

68 / A quoi sert la balance des paiements ?

Un révélateur des déséquilibres de l'économie mondiale

72 / Inde : la croissance sans développement ?

Un pays rattrapé par ses problèmes structurels

74 / Les entreprises françaises sont-elles à plaindre ?

Les comptes se sont dégradés, surtout dans l'industrie

A quoi sert la balance des paiements ?

La balance des paiements est le **document comptable** qui retrace, sur une période donnée, l'**ensemble des transactions** entre un pays et le reste du monde.

Derrière l'avalanche des chiffres qui le composent, ce compte **révèle** bien des choses quant au **fonctionnement** et aux **équilibres de l'économie mondiale**.

1 QU'EST-CE QU'UN DÉFICIT DES PAIEMENTS ?

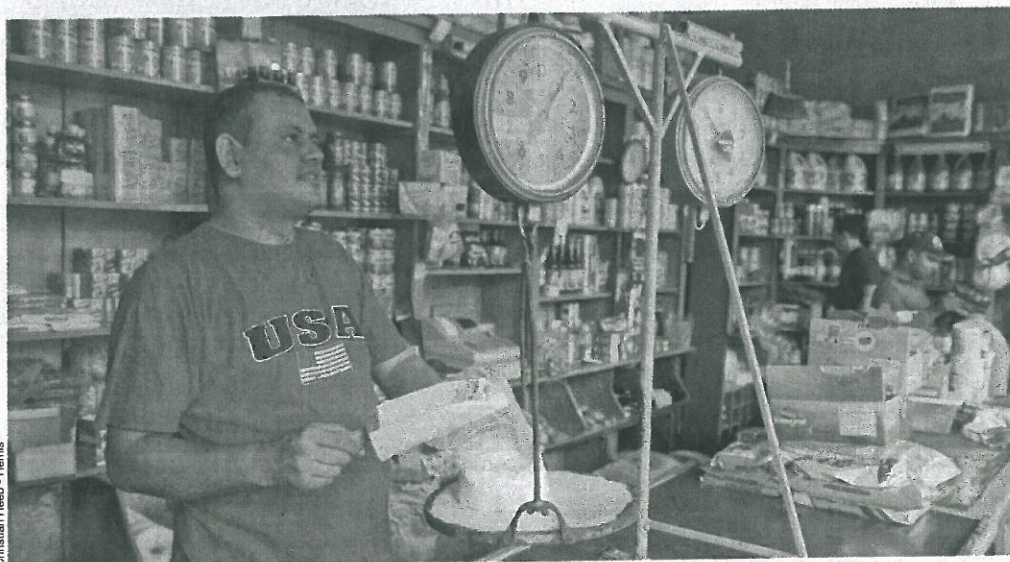
Si une balance des paiements est par **définition équilibrée** (voir encadré), il est intéressant de se pencher sur les soldes intermédiaires, déficitaires ou excédentaires qui la composent, centrés sur les échanges de biens ou de capitaux. On peut ainsi s'attacher au solde des transactions courantes, c'est-

à-dire les échanges de biens et de services, les transferts de revenus (les bénéfices réalisés à l'étranger par des entreprises françaises et rapatriés en France, notamment), les échanges de royalties, etc. (voir encadré). **Le solde de cet ensemble joue un rôle important par son impact sur l'emploi**. En

effet, exporter des biens et des services, c'est aussi exporter du travail, si bien qu'un pays excédentaire (donc qui exporte plus qu'il n'importe) a de meilleures chances de s'approcher du plein-emploi qu'un pays déficitaire.

Le solde des paiements courants est parfois interprété comme un indicateur de compétitivité du pays. Cette vision des choses est fautive. Pour s'en convaincre, il suffit de noter que le pays le plus puissant et le plus efficace du monde, les Etats-Unis, est aussi l'un des plus déficitaires. En effet, le solde courant dépend des ventes de biens et de services à l'étranger... mais aussi des achats de biens et de services étrangers par les résidents. Un déficit (*) se produit donc si la consommation est forte, quelle que soit l'efficacité de la production locale. Plus précisément, il y a déficit, et la nécessité de trouver à l'étranger de quoi le financer, lorsque l'investissement domestique dépasse l'épargne domestique.

Un déficit du compte courant ne pose donc pas de problème s'il est compensé par des entrées de capitaux stables pour le financer, comme les investissements directs étran-

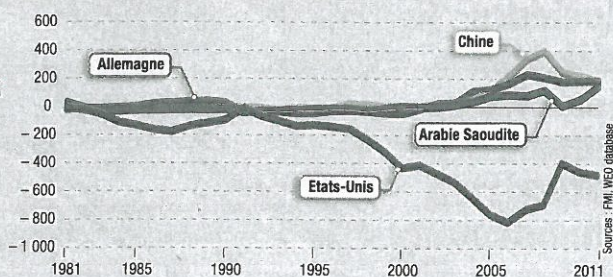


Christian Heeb - Hémis

Le déficit courant des Etats-Unis est aujourd'hui une condition de la croissance mondiale. Sa réduction depuis 2008 est en partie à l'origine du ralentissement de l'économie chinoise.

La divergence des soldes des transactions courantes

En milliards de dollars



*** Lexique**

Déficit/excédent : un déficit est la situation dans laquelle les entrées d'argent (signe +) sont inférieures aux sorties (signe -). Toutefois, par convention, une augmentation des avoirs de réserve est affectée d'un signe -. L'excédent est la situation inverse. Même si les deux peuvent être reliés, il faut bien distinguer le

déficit extérieur du déficit public, différence entre les dépenses publiques et les rentrées fiscales. **Investissements directs étrangers** : créations d'entreprises ou acquisition de participations au moins égales à 10 % d'entreprises existantes. Il s'agit habituellement d'opérations à finalité économique. **Investissements de portefeuille** : achat de titres financiers, qui sont des opérations de nature financière.

gers (*). Si ce n'est pas le cas, restent trois solutions plus problématiques. Des emprunts en devises à l'étranger ont l'inconvénient d'endetter le pays (1). Plus cette dette est élevée et plus ces emprunts seront coûteux et difficiles à obtenir. C'est le schéma

des crises d'endettement des pays d'Amérique latine au cours des années 1980. Des entrées de capitaux à court terme - investissements de portefeuille (*) ou placements en produits dérivés - ont l'inconvénient de l'instabilité. N'importe

quelle crainte sur le niveau du taux de change, des taux d'intérêt ou autre, peut faire fuir ces capitaux. Ce mécanisme est à l'origine de la crise asiatique de 1997. ■■■

1. Ces emprunts sont localisés dans le poste « autres investissements » du compte financier.

LES DIFFÉRENTS COMPTES

Conformément aux principes habituels de la comptabilité en partie double, dans une balance des paiements, chaque opération d'un acteur économique français avec l'étranger donne lieu à deux écritures, d'un montant égal mais de signe opposé. Par exemple, si la France achète pour 500 millions d'euros d'iPads, la balance des paiements enregistre par convention - 500 d'importations et + 500 de créances sur l'étranger. Au total, les plus et les moins s'annulent toujours, mais c'est juste une règle comptable.

Le compte des transactions courantes correspond aux échanges de biens et de services au sens large, les revenus des facteurs de production pouvant être assimilés à des services. On y ajoute les transferts courants, qui sont des opérations unilatérales (versements aux organisations internationales, aide publique au développement).

Le compte de capital, en dépit de son nom, ne retrace pas les flux de capitaux, mais les aides publiques à l'investissement et la balance des brevets et licences. En l'ajoutant au compte des transactions courantes, on obtient le compte courant, dont le solde est égal au besoin ou à la capacité de financement de la nation.

Le compte financier comprend toutes les opérations financières

et la variation des avoirs de réserve, qui recense les variations des réserves d'or et de devises de la banque centrale et du système bancaire. Ce poste essentiel équilibre le reste des échanges, appelé balance de base.

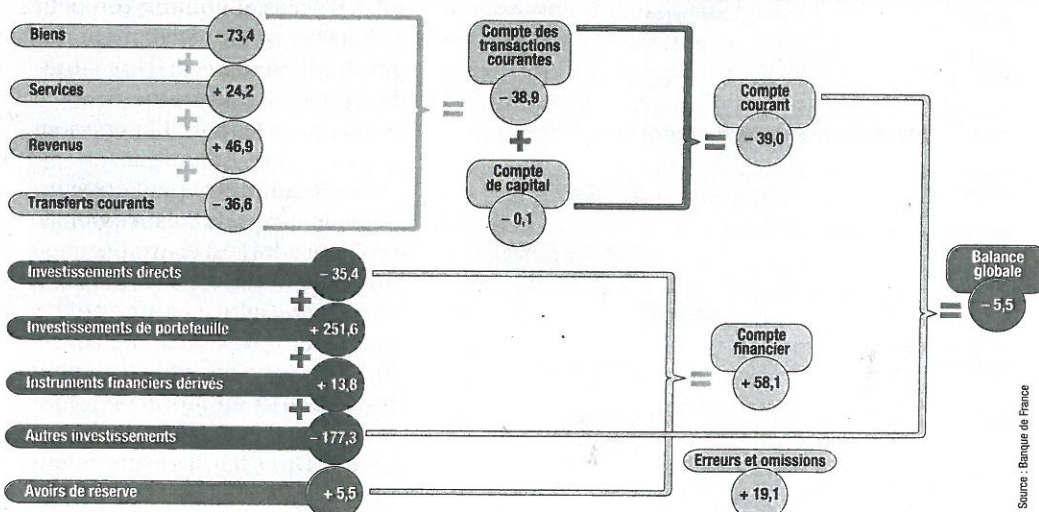
Les erreurs et omissions traduisent les incertitudes de mesure des échanges. Il peut s'agir de décalages dans le temps. Par exemple un achat est comptabilisé en 2012, mais son règlement n'intervient qu'en

2013, ce qui entraîne un déséquilibre. Il s'agit aussi de lacunes dans l'enregistrement des échanges, lacunes qui s'accroissent avec le développement du commerce électronique, et d'incertitudes concernant les taux de change entre monnaies au moment de l'échange. Les paradis fiscaux troublent également le jeu, enregistrant des entrées de capitaux qui ne sont a priori sortis de nulle part...

Il existe, enfin, Le compte de patrimoine, dont le solde constitue la

position extérieure nette : c'est la différence entre la valeur des actifs étrangers détenus par les résidents français et la valeur des actifs français détenus par les non-résidents. Elle est exprimée en valeur de marché. Par conséquent, elle varie en fonction des flux d'achat et de vente, mais aussi de l'appréciation ou de la dépréciation des actifs. Longtemps positive, la position extérieure nette de la France est négative depuis 2008.

LA BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE EN 2011 En milliards d'euros



Lecture : ce schéma présente uniquement les soldes de chaque compte. On remarque que le solde de la balance globale est équilibré par la variation des avoirs de réserve et que le solde du compte courant est l'inverse du solde du compte financier, aux erreurs et omissions près.

473,4

C'est, en milliards de dollars, le montant du déficit des comptes courants américains en 2011.

Un pays en déficit plusieurs années accumule des dettes dont il faut payer le service tous les ans. Ce qui pèse sur le solde des comptes courant et financier



Zhang Chunlei - ImagineChina/AFP

La dette des Etats-Unis étant libellée en dollars et leurs avoirs en devises étrangères, une baisse du billet vert améliore la position extérieure nette américaine et sa balance courante !

III Si les mouvements de capitaux ne suffisent pas à compenser le déficit courant, celui-ci ne peut alors être financé que par un paiement en devises de la banque centrale. Le risque est l'épuisement des avoirs de réserve, auquel cas le pays est en cessation de paiements. La crise argentine de décembre 2001 est un exemple de cette situation extrême.

C'est surtout l'accumulation de déficits au fil du temps qui pose problème. La position extérieure nette mesure l'écart entre le stock des actifs détenus à l'étranger et celui des engagements des résidents. A un déficit des paiements qui dure correspond donc un endettement croissant à l'égard de l'extérieur, une position parfaitement supportable, mais jusqu'à un certain point seulement.

2 LA DYNAMIQUE DES SOLDES

Les déséquilibres des paiements peuvent se résorber automatiquement par le jeu des prix, en particulier du taux de change et du taux d'intérêt. Ce rééquilibrage se produit d'abord entre les différents postes de la balance des paiements. Le déficit courant, signifiant que l'investissement dépasse l'épargne domestique, entraîne généralement une hausse du taux d'intérêt. Celle-ci est de nature à attirer les capitaux étrangers, désireux de bénéficier de cette rémunération plus élevée. Le compte financier devient alors excédentaire, compensant le déficit du compte courant.

Le cas des Etats-Unis est particulier : leur déficit courant est compensé sans trop de difficultés par des entrées nettes de capitaux (davantage d'entrées que de sorties), qui tiennent à l'attractivité de leurs marchés financiers, faciles d'accès et liquides (on peut acheter et vendre facilement des produits financiers). Une situation qui se manifeste même en ce moment, où les taux d'intérêt sont très bas outre-Atlantique.

Le rééquilibrage peut aussi intervenir lorsque la balance globale (voir encadré) est en excédent ou en déficit. Prenons le cas d'un excédent. Celui-ci entraîne des entrées de devises dans les coffres de la banque centrale, qui peut les convertir en monnaie nationale, si bien que le taux de change monte. De ce fait, les exportations de ce pays deviennent plus coûteuses et diminuent, ramenant les échanges vers l'équilibre. D'autre part, ces entrées de devises ac-

croissent la quantité de monnaie en circulation, ce qui entraîne la hausse des prix et réduit, là aussi, les exportations.

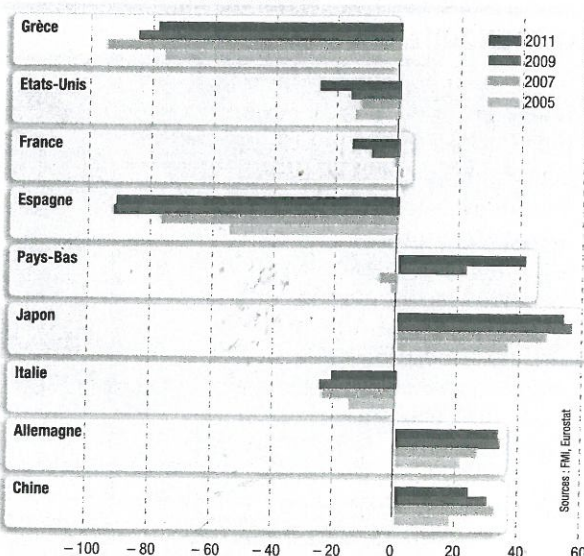
Cependant, un pays en déficit pendant plusieurs années accumule des dettes extérieures, dont il faut payer le service chaque année. Cela pèse sur le solde du compte courant (paiement d'intérêts) et sur le solde du compte financier (remboursement du capital). Sa balance globale se dégrade donc du fait des déficits passés. Inversement, un pays excédentaire place ses excédents, ce qui lui rapporte des revenus qui accroissent ses excédents.

La position extérieure nette est également influencée par le taux de change. Par exemple la dévaluation subie par un pays déficitaire augmente la valeur des dettes extérieures, exprimée en monnaie nationale. Les sommes à rembourser chaque année s'accroissent, dégradant encore le solde courant. La diminution du taux de change est donc à double tranchant, puisqu'elle améliore la compétitivité mais accroît la valeur des dettes. Ces conséquences contraires expliquent la divergence des opinions quant aux effets possibles d'une sortie de la zone euro de pays lourdement déficitaires comme la Grèce, qui se traduirait par une forte baisse du taux de change.

Les Etats-Unis, là encore, sont une exception, car leur dette est libellée dans leur propre monnaie, alors que leurs avoirs sont souvent exprimés en devises étrangères. Par conséquent, la baisse du dollar améliore la position extérieure nette des Etats-Unis et leur balance courante.

CEUX QUI EMPRUNTENT ET CEUX QUI PRÊTENT

Position extérieure nette, en % du PIB



Sources : FMI, Eurostat

Lecture : une position extérieure nette positive (négative) correspond à un stock d'actifs à l'étranger supérieur (inférieur) au stock d'actifs domestiques détenus par les étrangers. Le pays est alors créateur (débitaire) du reste du monde.

1 000

C'est, en milliards de dollars, l'excédent de la balance globale des pays en développement chaque année, contre 300 milliards au début des années 2000. Les pays riches sont débiteurs des pays pauvres et émergents !

* Lexique

Paradoxe de Lucas : l'économiste Robert Lucas observe que, contrairement aux prévisions de la théorie économique néoclassique, les flux internationaux de capitaux vont des pays en développement vers les pays développés. Ce paradoxe est généralement expliqué par le manque d'institutions permettant de dynamiser la consommation dans les pays en développement (crédit, protection sociale...).

Les déséquilibres internes à la zone euro sont liés à la situation particulière que crée une monnaie unique

En savoir plus

« Rapport annuel de la balance des paiements et la position extérieure de la France », Banque de France, disponible sur www.banque-france.fr. Tous les chiffres et leur analyse dans cette publication annuelle très complète. **Les déséquilibres financiers internationaux**, par Anton Brender et Florence Pisani, La Découverte, 2007. Pour comprendre les déséquilibres internationaux et leur dynamique.

3 LIBÉRALISATION FINANCIÈRE ET MONTÉE DES DÉSÉQUILIBRES

Les déséquilibres des balances courantes se sont nettement accrus ces dernières décennies, du fait de la globalisation financière qui facilite le financement des déficits, et à cause de l'ouverture croissante des économies. Elle ne doit pas nécessairement être interprétée comme un phénomène négatif, la possibilité de s'écarter nettement de l'équilibre des échanges avec l'étranger signifiant que la contrainte extérieure pèse moins sur la croissance et que les transferts internationaux d'épargne s'intensifient, ce qui peut améliorer l'allocation des ressources. Cependant, les déséquilibres ne sont pas du sens attendu. Logiquement, les pays émergents, qui présentent des opportunités de croissance plus fortes, devraient s'endetter et faire financer leur croissance par les pays riches. Mais on observe le contraire : le Sud finance le Nord. Ce « paradoxe de Lucas » (*) s'est même renforcé ces dernières années.

Certes, les pays émergents reçoivent d'importants investissements directs étrangers (IDE) : 358 milliards de dollars nets en 2011, concentrés sur les pays les plus dynamiques. Mais leur compte financier est déficitaire, ce qui indique des sorties de capitaux. Au total, la balance globale des pays en développement est excédentaire de 300 milliards de dollars au début des années 2000 et de 1 000 milliards de dollars par an actuellement. Les pays riches sont débiteurs des pays pauvres et émergents !

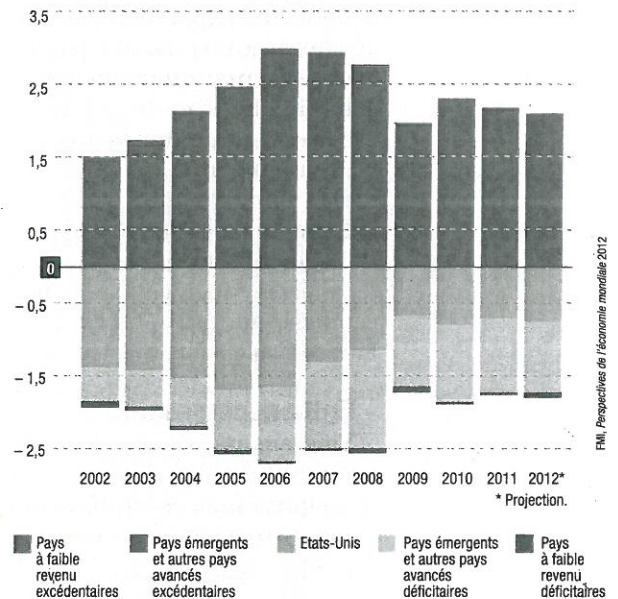
De fait, l'Europe occidentale et surtout l'Amérique du Nord connaissent un déficit courant important. Déficit américain et excédent chinois sont en effet liés : pour éviter que leur excédent courant fasse monter le taux de change du yuan et baisser la compétitivité des produits chinois, la Banque centrale de Chine achète des dollars pour placer une partie des réserves chinoises aux Etats-Unis. De ce fait, les taux d'intérêt restent bas aux Etats-Unis... ce qui pousse les ménages et l'Etat américains à dépenser davantage plutôt que d'épargner.

L'explication du paradoxe de Lucas réside dans l'incapacité des pays émergents tels que la Chine à enclencher une dynamique de consommation, en mettant en place les conditions d'un développement de la demande intérieure (crédit à la consommation, négociation centralisée des salaires, protection sociale). Le déficit courant des Etats-Unis, souvent stigmatisé, est donc aujourd'hui une condition de la croissance mondiale. Sa réduction depuis la crise de 2008 est d'ailleurs en partie à l'origine du ralentissement de la croissance chinoise.

Enfin, les déséquilibres internes à la zone euro sont liés à la situation particulière que crée une monnaie unique. Un pays de la zone peut voir sa compétitivité et sa balance des paiements se dégrader sans qu'une baisse du taux de change vienne rééquili-

LES PAYS ÉMERGENTS, NOUVEAUX FINANCIERS DE LA PLANÈTE

Excédents ou déficits courants, en % du PIB



brer les échanges. Les déséquilibres tendent donc à se creuser, entraînant des sorties de capitaux. Lorsque la qualité de la signature des pays déficitaires commence à être mise en doute, cette fuite de capitaux s'accélère. Les banques des pays de la périphérie ne parviennent plus à se refinancer et cessent de prêter, aggravant les difficultés économiques. Ces déséquilibres croissants sont évidemment source d'inquiétude. Dans la zone euro, comme au niveau mondial, il importe donc que les pays excédentaires, qui sont aussi à l'origine de ces déséquilibres, réorientent leur croissance en faveur de la consommation intérieure. ■

ARNAUD PARIENTY