'examiner l'importance de ces facteurs pour les pays en développement.

⁹ Il convient de noter que, dans cet exemple, on part de l'hypothèse que les entreprises innovantes et celles qui ne le sont pas interviennent dans des secteurs différents, si bien qu'elles ne se font pas directement concurrence. Si elles opéraient dans le même secteur, toute entreprise non innovante qui essaierait de majorer ses prix de vente risquerait d'être réduite à la faillite.

¹⁰ Akyüz et Gore (1996) font valoir à juste titre que l'existence d'une telle interaction entre les investissements et les profits a joué un rôle important dans l'industrialisation des pays de l'Asie de l'Est. Elle a également joué un rôle important dans l'expansion des pays d'Europe occidentale au cours des trois décennies qui ont suivi la Seconde Guerre mondiale.

¹¹ Toutefois, le pays développé aura tendance à utiliser un stock de capital plus élevé que le pays en développement. En conséquence, le taux de rendement du capital peut être très similaire dans les deux pays. En d'autres termes, on postule que le facteur le moins mobile – la main-d'œuvre – absorbe la totalité de la différence de richesse entre les deux pays et que le facteur le plus mobile – le capital – obéit à la loi du prix unique.

Annexe 2 du chapitre IV

L'ESTIMATION ÉCONOMÉTRIQUE DE L'IMPACT DES VARIATIONS DES TAUX DE CHANGE SUR LE COMMERCE EXTÉRIEUR

La présente annexe décrit la méthode d'estimation économétrique de l'impact des variations des taux de change sur les résultats commerciaux des pays en développement et des pays en transition. Les résultats proprement dits sont examinés dans la section B.2¹. Ces estimations fondées sur des données de panel ont pour objectif fondamental d'analyser l'effet des modifications de la compétitivité des producteurs d'un pays sur les résultats de ce pays à l'exportation. Elles s'appuient sur des données annuelles pour la période 1970-2002, pour un échantillon d'entreprises de 22 pays en développement et de six pays d'Europe centrale et orientale; pour ces derniers pays, les lacunes des données obligent à limiter la période de référence à 1994-2002. L'échantillon comprend les 30 premiers exportateurs de chaque pays en développement, sauf dans le cas du Nigéria (qui n'exporte pratiquement que du pétrole brut, et dont les exportations sont donc déterminées essentiellement par l'offre et la demande mondiales du pétrole), et les dix premiers exportateurs des pays d'Europe centrale et orientale pour lesquels on disposait en 2001 de données sur les taux de change effectifs réels (TCER)².

L'indicateur de compétitivité est le taux de change effectif réel du pays exportateur, établi le plus souvent à partir des prix relatifs à la consommation³. L'un des avantages des indicateurs fondés sur les prix relatifs à la consommation est la disponibilité des données. Toutefois, les indices des prix à la consommation incluent aussi des biens ou services non exportables et des biens importés. Une autre façon de mesurer les taux de change effectifs réels consiste à comparer les coûts unitaires du travail dans les différents pays, c'est-à-dire le rapport entre la rémunération de la main-d'œuvre (y compris les charges) par salarié et le volume de la production (valeur ajoutée en prix constants), également par salarié, exprimés dans une même monnaie. Ces rapports entre les coûts unitaires du travail dépendent donc du coût unitaire par travailleur, de la productivité relative du travail et du taux de change. De ce fait, un ralentissement de 10 % de la hausse des coûts nominaux du travail, une dépréciation de 10 % de la monnaie ou une accélération de 10 % de l'augmentation de la productivité du travail auront tous le même impact sur le coût unitaire relatif du travail. Le taux de change réel fondé sur les coûts unitaires relatifs du travail permet en outre de décomposer les modifications de la compétitivité internationale pour distinguer les effets endogènes (gains de productivité et variations des salaires nominaux) des effets exogènes (variations des taux de change nominaux)⁴.

Il en résulte que, en théorie, les taux de change réels fondés sur les coûts unitaires relatifs du travail sont les meilleurs indicateurs de compétitivité, en particulier dans les économies ayant une base industrielle solide et des fournisseurs d'intrants compétitifs. Toutefois, ils ont tendance à surestimer l'impact des variations des taux de change sur la compétitivité des exportateurs dans la mesure où ceux-ci emploient des intrants importés. Si la teneur en intrants importés des exportations est relativement élevée, l'avantage compétitif induit par la baisse du taux de change nominal est très limité. Par ailleurs, on ne dispose pas de toutes les données nécessaires pour calculer les coûts unitaires relatifs du travail. C'est la raison pour laquelle les analyses empiriques des variations des taux de change réels sont généralement fondées sur les variations des prix relatifs à la consommation⁵.

Les données sur les taux de change utilisées pour ces estimations sont tirées de JP Morgan (2003), qui couvre un éventail plus large de pays et, si l'on excepte la Chine, la République tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Slovaquie, une période plus longue que les *Statistiques financières internationales*⁶ du FMI. Quatre variables servent à mesurer la performance commerciale: i) la balance commerciale (*MB*), correspondant à la différence entre les exportations et les importations; ii) le total des exportations de marchandises en pourcentage du revenu nominal (*EX*); iii) le total des importations de marchandises en pourcentage du revenu nominal (*IM*); et iv) la part de marché du pays dans le total des exportations mondiales de produits manufacturés (*PART*). La balance des paiements courants (ratio exportations/importations) est prise comme cinquième variable dépendante. Étant donné que les variations du taux de croissance du revenu réel d'un pays à l'autre risquent d'avoir aussi des effets sur les échanges internationaux, l'équation intègre aussi le revenu mondial réel exprimé en dollars (*MONDE*) et le revenu réel du pays exportateur exprimé dans la monnaie locale (*PIB*). Toutes les données sur les échanges commerciaux et les revenus sont tirées du *Manuel de statistiques* de la CNUCED; les données sur les paiements courants sont tirées des *Statistiques financières internationales* du FMI. L'équation est établie en termes de variations des valeurs intrinsèques, afin d'éliminer des problèmes statistiques tels que celui de la non-stationnarité et de faire en sorte que les coefficients estimés puissent être interprétés comme des coefficients d'élasticité. L'équation est:

$$d(\ln \text{COMMERCE}_{it}) = \alpha + \beta d(\ln \text{TCER}_{it}) + \delta d(\ln \text{PIB}_{it}) + \gamma d(\ln \text{MONDE}_t) + \varepsilon_{it}$$

dans laquelle *COMMERCE* représente les quatre variables de la performance commerciale, *i* et *t* les pays exportateurs et les périodes de référence et ε une valeur résiduelle. Toutes les variables sont en valeur logarithmique. Toutes les estimations ont été établies par la méthode des moindres carrés généralisée (MCG) dans sa forme simple (même interception pour tous les pays) avec pondération transversale, et de la MCG avec effets fixes (interceptions variables selon les pays). Les tests ayant révélé la présence d'effets fixes, seuls les résultats des estimations à effets fixes sont indiqués⁷.

Notes

¹ Ce cadre est en partie tiré de Wollmershäuser (2004), qui propose aussi une étude plus approfondie de cette relation.

² Les 22 pays en développement sont les suivants: Afrique du Sud, Arabie saoudite, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Égypte, Hong Kong (Chine), Inde, Indonésie, Malaisie, Maroc, Mexique, Pakistan, Philippines, République de Corée, Singapour, province chinoise de Taiwan, Thaïlande, Turquie et Venezuela; et les 6 pays d'Europe centrale et orientale sont la Fédération de Russie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Slovaquie et la Slovénie. Pour certains pays, la première année pour laquelle on dispose de données sur les taux de change est postérieure à 1970, à savoir la Chine (1980), la République tchèque (1990), l'Égypte (1994), la Hongrie (1980), la Pologne (1980), la Fédération de Russie (1994), la Slovaquie (1990), la Slovénie (1994) et la Turquie (1994).

³ Voir JP Morgan (2003: 20), où l'on trouvera une liste des indices des prix utilisés pour les différents pays.

⁴ Certains analystes, Boltho (1996) notamment, estiment que l'utilisation du taux de change réel comme indicateur de la compétitivité répond à des préoccupations de gestion économique à court terme. Toutefois, lorsque les pays subissent des chocs externes fréquents, notamment une grande instabilité des taux de change nominaux ou des cours des produits de base – qui détériorent leurs termes de l'échange – ou des aberrations durables des taux de change, alors la prise en compte des taux de change réels répond à des objectifs de développement à long terme.

⁵ Turner et Golub (1997) montrent néanmoins que, pour la plupart des pays pour lesquels on dispose de données complètes, on constate une nette corrélation entre les deux indicateurs du taux de change réel même si ceux-ci peuvent être très différents sur le moyen terme, en particulier dans les pays développés.

⁶ Parmi les 16 pays pour lesquels on dispose de données émanant des deux sources, le coefficient de corrélation entre les données du FMI et celles de JP Morgan dépasse 0,95 pour 11 d'entre eux et est en moyenne de 0,75 pour les 5 autres.

⁷ Il ressort des tests qu'aucune correction pour cause d'autocorrélation ne s'impose. Les effets d'hétéroskedasticité ont été corrigés au moyen de l'estimateur de covariance de White.

CONCLUSIONS ET ENJEUX DÉCISIONNELS

L'intégration rapide dans l'économie mondiale, dont de nombreux pays en développement ont fait un élément essentiel de leur programme de réformes économiques depuis le milieu des années 80, n'a pas produit les effets escomptés sur le plan du développement. Le fait de s'ouvrir aux forces et à la concurrence qui règnent sur les marchés internationaux ne leur a pas permis d'instaurer le type d'interaction vertueuse entre le financement international, la formation intérieure du capital et les activités d'exportation qui a été à la base du rattrapage réussi par l'Europe occidentale après la Seconde Guerre mondiale et par les pays nouvellement industrialisés au cours des années 80 et au début des années 90. Dans ces conditions, la question fondamentale est de savoir comment renforcer la cohérence entre les stratégies nationales de développement et les processus et disciplines mondiaux, ainsi que la cohérence des politiques macroéconomiques ou sectorielles multilatérales qui ont des incidences sur les perspectives de développement des pays en développement. L'interaction entre le système commercial international et le système monétaire et financier international a une importance particulière à cet égard.

L'un des principaux objectifs de la configuration initiale du système commercial multilatéral d'après-guerre, qui considérait le tarif douanier comme étant la seule mesure de politique commerciale légitime, était de faire en sorte que l'allocation des ressources soit déterminée sur la base de l'avantage comparatif, sans être faussée par des interventions plus ou moins arbitraires des gouvernements. Le principe du traitement sans conditions ni discrimination était un élément essentiel de ce système fondé sur le droit de douane. Il garantissait à tous les signataires du GATT l'application des concessions tarifaires négociées au plan multilatéral, réduisant les incertitudes en matière de traitement tarifaire. Le traitement spécial et différencié et d'autres préférences commerciales en faveur des pays en développement constituaient une dérogation et non une rupture par rapport au principe fondamental du système qui était à la base de cette démarche.

L'adoption du tarif douanier en tant que seul instrument de politique commerciale légitime procédait de la conviction que, lorsque les mouvements de capitaux privés sont strictement contrôlés, la mise en place d'un nouveau système monétaire international à caractère intergouvernemental, avec des monnaies convertibles à des taux déterminés mais ajustables, assurerait un environnement monétaire stable propice au commerce et à l'investissement. Cela était censé permettre aux pays participant aux négociations commerciales multilatérales de prévoir tous les effets que les réductions tarifaires auraient sur la compétitivité de leurs industries sans avoir à s'inquiéter outre mesure des autres facteurs exogènes.

Ce postulat n'est plus valable face à une très grande instabilité des taux de change qui, dans les pays en développement, prend la forme d'une chute forte et soudaine de la valeur réelle de la monnaie, généralement précédée d'un revirement brutal des investisseurs de portefeuille internationaux et par une inversion tout aussi brutale des flux de capitaux à court terme. Certes, la balance commerciale des pays en développement s'améliore en général après les dépréciations «normales», mais les dépréciations exceptionnelles ne se traduisent pas par des améliorations équivalentes, dans la mesure où elles ont des effets indirects qui empêchent les exportateurs de tirer parti du gain de compétitivité internationale qui en résulte.

En effet, l'extrême instabilité des marchés financiers internationaux, et en particulier des flux de capitaux privés, peut réduire la compétitivité internationale et la perspective de profits qui incite les entrepreneurs à procéder à des investissements qui améliorent la productivité des pays en développement¹. Il est dès lors contradictoire d'encourager les pays en développement à opter pour une libéralisation financière rapide et, dans le même temps, à compter de plus en plus sur l'investissement de productivité pour renforcer leur compétitivité et redresser leur balance commerciale.

De manière plus générale, les mécanismes actuels du système commercial multilatéral ne règlent pas les problèmes de balance commerciale qui ont leur source dans le système monétaire et financier. Par ailleurs, il n'existe pas aujourd'hui de mécanismes de gouvernance économique mondiale permettant le règlement des différends ou offrant des voies de recours dans ce genre de situation. Une approche possible face à cette situation pourrait consister à revoir les dispositions du GATT relatives à la balance des paiements. Les articles XII et XV du GATT de 1994 permettent à un Membre de déroger à ses obligations en vertu de l'Accord et d'imposer des restrictions à l'importation ou d'autres mesures pour empêcher une hémorragie de réserves de change ou pour pouvoir conserver des réserves suffisantes pour pouvoir appliquer son programme de développement économique. Les dispositions de l'article XV visent plus particulièrement les difficultés de paiement résultant essentiellement des efforts faits par un pays pour ouvrir son marché intérieur ou de l'instabilité de ses termes de l'échange. Elles sont destinées à éviter que les pays soient contraints de sacrifier la croissance économique et le développement à cause d'une détérioration temporaire du solde de leurs opérations courantes. Il y a peut-être lieu de se demander si ces dispositions ne pourraient pas servir également à régler des problèmes liés à la volatilité des flux financiers (c'est-à-dire le compte de capital de la balance des paiements).

Autrement, il faudra peut-être que les responsables des pays en développement qui ont opté pour la libéralisation financière dans les premiers stades de leur processus d'intégration envisagent de prendre des mesures visant à limiter l'impact des flux de capitaux spéculatifs sur le cours de leur monnaie, sur leur balance des paiements et sur la compétitivité internationale de leurs exportateurs. Cela implique que les variations des taux de change réels, qui déterminent les modifications de la compétitivité de l'économie dans son ensemble, ne peuvent pas être abandonnées aux seules lois du marché. De nombreux pays en développement particulièrement vulnérables continueront de gérer leur taux de change de manière unilatérale. Comme cette stratégie ne peut réussir que si la monnaie est sous-évaluée et si le compte courant du pays est excédentaire, elle peut créer un risque de dévaluations en chaîne et de chocs déstabilisateurs tant pour les pays en développement que pour des pays développés.

Les modifications qu'il convient d'apporter aux systèmes commercial, monétaire et financier internationaux pour permettre une répartition plus équitable des avantages du commerce international et maximiser les effets de la mondialisation sur le développement des pays en développement supposent un traitement intégré des problèmes commerciaux et des questions de plus en plus interdépendantes du développement et des grands équilibres financiers. Cette approche exige surtout que les décisions relatives au système monétaire et financier international n'obéissent plus à des considérations monétaires et financières de courte vue et qu'on tienne compte de leur impact puissant et durable sur l'économie des pays tant développés qu'en développement.

Comme on l'a vu dans le chapitre III, les architectes du système économique international de l'après-guerre ont déjà essayé de mettre en place des systèmes qui se renforceraient mutuellement pour encadrer les relations commerciales, monétaires et financières internationales et assurer un niveau élevé et stable d'activité et d'emploi, stabiliser les flux financiers et les taux de change et permettre à tous les pays de tirer parti de la mondialisation. Ce projet institutionnel n'a jamais été mené à son terme.

Sans renoncer aux arrangements qui régissent les courants commerciaux, monétaires et financiers internationaux de manière interdépendante sur le plan multilatéral, un nombre croissant de pays en développement veulent disposer d'une marge de manœuvre suffisante pour mener leurs politiques. Les pays de l'Asie de l'Est ont été des pionniers dans cette voie. Ils n'ont pas adopté la stratégie de l'ouverture du marché des capitaux dans la phase initiale de leur processus de rattrapage et ont cherché à éviter d'être tributaires des mouvements de capitaux étrangers. Cela leur a permis de maîtriser simultanément le taux de change réel, qui est un déterminant clef de la compétitivité internationale des exportateurs, et le taux d'intérêt réel, qui est un déterminant clef de l'investissement intérieur.

En Asie, la gestion du marché du travail et, dans une large mesure, du marché des capitaux est restée entre les mains de l'État. En adaptant les salaires nominaux à la productivité et en stabilisant le taux de change à un niveau approprié, les gouvernements ont accru leur marge de manœuvre et réduit leur dépendance à l'égard du capital étranger. Si les gouvernements parviennent à empêcher une détérioration dévastatrice de la compétitivité internationale d'un grand nombre d'entreprises locales, les gains résultant du climat favorable aux investissements créé par la baisse des taux d'intérêt et la hausse des profits peuvent largement compenser la diminution des entrées de capitaux étrangers et l'augmentation des importations.

L'ouverture simultanée des marchés intérieurs aux marchandises étrangères et aux capitaux internationaux, surtout si elle est faite de manière unilatérale, peut entraîner une contraction des capacités de production et, de ce fait, elle ne favorise guère la compétitivité internationale. En pareil cas, pour promouvoir la création d'entreprises compétitives, les pouvoirs publics doivent suivre de près les effets de la libéralisation et, éventuellement, freiner le processus lorsque les entreprises nationales risquent d'être balayées. En outre, le processus d'ouverture doit être soutenu par des politiques visant à renforcer la capacité d'offre au niveau national et à assurer l'accès aux principaux marchés d'exportation au niveau international. Toutefois, la capacité d'offre et l'accès aux marchés ne suffisent pas pour tirer parti de la mondialisation; encore faut-il qu'il y ait assez d'entreprises qui ont un avantage compétitif parce qu'elles ont trouvé un créneau, que leurs prix de revient sont particulièrement bas, ou encore parce que la monnaie de leur pays est sous-évaluée.

Note

¹ Par ailleurs, selon Gourinchas et Jeanne (2004: 23), «d'aucuns estiment qu'au lieu d'inciter à la discipline, la désorganisation créée par les courants de capitaux pourrait avoir des effets délétères sur les institutions, les politiques et la croissance intérieures».

BIBLIOGRAPHIE – DEUXIÈME PARTIE

- Agosin M et Tussie D (1993). An Overview. En: Agosin M and Tussie D, éd., *Trade and Growth – New Dilemmas in Trade Policy*. New York, St. Martin's Press.
- Akyüz Y (2004). The rationale for multilateral lending: a critical assessment. Document ronéotypé, 2 juillet. Document préparé pour le projet «Public Finance in a Globalizing World» du PNUD.
- Akyüz Y et Gore C (1996). The profit-investment nexus in East Asian industrialization. *World Development*, 24(3).
- Amsden A (2001). *The Rise of the Rest: Challenges to the West From Late-Industrializing Economies*. Oxford, Oxford University Press.
- Athukorala P et Menon J (1994). Pricing to market behaviour and exchange rate pass-through in Japanese exports. *Economic Journal*, 104: 271-281.
- Auboin M et Meier-Ewert M (2003). Improving the availability of trade finance during financial crises. Discussion Paper, 2, Genève, Organisation mondiale du commerce.
- Baig T et Goldfajn I (1998). Financial market contagion in the Asian crisis. *Working Paper*, 98/155. Washington, DC, Fonds monétaire international.
- Bairoch P (1993). *Economics and World History: Myths and Paradoxes*. Chicago, University of Chicago Press.
- Banque mondiale (1999). *Global Development Finance*. Washington, DC.
- Banque mondiale (2002). *Globalization, Growth and Poverty: Building an Inclusive Global Economy*. New York, Banque mondiale/Oxford University Press.
- Banque mondiale (2004). *Global Development Finance*. Washington, DC.
- Barth M et Dinmore T (1999). Trade prices and volumes in East Asia through the crisis. *International Finance Discussion Papers*, 643. Washington, DC, United States Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Baumol W (1986). Productivity growth, convergence and welfare: What the long-run data show. *American Economic Review*, 76(5): 1072-1085.
- Baumol WJ (2002). *The Free-Market Innovation Machine*. Princeton et Oxford, Princeton University Press.
- Bayen JW (1954). *Money in a Maelstrom*. Londres, Macmillan Press.
- Bayly C (2003). *The Birth of the Modern World 1780-1914*. Oxford, Blackwell Publishing.
- Blattman C, Hwang J et Williamson J (2003). The terms of trade and economic growth in the periphery, 1870-1983. *NBER Working Paper*, 9940. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research.

- Boltho A (1996). The assessment: international competitiveness. *Oxford Review of Economic Policy*, 12 (3):1-16.
- Burstein A, Neves JC et Rebelo S (2004). Investment prices and exchange rates: some basic facts. *NBER Working Paper*, 10238. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research.
- Calvo GA (1999). On dollarization. University of Maryland, VA. Disponible sur: <http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecpn5.pdf>.
- Camdessus M (1995). The IMF in a globalized world economy – the tasks ahead. Discours prononcé à la Third Annual Sylvia Ostry Lecture, Ottawa, 7 juin 1995. Washington, DC, Fonds monétaire international.
- Campa JM et Goldberg LS (1999). Investment pass-through, and exchange rates: a cross-country comparison. *International Economic Review*, 40(1): 287-314.
- Caramazza F, Ricci L et Salgado R (2004). International financial contagion in currency crises. *Journal of International Money and Finance*, 23: 51-70.
- CEE (1990). *Étude sur la situation économique de l'Europe*. New York et Genève, Commission économique pour l'Europe.
- CEPAL (1965). *External Financing in Latin America*. New York et Santiago, Commission économique pour l'Amérique latine.
- CEPALC (2001). *CEPAL Review*, 75, décembre. New York et Santiago, Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes.
- CEPALC (2002). *Globalization and Development* (LC/G.2157(SES.29/3) 15 avril 2002). New York et Santiago, Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes.
- Chang HJ (2002). *Kicking Away the Ladder – Development Strategy in Historical Perspective*. Londres, Anthem Press.
- Choi N et Kang D (2000). A study on the crisis, recovery and industrial upgrading in the Republic of Korea, Chapter 11. En: Dwor-Frécaut D, Colaço F et Hallward-Driemeier M, éd., *Asian Corporate Recovery. Findings from Firm-Level Surveys in Five Countries*. Washington DC, Banque mondiale.
- Connolly M (2003). The dual nature of trade: measuring its impact on imitation and growth. *Journal of Development Economics*, 72: 31-55.
- Cornford A (2004). Variable geometry for the WTO: concept and precedents. *UNCTAD Discussion Paper*, 171. Genève, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement.
- Crucini M et Kahn J (1996). Tariffs and aggregate economic activity: Lessons from the Great Depression. *Journal of Monetary Economics*, 38.

- Dunning J (1981). *International Production and the Multinational Enterprise*. Londres, Allen et Unwin.
- Dutttagupta R et Spilimbergo A (2004). What happened to Asian exports during the crisis? *IMF Staff Papers*, 51(1): 72-95.
- Eatwell J et Taylor L (2000). *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*. New York, The New Press.
- Eichengreen B (1996). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton, NJ, Princeton University Press.
- Eichengreen B (2004). Global imbalances and the lessons of Bretton Woods. *NBER Working Paper*, 10497. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research.
- Eichengreen B et Bordo M (2002). Crises now and then: What lessons from the last era of financial globalization? *NBER Working Paper*, 8716. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research.
- Fagerberg J, Knell M et Srholec (2004). The competitiveness of nations: economic growth in the ECE region. Document ronéotypé. Blindern, (Norvège) Université d'Oslo.
- Faruqee H (2004). Exchange-rate pass-through in the Euro area: the role of asymmetric pricing behaviour. *Working Paper* 04/14. Washington, DC, Fonds monétaire international, janvier.
- Felix D (1996). Financial globalization versus free trade: The case for the Tobin Tax. En: UNCTAD Review (UNCTAD/SGO/10). Publication des Nations Unies, numéro de vente: E.97.II.D.2, New York et Genève.
- Felix D (2001). Why international capital mobility should be curbed, and how it could be done. Document ronéotypé, février. St. Louis, MO, Washington University in St. Louis.
- Fischer S (2001). Exchange rate regimes: Is the bipolar view correct? Speech delivered at the meeting of the American Economic Association, New Orleans, 6 janvier. Disponible sur: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/010601a.htm>.
- FMI (2002). Three essays on how financial markets affect real activity. *Perspectives de l'économie mondiale*. Washington, DC, Fonds monétaire international, avril.
- Forbes KJ (2002a). Cheap labor meets costly capital: the impact of devaluations on commodity firms. *Journal of Development Economics*, 69: 335-365.
- FMI (2003). *Trade Finance in Financial Crisis: Assessment of Key Issues*. Washington, DC, Fonds monétaire international.
- FMI (2004). *Exchange Rate Volatility and Trade Flows – Some New Evidence*. Washington, DC, Fonds monétaire international.

- Forbes KJ (2002b). Are trade linkages important determinants of country vulnerability to crisis? *In: Edwards S and Frankel JA, eds., Preventing currency crises in emerging markets.* Chicago, University of Chicago Press.
- Forbes KJ (2002c). How do large depreciations affect firm performance? *IMF Staff Papers*, 49: 214-238.
- Freeman R (2003). Trade wars: The exaggerated impact of trade in economic debate. *NBER Working Paper*, 10000. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research.
- Friedman M (1953). The case for flexible exchange rates. *In: Friedman M, Essays in Positive Economics.* Chicago, University of Chicago Press.
- Ghei N et Pritchett L (1999). The three pessimisms: real exchange rates and trade flows in developing countries. *En: Hinkle L et Montiel P, éd., Exchange Rate Misalignment: Concept and Measurement for Developing Countries.* New York, Oxford University Press.
- Glick R et Rose AK (1999). Contagion and trade. Why are currency crises regional? *Journal of International Money and Finance*, 18: 603-617.
- Goldberg PK et Knetter MM (1997). Goods prices and exchange rates: what have we learned? *Journal of Economic Literature*, 35: 1243-1272.
- Gomory R et Baumol W (2000). *Global Trade and Conflicting National Interests.* Cambridge, MA, MIT Press.
- Gordon RJ (2003). Exploding productivity growth: context, causes, and implications. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 2003: 207-298.
- Gourinchas P et Jeanne O (2004). The elusive gains from international financial integration. *Working Paper*, 04/74. Washington, DC, Fonds monétaire international, mai.
- Hadass Y et Williamson J (2001). Terms of trade shocks and economic performance, 1870-1914: Prebisch and Singer revisited. *NBER Working Paper*, 8188. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research.
- Hymer S (1976). *The International Operations of National Firms: A Study of Foreign Direct Investment.* Cambridge, MA, MIT Press.
- James H (2000). *The End of Globalization: Lesson from the Great Depression.* Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Johnson H (1967). *Economic Policies Towards Less Developed Countries.* Washington, DC, The Brookings Institution.
- JP Morgan (2003). JP Morgan effective exchange rates: revised and modernized. *Economic Research Note*, 30: 17-20. Disponible sur: <http://www2.jpmorgan.com/MarketDataInd/Forex/currIndex.html>.
- Kaldor N (1978). *Further Essays on Applied Economics.* Londres, Duckworth.

- Kenwood A et Lougheed A (1994). *The Growth of the International Economy, 1820-1990*, 3^e éd. Londres, Routledge.
- Keynes JM (1930). A Treatise on Money –The Pure Theory of Money. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, V. Londres et Basingstoke, Macmillan Press, 1973.
- Kindleberger C (1975). *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*. New York, Basic Books.
- Kindleberger C (1986). International public goods without international government. *American Economic Review*, 76, mars.
- Kindleberger C (1987). *The World in Depression, 1929-1939*. Harmondsworth, Pelican Books.
- King R et Levine R (1993). Finance, entrepreneurship and growth: Theory and evidence. *Journal of Monetary Economics*, 32.
- Kozul-Wright R et Rayment P (2004). Globalization reloaded: An UNCTAD perspective. *UNCTAD Discussion Paper*, 167. Genève, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement.
- Kregel J (1994). Capital flows: Globalization of production and financing development. *UNCTAD Review*. publication des Nations Unies, numéro de vente: E.94.II.D.19, New York et Genève.
- Kregel J (1996a). Germany and the creation of Universal Banks. Chapter 5 of *Origini e sviluppi dei mercati finanziari*. Arezzo, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio – studi e ricerche.
- Kregel J (1996b). Some risks and implications of financial globalization for national policy autonomy. *UNCTAD Review*. publication des Nations Unies, numéro de vente: E.97.II.D.2, New York et Genève.
- Kregel J (2004). External financing for development and international financial instability. Document de recherche pour le Groupe intergouvernemental des 24 pour les questions monétaires internationales, 8 et 9 mars, Genève, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement et Groupe intergouvernemental des 24.
- Kreinik ME (1977). The effect of exchange rate changes on the prices and volume of foreign trade. *IMF Staff Papers*, 24: 297-329.
- Krugman P (1987). Is free trade passé? *Journal of Economic Perspectives*, 1(2).
- Krugman P (1994). *Peddling Prosperity*. New York, W.W. Norton & Company.
- Krugman P (1996). Making sense of the competitiveness debate. *Oxford Review of Economic Policy*. 2(3): 17-25.
- Lall S (2001). Competitiveness indices and developing countries: an economic evaluation of the Global Competitiveness Report. *World Development*, 29(9): 1501-1525.

- Laursen S et Metzler LA (1950). Flexible exchange rates and the theory of employment. *In: Metzler LA, éd., Collected Papers*. Cambridge MA, Harvard University Press, 1978.
- Maddison A (1982). *Phases of Capitalist Development*. Oxford et New York, Oxford University Press.
- Moore B (1966). *Social Origins of Dictatorship and Democracy: Lord and Peasant in the Making of the Modern World*. Boston, MA, Beacon Press.
- Mundell RA (1961). A theory of optimum currency areas. *American Economic Review*, 51: 657-665, septembre.
- Mussa M (1997). IMF Surveillance. *American Economic Review Papers and Proceedings*, mai.
- Mussa M, Masson P, Swoboda A, Jadresic E, Mauro P et Berg Y (2000). Exchange rate regimes in an increasingly integrated world economy. Occasional Paper 193. Washington, DC, Fonds monétaire international.
- Nurkse R (1944). *International Currency Experience: Lessons of the Inter-War Period*. Genève, Société des Nations (Office des Nations Unies à Genève).
- Nurkse R (1959). *Patterns of Trade and Development*. Wicksell Lectures, Stockholm.
- O'Rourke K (2002). Europe and the causes of globalization, 1790-2000. *In: Kierskowski H, éd., From Europe and Globalization*. Basingstoke, Palgrave.
- OIT (2004). *A Fair Globalization: Creating Opportunities for All*. Genève, Organisation internationale du Travail.
- OMC (1998). *Rapport annuel, mondialisation et commerce*. Genève, Organisation mondiale du commerce.
- ONU-HABITAT (2003). *The Challenge of the Slums: Global Report on Human Settlements 2003*. New York et Nairobi, Programme des Nations Unies pour les établissements humains.
- Palma G (1989). Structuralism. *In: Eatwell J et al., Economic Development*. Londres, Macmillan Press.
- Panic M (1995). The Bretton Woods System: Concept and Practice. *In: Michie J et Grieve Smith J, éd., Managing the Global Economy*. Oxford, Oxford University Press.
- Pauly L (1997). *Who Elected the Bankers?* Ithaca, NY, Cornell University Press.
- Pesenti P et Tille C (2000). The economics of currency crises and contagion: an introduction. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 6(3): 3-16.
- PNUD (1999). *Rapport sur le développement humain 1999*. Publication des Nations Unies, New York.
- Polanyi K (1944). *The Great Transformation*. Boston, MA, Beacon Press.

- Prasad E, Rogoff K, Shang-Jin Wei et Aykhan Kose M (2003). *Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence*. Washington, DC, Fonds monétaire international, mars.
- Rayment P (1983). Intra-industry specialization and the foreign trade of industrial countries. In: Frowen F, éd., *Controlling Industrial Economies*. Londres, Macmillan Press.
- Reinert E (1999). Increasing poverty in a globalised world: Marshall Plans and Morgenthau Plans as mechanisms of polarization of world incomes. Document ronéotypé. Norvège, The Other Canon Foundation.
- Rodrik D (2002). Feasible Globalizations. *NBER Working Paper*, 9129. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research.
- Rodrik D (2003). Growth strategies. Document ronéotypé. À paraître dans *Handbook of Economic Growth*. Disponible sur: <http://ksghome.harvard.edu/~drodrik.academic.ksg/papers.html>.
- Ros J (2002). *Development Theory and the Economics of Growth*. Ann Arbor, MI, University of Michigan Press.
- Rosenthal G (2003). ECLAC: A commitment to a Latin American Way. En: Berthelot Y, éd., *Unity and Diversity in Development Ideas*. Bloomington, IN, Indiana University Press.
- Rowthorn R et Chang HJ, éd. (1993). *The State and Economic Change*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Scarpetta S et Tresselt T (2004). Boosting productivity via innovation and adoption of new technologies: any role for labor market institutions? *Working Paper* 3273. Washington, DC, Banque mondiale, avril.
- Schumpeter JA (1911). *The Theory of Economic Development*. Cambridge, MA, Harvard University Press (traduction anglaise 1936).
- Schumpeter JA (1939). *Business cycles. A theoretical, historical, and statistical analysis of the capitalist process*. New York et Londres, McGraw Hill.
- Spraos J (1980). The statistical debate on the net barter terms of trade between primary commodities and manufactures. *Economic Journal*, 90.
- Stiglitz J (2003). Globalization and the logic of international collective action: Re-examining the Bretton Woods Institutions. In: Nayyar D, éd., *Governing Globalization: Issues and Institutions*. Oxford, Oxford University Press, chap. 9.
- Taylor JB (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39: 195-214.
- Turner AG et Golub SS (1997). Towards a system of multilateral unit labor cost-based competitiveness indicators for advanced, developing, and transition countries. *Working Paper* 97/151. Washington, DC, Fonds monétaire international, novembre.

- Twomey M (2000). *A Century of Foreign Direct Investment in the Third World*. Londres, Routledge.
- CNUCED (1964). *Vers une nouvelle politique commerciale de développement: Rapport du Secrétaire général de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement*. Nations Unies, New York et Genève.
- CNUCED (2001). *Le développement économique de l'Afrique: bilan, perspectives et choix des politiques économiques* (UNCTAD/GDS/AFRICA/1). Publication des Nations Unies, New York et Genève.
- CNUCED (2002). *Les pays les moins avancés. Rapport de 2002*. Publication des Nations Unies, numéro de vente: F.02.II.D.13, New York et Genève.
- CNUCED (diverses livraisons). *Rapport sur le commerce et le développement*. Publication des Nations Unies, New York et Genève.
- van Rijckeghem C et Weder B (2001). Sources of contagion: is it finance or trade? *Journal of International Economics*, 54: 293-308.
- van Wincoop E et Yi KM (2000). Asia crisis postmortem: where did the money go and did the United States benefit? *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 6(3): 51-70.
- Williamson J (1983). *The Exchange Rate System*. Washington, DC, Institute for International Economics.
- Winters A (2001). Coherence with no "here": WTO cooperation with the World Bank and the IMF. Document ronéotypé. Murphy Institute Conference on the Political Economy of Policy Reform. Nueva Orleans, LA, Tulane University, 9 et 10 novembre.
- Winters A (2004). Trade liberalization and economic performance: An overview. *Economic Journal*, 114.
- Wolf M (2004). *Why Globalization Works*. New Haven, CT, Yale University Press.
- Wollmershäuser T (2004). Exchange rate changes and trade flows: evidence from emerging market economies. Document ronéotypé. Document de base établi pour le *Rapport sur le commerce et le développement 2004*. Genève, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement.
- Young A (1928). Increasing returns and economic progress. *The Economic Journal*, 38: 527-542.

**CONFERENCE DES NATIONS UNIES SUR LE
COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT**



Palais des Nations
CH-1211 Genève 10
Suisse
(www.unctad.org)

Sélection de publications de la CNUCED

Rapport sur le commerce et le développement, 2003

Publication des Nations Unies,
N° de vente: F.03.II.D.7
ISBN 92-1-212293-0

Première partie Tendances et perspectives mondiales

- I. L'économie mondiale: résultats et perspectives
- II. Les flux financiers vers les pays en développement et en transition
- III. Flux d'échanges et balances commerciales
- Annexe: Les prix des produits primaires

Deuxième partie Accumulation de capital, croissance économique et transformation structurelle

- IV. Croissance économique et accumulation de capital
- V. Industrialisation, commerce extérieur et transformation structurelle
- VI. Réformes des politiques et performance économique: l'expérience de l'Amérique latine

Rapport sur le commerce et le développement, 2002

Publication des Nations Unies,
N° de vente: F.02.II.D.2
ISBN 92-1-212284-1

Première partie L'économie mondiale : résultats et perspectives

- I. L'économie mondiale : résultats et perspectives
- II. Le système commercial multilatéral après DOHA

Deuxième partie Les pays en développement dans le commerce mondial

- III. Dynamisme des exportations et industrialisation dans les pays en développement
 - Annexe 1: Croissance et classement du commerce mondial de marchandises
 - Annexe 2: Prix des produits exportés ou importés par les États-Unis et produits dynamiques
 - Annexe 3: Les réseaux internationaux de production et l'industrialisation des pays en développement
- IV. La concurrence et le problème de la généralisation
- V. L'accession de la Chine à l'OMC: gestion de l'intégration et industrialisation

Rapport sur le commerce et le développement, 2001

Publication des Nations Unies,
N° de vente: F.01.II.D.10
ISBN 92-1-212279-5

Première partie Tendances et perspectives mondiales

- I. L'économie mondiale : résultats et perspectives
- II. Commerce et finances internationaux

Deuxième partie Réforme de l'architecture financière internationale

- III. Vers une réforme de l'architecture financière internationale
- IV. Normes et réglementation
- V. Régimes de taux de change et possibilités de coopération régionale
- VI. Gestion des crises et partage du fardeau

Rapport sur le commerce et le développement, 2000

Publication des Nations Unies,
N° de vente: F.00.II.D.19
ISBN 92-1-212275-2

- I. La reprise et les déséquilibres actuels de l'économie mondiale vus dans une perspective à long terme
- II. L'économie mondiale: situation et perspectives
- III. Les marchés internationaux
- IV. Crise et redressement en Asie de l'Est

Les publications ci-dessus sont diffusées par des librairies et des distributeurs dans tous les pays du monde. Veuillez vous adresser à votre libraire ou à la Section de vente des publications des Nations Unies, Palais des Nations, 1211 Genève 10 (Suisse) (télécopie +41 22 917 00 27, courrier électronique unpubli@un.org, site internet www.un.org/publications), ou à United Nations Publications, Two UN Plaza, Room DC2-853, Dept. PERS, New York, NY 10017, USA (tel. +1 212 963 83 02 ou +1 800 253 96 46, télécopie +1 212 963 34 89, courrier électronique publications@un.org).

G-24 Discussion Paper Series

Études réalisées pour le Groupe intergouvernemental des Vingt-Quatre sur les questions monétaires internationales

N° 30	June 2004	Andrew CORNFORD	Enron and Internationally Agreed Principles for Corporate Governance and the Financial Sector
N° 29	April 2004	Devesh KAPUR	Remittances: The New Development Mantra?
N° 28	April 2004	Sanjaya LALL	Reinventing Industrial Strategy: The Role of Government Policy in Building Industrial Competitiveness
N° 27	March 2004	Gerald EPSTEIN, Ilene GRABEL et JOMO, K.S.	Capital Management Techniques in Developing Countries: An Assessment of Experiences from the 1990s and Lessons for the Future
N° 26	March 2004	Claudio M. LOSER	External Debt Sustainability: Guidelines for Low- and Middle-income Countries
N° 25	January 2004	Irfan ul HAQUE	Commodities under Neoliberalism: The Case of Cocoa
N° 24	December 2003	Aziz Ali MOHAMMED	Burden Sharing at the IMF
N° 23	November 2003	Mari PANGESTU	The Indonesian Bank Crisis and Restructuring: Lessons and Implications for other Developing Countries
N° 22	August 2003	Ariel BUIRA	An Analysis of IMF Conditionality
N° 21	April 2003	Jim LEVINSOHN	The World Bank's Poverty Reduction Strategy Paper Approach: Good Marketing or Good Policy?
N° 20	February 2003	Devesh KAPUR	Do As I Say Not As I Do: A Critique of G-7 Proposals on Reforming the Multilateral Development Banks
N° 19	December 2002	Ravi KANBUR	International Financial Institutions and International Public Goods: Operational Implications for the World Bank

N° 18	September 2002	Ajit SINGH	Competition and Competition Policy in Emerging Markets: International and Developmental Dimensions
N° 17	April 2002	F. LÓPEZ-DE-SILANES	The Politics of Legal Reform
N° 16	January 2002	Gerardo ESQUIVEL et Felipe LARRAÍN B.	The Impact of G-3 Exchange Rate Volatility on Developing Countries
N° 15	December 2001	Peter EVANS et Martha FINNEMORE	Organizational Reform and the Expansion of the South's Voice at the Fund
N° 14	September 2001	Charles WYPLOSZ	How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries?
N° 13	July 2001	José Antonio OCAMPO	Recasting the International Financial Agenda
N° 12	July 2001	Yung Chul PARK et Yunjong WANG	Reform of the International Financial System and Institutions in Light of the Asian Financial Crisis
N° 11	April 2001	Aziz Ali MOHAMMED	The Future Role of the International Monetary Fund
N° 10	March 2001	JOMO K. S.	Growth After the Asian Crisis: What Remains of the East Asian Model?
N° 9	February 2001	Gordon H. HANSON	Should Countries Promote Foreign Direct Investment?
N° 8	January 2001	Ilan GOLDFAJN et Gino OLIVARES	Can Flexible Exchange Rates Still "Work" in Financially Open Economies?
N° 7	December 2000	Andrew CORNFORD	Commentary on the Financial Stability Forum's Report of the Working Group on Capital Flows
N° 6	August 2000	Devesh KAPUR et Richard WEBB	Governance-related Conditionalties of the International Financial Institutions
N° 5	Junio de 2000	Andrés VELASCO	Exchange-rate Policies for Developing Countries: What Have We Learned? What Do We Still Not Know?

N° 4	Junio de 2000	Katharina PISTOR	The Standardization of Law and Its Effect on Developing Economies
N° 3	May 2000	Andrew CORNFORD	The Basle Committee's Proposals for Revised Capital Standards: Rationale, Design and Possible Incidence
N° 2	May 2000	T. Ademola OYEJIDE	Interests and Options of Developing and Least-developed Countries in a New Round of Multilateral Trade Negotiations
N° 1	March 2000	Arvind PANAGARIYA	The Millennium Round and Developing Countries: Negotiating Strategies and Areas of Benefits

* * *

Les documents de cette série peuvent être consultés sur le site www.unctad.org. Pour en obtenir des exemplaires, veuillez vous adresser à l'assistant chargé des publications du Service des politiques macroéconomiques et des politiques de développement de la Division de la mondialisation et des stratégies de développement, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), Palais des Nations, 1211 Genève 10 (Suisse) (télécopie +41 22 917 02 74, courrier électronique mdp-ed.assistant@unctad.org).

UNCTAD Discussion Papers

N° 171	May 2004	Yrew CORNFORD	Variable geometry for the WTO: concepts and precedents
N° 170	May 2004	Robert ROWTHORN and Ken COUTTS	De-industrialization and the balance of payments in advanced economies
N° 169	April 2004	Shigehisa KASAHARA	The flying geese paradigm: a critical study of its application to East Asian regional development
N° 168	February 2004	Alberto GABRIELE	Policy alternatives in reforming power utilities in developing countries: a critical survey
N° 167	January 2004	R. KOZUL-WRIGHT and P. RAYMENT	Globalization reloaded: an UNCTAD perspective
N° 166	February 2003	Jörg MAYER	The fallacy of composition: a review of the literature
N° 165	November 2002	Yuefen LI	China's accession to WTO: exaggerated fears?
N° 164	November 2002	Lucas ASSUNCAO and ZhongXiang ZHANG	Domestic climate change policies and the WTO
N° 163	November 2002	A.S. BHALLA and S. QIU	China's WTO accession. Its impact on Chinese employment
N° 162	July 2002	P. NOLAN and J. ZHANG	The challenge of globalization for large Chinese firms
N° 161	June 2002	Zheng ZHIHAI and Zhao YUMIN	China's terms of trade in manufactures, 1993-2000
N° 160	June 2002	S. M. Shafaeddin	The impact of China's accession to WTO on exports of developing countries
N° 159	May 2002	J. MAYER, A. BUTKEVICIUS and A. KADRI	Dynamic products in world exports
N° 158	April 2002	Yilmaz AKYÜZ and Korkut BORATAV	The making of the Turkish financial crisis

N° 157	November 2001	Heiner FLASSBECK	The exchange rate: Economic policy tool or market price?
N° 156	August 2001	Yrew CORNFORD	The Basel Committee's proposals for revised capital standards: Mark 2 and the state of play
N° 155	August 2001	Alberto GABRIELE	Science and technology policies, industrial reform and technical progress in China: Can socialist property rights be compatible with technological catching up?
N° 154	June 2001	Jörg MAYER	Technology diffusion, human capital and economic growth in developing countries

* * *

Pour obtenir des exemplaires des documents **de cette série**, veuillez vous adresser à l'assistant chargé des publications du Service des politiques macroéconomiques et des politiques de développement de la Division de la mondialisation et des stratégies de développement, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), Palais des Nations, 1211 Genève 10 (Suisse) (télécopie +41 22 917 02 74, courrier électronique mdpbed.assistant@unctad.org). Le texte intégral des UNCTAD Discussion Papers (en anglais) depuis le No 140 et les résumés des numéros antérieurs peuvent être consultés sur le site de la CNUCED (www.unctad.org).

QUESTIONNAIRE
Rapport sur le commerce et le développement, 2003

Pour améliorer la qualité et la pertinence du Rapport sur le commerce et le développement, le Secrétariat de la CNUCED aimerait avoir votre avis sur cette publication. Nous vous prions de bien vouloir compléter le formulaire et de le renvoyer à l'adresse ci-dessous.

Readership Survey
Division de la mondialisation et des stratégies de développement
CNUCED, Bureau E.10011, Palais des Nations
CH-1211 Genève 10 (Suisse)
Télécopie: (+41) (0)22 907 02 74
Courrier électronique: tdr@unctad.org

Vous pouvez aussi compléter le questionnaire en ligne sur le site des publications de la CNUCED www.unctad.org/tdr/questionnaireT.

- | 1. | Quelle est votre évaluation de la présente publication? | Excellent | Bon | Satisfaisant | Médiocre |
|----|---|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | Évaluation globale | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| | Pertinence des questions traitées | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| | Qualité de l'analyse | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| | Qualité des conclusions | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| | Présentation | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

2. Quels sont à votre avis les points forts de cette publication?

.....
.....
.....

3. Quels sont à votre avis les points faibles de cette publication?

.....
.....
.....

4. À quelles fins employez-vous cette publication?

Analyse et recherche Enseignement et formation
Formulation et mise en œuvre des politiques Autres (*veuillez préciser*)

.....

5. Dans quel secteur travaillez-vous?

Administration publique Entreprise publique
Organisation non gouvernementale Université ou recherche
Organisation internationale Presse
Secteur privé Autre (*veuillez préciser*)

.....

6. Nom et adresse (*facultatif*):

.....
.....
.....

7. Observations:

.....
.....
.....