Institut Français d'Économie
SciencesPo

Blog ??
2024

Guerres commerciales et politique monétaire

Stéphane Auray, Aurélien Eyquem & Michael Devereux

Publié le 19 novembre 2024

Les guerres commerciales peuvent avoir des conséquences macroéconomiques importantes. Pourtant, l'interaction entre politiques commerciales et stratégies macroéconomiques optimales reste peu explorée. Ce billet propose une analyse dans le contexte de diverses règles de politique monétaire.

Les guerres commerciales peuvent avoir des conséquences macroéconomiques importantes, mais l'interaction entre les politiques commerciales et les politiques macroéconomiques optimales est peu étudiée. Cette chronique étudie la conception optimale des politiques commerciales dans le cadre de différentes règles de politique monétaire. Elle constate que dans une guerre commerciale, une règle de politique monétaire qui cible l'inflation des prix à la consommation conduit à des taux de droits de douane moyens plus bas et à un bien-être plus élevé qu'un ciblage de l'inflation des prix à la production ou une politique de taux de change nominaux fixes. En outre, une règle de politique monétaire conçue de manière optimale et déléguée qui internalise la formation de la politique commerciale peut éliminer la guerre commerciale et même compenser certaines des distorsions de monopole dans la production.

Le monde a récemment connu un renversement du processus de libéralisation commerciale qui a duré des décennies dans le cadre d'un système commercial multilatéral fondé sur des règles (voir par exemple Fajgelbaum *et al.* (2019)). On craint de plus en plus une guerre commerciale mondiale, dans laquelle la plupart des pays suivraient des politiques tarifaires unilatérales non coopératives.Les conséquences pour l'économie mondiale seront majeures. Une question clé est de savoir jusqu'où les tarifs douaniers pourraient augmenter dans une guerre commerciale mondiale. De nombreux exemples d'augmentation des tarifs douaniers pavent l'histoire récente des Etats-Unis. L'administration Trump a décidé d'augmenter les droits de douane sur les importations chinoises, faisant fi des règles de l'OMC et initiant ainsi une véritable guerre commerciale, conduisant à une série de réactions chinoises, telles que décrites par Chadl (2019) . Les droits de douane sur les échanges commerciaux de biens entre les États-Unis et la Chine sont donc passés de 3% environ en 2017 à près de 26% fin 2019. Plus généralement, l'ensemble des mesures prises par l'administration Trump ont affecté pour près de 420 milliards de dollars d'importations américaines. L'administration Biden n'est pas

revenu sur ces droits de douane arguant que la Chine faisait fi des règles de l'OMC. En mai 2024, et dans la continuité des politiques du Président Trump, Le Président Biden a annoncé une hausse record des tarifs douaniers appliqués aux importations chinoises dans certaines filières industrielles, une mesure qui s'appliquera à 18 milliards de dollars d'importations annuelles[1].

Bien qu'il existe une littérature scientifique de longue date sur la théorie commerciale concernant la détermination des tarifs douaniers non coopératifs optimaux pour les petites et les grandes économies, on s'est beaucoup moins intéressé à l'interaction entre la politique commerciale optimale et la politique macroéconomique. D'une part, la littérature sur la politique macroéconomique optimale dans les économies ouvertes a pour la plupart fait abstraction de la politique commerciale. Dans la littérature néo-keynésienne sur l'économie ouverte, de nombreux articles ont exploré la nature des retombées de la politique monétaire et les avantages de la coopération internationale en matière de politique monétaire. L'augmentation récente des tensions commerciales entre les principaux pays a donné lieu à des études analysant les impacts des tarifs exogènes ou des subventions à l'exportation dans ce type de modèles (par exemple, Barattieri, Cacciatore et Ghironi (2021), Bergin et Corsetti (2023)). En revanche, les études sur la politique commerciale optimale dans les cadres néo-keynésiens standards, où les prix et les salaires sont rigides, ont été beaucoup moins explorées.

D'autre part, la plupart des études sur la politique commerciale et les accords commerciaux ont implicitement fait abstraction des considérations à court terme lors de l'exploration des déterminants des tarifs douaniers et autres barrières commerciales, que ce soit dans des environnements coopératifs ou non coopératifs. Le *« nouveau monde »* de la politique commerciale discrétionnaire exige un cadre intégré qui tienne compte du choix optimal des tarifs dans le contexte plus large de l'agenda de politique économique à court terme. Dans un premier article dans ce sens (Auray, Devereux et Eyquem, 2022), nous avons étendu le modèle simple à deux pays de Galì et Monacelli (2005) pour incorporer la formation endogène des tarifs dans un jeu dynamique non coopératif. En utilisant l'hypothèse de Bagwell et Staiger (2003), où les tarifs sont déterminés comme un équilibre dans des contraintes d'incitation dynamiques en interaction pour chaque pays, nous constatons que les tarifs devraient être acycliques si les prix et les salaires sont flexibles, de sorte que les restrictions commerciales sont indépendantes des chocs macroéconomiques. Cependant, en raison de la rigidité des salaires et des prix, les tarifs douaniers varient en fonction du cycle économique, car les gouvernements tentent d'utiliser les tarifs douaniers pour corriger l'absence d'ajustement des salaires nominaux ou des prix. Nous constatons cependant que les tarifs douaniers peuvent être procycliques ou contracycliques, selon la nature des chocs[2].

Une analyse approfondie dans (Auray, Devereux et Eyquem, 2024b) compare les résultats de tarifs optimaux et de guerres commerciales en fonction de différentes hypothèses sur le degré d'engagement de la politique monétaire. Dans cette étude, nous montrons qu'un cadre monétaire ciblant l'inflation est associé à des tarifs significativement plus bas et à une guerre commerciale moins intense qu'une situation caractérisée par une politique monétaire discrétionnaire c'est à dire qui ne suit pas une règle définie au préal-

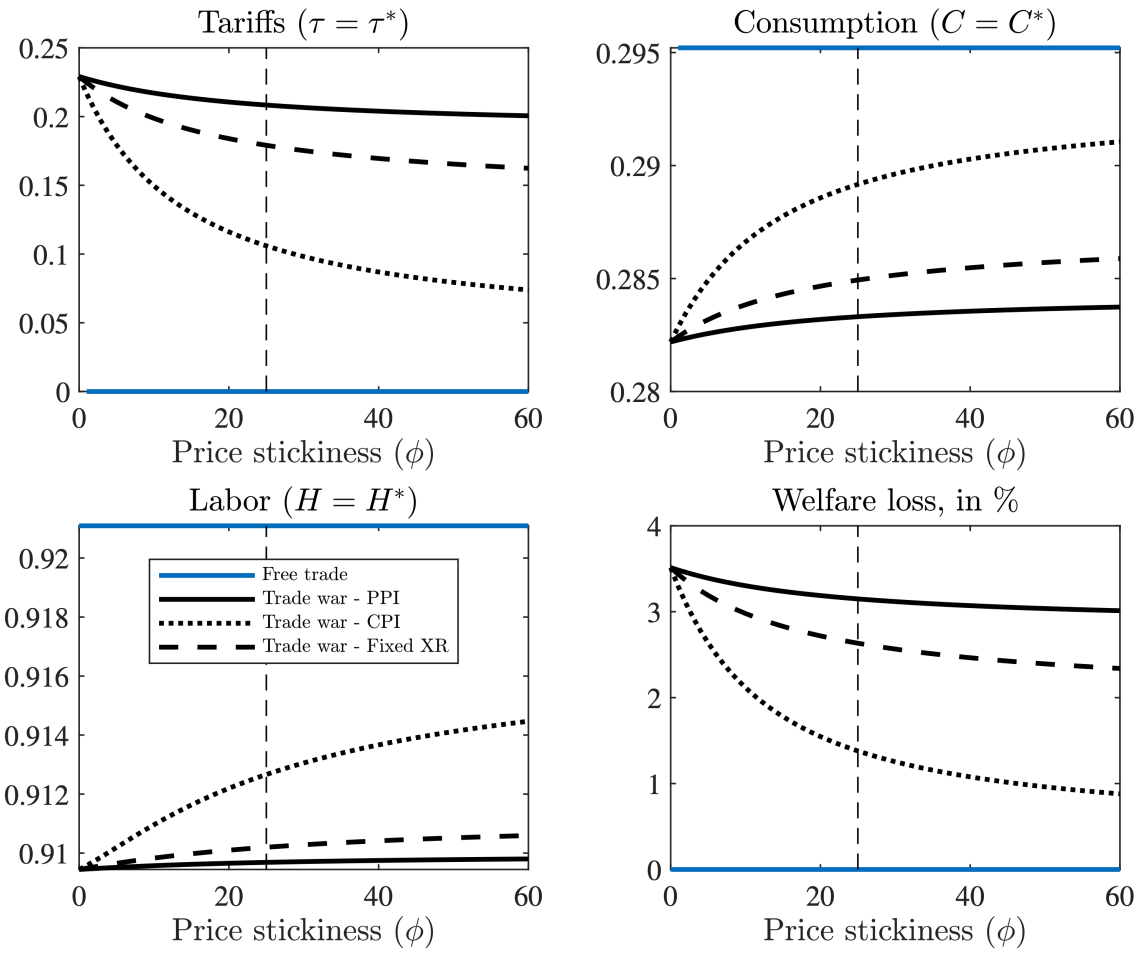
[1] Voir par exemple cet article sur le Grand Continent.

[2] Les résultats empiriques étayant ces modèles de cyclicité conditionnelle de la protection commerciale sont présentés dans un article complémentaire (Auray, Devereux et Eyquem, 2024a).

able. Dans une application quantitative, nous constatons que les tarifs mondiaux moyens seraient 30 % plus bas avec une règle monétaire ciblant l'inflation qu'avec une politique discrétionnaire. Dans une étude plus récente (Auray, Devereux et Eyquem, 2024c), nous étendons l'analyse des politiques commerciales non coopératives optimales pour explorer les conséquences de règles de politique monétaire alternatives et leur conception optimale. L'hypothèse clé qui sous-tend l'analyse est que la politique commerciale est élaborée dans un cadre où le fixateur des tarifs prend en compte les distorsions monopolistiques et les rigidités nominales préexistantes. Lorsque les marges monopolistiques sont positives, un tarif améliore les termes de l'échange, mais est susceptible d'exacerber la distorsion en raison du fait que la production globale est inférieure au niveau socialement optimal. En cas de prix rigides, un tarif douanier peut également avoir un effet secondaire négatif en raison de son impact déflationniste car des tarifs plus élevés induisent des tensions déflationistes chez le producteur. Nous montrons qu'une règle monétaire qui cible l'indice des prix à la consommation (IPC) ou stabilise le taux de change nominal exacerbe l'impact des coûts de production intérieurs des tarifs douaniers et conduit à des taux de droits moyens plus bas dans une guerre commerciale, et donc à un bien-être plus élevé.

Clarida, Gali et Gertler (2002) et Engel (2011) utilisent des modèles néo-keynésiens d'économie ouverte avec prix à la production en monnaie et libre-échange pour montrer qu'une politique monétaire optimale devrait cibler le taux d'inflation des biens nationaux (ou l'indice des prix à la production). Dans Auray, Devereux et Eyquem (2024c), nous montrons que ce résultat ne s'applique plus dans le contexte d'une guerre commerciale. Notre premier résultat est que l'inflation de l'IPC domine strictement le ciblage de l'IPP en fonction du bien-être, car il conduit à des tarifs douaniers plus bas en cas de guerre commerciale. Alors que le ciblage de l'IPC stabilise la réponse de l'IPC global à tout choc, il conduit à une plus grande réponse déflationniste de l'IPP. Cela conduit à un coût plus élevé d'un tarif en termes d'écart de la production globale par rapport à son niveau socialement optimal. Dans le contexte d'une politique commerciale endogène, cela réduira le tarif de guerre commerciale souhaité. Dans une économie mondiale entièrement symétrique, le bien-être est plus élevé dans le cadre du ciblage de l'IPC car les tarifs moyens sont plus bas dans tous les pays. La graphique 1 illustre les implications de trois formes simples de politique monétaire pour des tarifs douaniers et un bien-être optimaux dans une guerre commerciale symétrique pour différents degrés de rigidité des prix. Avec des prix totalement flexibles, la politique monétaire n'a aucune incidence sur l'issue d'une guerre commerciale. Mais lorsque les prix deviennent plus rigides, le ciblage de l'IPC conduit à des tarifs douaniers plus bas et à un bien-être plus élevé que le ciblage de l'IPP ou, plus surprenant, une politique de taux de change nominal fixe. En substance, la graphique 1 montre quantitativement la chute des tarifs.

Graphique 1 : Les effets des différentes règles de politique monétaire dans une guerre commerciale symétrique



Note : Ce graphique montre les résultats en termes de tarifs douaniers, de consommation, d'emploi et de bien-être pour différentes règles de politique monétaire selon différents degrés de rigidité des prix.

En réalité, il est possible de faire mieux que cela, car aucune des règles exactes (ciblage de l'IPP, ciblage de l'IPC ou taux de change nominaux fixes) ne maximise le bien-être global du point de vue d'une autorité coopérative qui internaliserait la motivation des politiques commerciales nationales et l'impact ultérieur des règles monétaires sur les choix tarifaires. Nous considérons cette situation comme une situation dans laquelle les règles monétaires sont déléguées à des banques centrales indépendantes, mais les règles sont conçues ex ante, en tenant compte de la nature de la politique commerciale et de la mise en œuvre de la politique monétaire. Dans ce cas, nous montrons qu'une règle optimale conçue de manière coopérative accordera une grande importance à la stabilisation d'une fonction des termes de l'échange ajustés par les tarifs – plus importante que le ciblage de l'inflation par l'IPC. Cette règle coopérative agit pour compenser entièrement l'incitation à imposer des tarifs, et élimine donc en fait complètement la guerre commerciale. Elle conduit en fait à de faibles tarifs négatifs, qui annulent en partie les distorsions de monopole préexistantes dans la production. Ainsi, de manière remarquable, en présence d'une fixation endogène des tarifs douaniers, une règle particulière de politique monétaire peut non seulement empêcher la guerre commerciale, mais aussi

atténuer en partie la distorsion de production sous-jacente dans chaque économie, et ce faisant, domine en fait un résultat de libre-échange en termes de bien-être. La politique monétaire se retranscit en une guerre commerciale par une manipulation agressive du taux de change (un thème souvent présent dans la lutte contre l'inflation des années 80). Enfin, nous montrons que la politique monétaire optimale conçue de manière coopérative est très proche d'un résultat non coopératif dans lequel chaque pays conçoit sa règle monétaire et la délègue à sa propre banque centrale. Tout d'abord, si une règle doit être transparente dans le sens où elle cible un indice des prix officiel, alors nous avons déjà constaté que le ciblage de l'IPC plutôt que celui de l'IPP sera unilatéralement optimal pour chaque pays. Cependant, si la règle permet plus de flexibilité, nous montrons que dans ce cas (comme dans le cas d'un choix de cible coopératif), la règle optimale conduit à une élimination endogène de la guerre commerciale et à une compensation partielle de la distorsion de monopole et implique de faibles pertes de bien-être par rapport à la règle coopérative. Par conséquent, nous pouvons conclure qu'une conception monétaire optimale et une délégation purement auto-orientées peuvent produire des gains de bien-être majeurs dans un environnement de politique commerciale endogène non coopérative et de distorsions de monopole dans la production.

Auray S., Devereux M.B., Eyquem A. (2022). « Self-enforcing Trade Policy and Exchange Rate Adjustment », *Journal of International Economics*, *134*, n° C.

Auray S., Devereux M.B., Eyquem A. (2024a). « The Demand for Trade Protection over the Business Cycle », *Journal of Money Credit and Banking*, *56*, n° 4, p. 865-898.

Auray S., Devereux M.B., Eyquem A. (2024b). « Trade Wars, Nominal Rigidities and Monetary Policy », *Review of Economic Studies*.

Auray S., Devereux M.B., Eyquem A. (2024c). « Trade Wars and the Optimal Design of Monetary Rules“ », NBER Working Paper, 32451.

Bagwell K., Staiger R.W. (2003). « Protection and the Business Cycle », *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, *3*, n° 1, p. 1-45.

Barattieri A., Cacciatore M., Ghironi F. (2021). « Protectionism and the Business Cycle », *Journal of International Economics*, *129*, p. 103417.

Bergin P.R., Corsetti G. (2023). « The Macroeconomic Stabilization of Tariff Shocks: What is the Optimal Monetary Response? », *Journal of International Economics*, p. 103758.

Chadl B. (2019). « US-China Trade War: The Guns of August », Manuscript.

Clarida R., Gali J., Gertler M. (2002). « A Simple Framework for International Monetary Policy Analysis », *Journal of Monetary Economics*, *49*, n° 5, p. 879-904.

Engel C. (2011). « Currency Alignments and Optimal Monetary Policy », *American Economic Review*, *101*, n° 6, p. 2796-2822.

Fajgelbaum P.D., Goldberg P.K., Kennedy P.J., Khandelwal A.K. (2019). « The Return to Protectionism », *The Quarterly Journal of Economics*, *135*, n° 1, p. 1-55.

Galì J., Monacelli T. (2005). « Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy », *The Review of Economic Studies*, *72*, n° 3, p. 707-734.

Veuillez citer ce travail comme suit :

Stéphane Auray, Aurélien Eyquem & Michael Devereux (2024). « Guerres commerciales et politique monétaire », *Blog IFE*.

Rédacteurs en chef : Elliot Aurissergues & Paul Malliet