

1.2.1. La contrainte budgétaire de la nation : le principe

Introduction

La balance des paiements est un moyen important d'analyse économique. Elle permet d'appréhender la totalité des échanges de la France avec l'extérieur. Elle est la source statistique privilégiée pour l'établissement du compte du «reste du monde» de la Comptabilité nationale. Elle permet de savoir de façon détaillée comment une économie ouverte utilise son excédent d'épargne ou finance son déficit d'épargne. En tant que document comptable, elle rappelle qu'il y a toujours compensation des déséquilibres des soldes et que l'équilibre des comptes est une nécessité sur la longue période.

Capacité ou besoin de financement vis-à-vis de l'extérieur

La compensation automatique des soldes

Le fonctionnement de la balance des paiements se comprend grâce à l'identité comptable qui la résume :

$$(1.6) \quad CC + CF + AR + EO \equiv 0$$

Le solde des opérations financières hors avoirs de réserves constitue, aux erreurs et omissions près, la contrepartie de la capacité de financement de l'économie. Par construction, la balance des paiements est donc toujours à l'équilibre. Elle ne peut pas être déficitaire ou excédentaire.

La conséquence immédiate de cette identité comptable est la compensation automatique des soldes : la modification d'un solde entraîne nécessairement une modification compensatrice d'un ou de plusieurs autres soldes de la balance. !

Un exemple

Imaginons qu'un pays dégage un excédent (un déficit) de son compte courant, CC. Si son compte d'opérations financières est à l'équilibre, cela se traduit par des entrées de monnaie nationale (sorties) supérieures aux sorties (entrées). La demande (l'offre) excédentaire de monnaie nationale sur le marché des changes ainsi créée tend à l'apprécier (la déprécier) relativement aux autres monnaies.

Si les autorités monétaires décident de contrecarrer cette tendance, elles doivent diminuer (augmenter) la pression qui s'exerce sur la monnaie nationale en comblant le déficit (excédent) de l'offre, c'est-à-dire en vendant (achetant) de la monnaie nationale contre des devises étrangères. Cette opération s'inscrit en négatif (positif) au compte des avoirs de réserves et conduit à l'acquisition (cession) de réserves de changes. Cette intervention peut s'interpréter comme un crédit (dette) officiel consenti aux autorités monétaires étrangères.

Si au contraire, les autorités monétaires refusent d'intervenir, alors $AR=0$. L'appréciation (dépréciation) de la monnaie nationale n'est pas neutralisée et a pour effet de réduire (accroître) la compétitivité des biens et services nationaux et d'éliminer, à terme, le surplus (déficit) courant. En outre, il peut se produire des sorties (entrées) de capitaux destinées à acquérir des actifs étrangers

(nationaux) devenus moins chers en monnaie nationale. Dans (1.6), cela se traduit, ou par la disparition de l'excédent (déficit) du compte courant, ou par l'apparition d'un déficit (excédent) des opérations financières, ou encore par une combinaison des deux.

Tout déséquilibre des soldes des principaux comptes de la balance des paiements aboutit donc, ou à un rééquilibrage spontané par le marché si les autorités monétaires n'interviennent pas, ou à un rééquilibrage tout ou partie commandé dans le cas contraire.

L'équilibre intertemporel du compte courant

La capacité ou le besoin de financement d'une nation ne peut pas être sur la longue période durablement excédentaire ou déficitaire vis-à-vis du reste du monde. Par exemple, les économies intermédiaires à croissance économique forte (comme les NPI d'Asie) ne disposent pas toujours d'une épargne interne suffisante pour financer leur développement. Leur déficit du compte courant est donc compensé par l'excédent du compte financier, engendré par les investissements directs massifs en provenance du reste du monde. Mais à terme, un rééquilibrage est nécessaire pour garantir le remboursement des dettes. Ce rééquilibrage suppose l'apparition à plus ou moins longue échéance de soldes positifs du compte courant.

Le mécanisme de rééquilibrage

La capacité de financement de la nation (CC) reflète l'épargne nette du pays par rapport au reste du monde. On peut décomposer ce solde en deux sous-soldes différents pour les besoins de l'analyse: le solde d'un compte courant primaire, CCP, et le solde d'un compte qui regrouperait le revenu des actifs nets détenus sur l'étranger, $r.F$.

$$(1.7) \quad CC = CCP + r.F$$

F représente les actifs nets détenus par le pays sur l'étranger et r est le taux d'intérêt réel (taux nominal déflaté des prix). F n'est donc rien d'autre que la position extérieure nette (Cf. §113 et §123) ; $r.F$ est le solde des revenus d'investissements. Le revenu $r.F$ tiré de la détention de ces actifs est positif quand le pays détient davantage d'actifs sur l'étranger qu'il n'a de dettes, et négatif dans le cas contraire. Le solde CCP du compte courant primaire correspond donc à l'épargne (ou à la dette) du pays hors revenus des investissements.

Si l'on raisonne sur deux périodes et que l'on parte sur la base d'une absence d'actifs nets (position extérieure nette nulle), la contrainte budgétaire de la nation exige que la valeur actualisée de CCP (qui se confond alors avec le solde du compte courant CC) soit nulle :

$$(1.8) \quad CCP_1 + \frac{CCP_2}{1+r} = 0$$

(1.8) signifie que si le pays connaît un déficit courant à la première période ($CCP_1 < 0$), il devra dégager à la période suivante un excédent courant ($CCP_2 > 0$), dont la valeur actualisée compense le déficit précédent. Bien entendu, un excédent en première période permet au pays de s'approprier des ressources à l'avenir, c'est-à-dire d'avoir un compte courant primaire actualisé négatif en seconde période. Ne pas exploiter cette possibilité constituerait un gaspillage puisque cela reviendrait à échanger en pure perte des ressources contre des créances jamais mobilisées sur le reste du monde. Si maintenant l'on intègre les actifs nets initiaux détenus par le pays à la première période, F_0 , dans l'expression (1.8), nous obtenons :

$$(1.9) \quad CCP_1 + \frac{CCP_2}{1+r} = \square(1+r).F_0$$

Une position créditrice en première période ($F_0 > 0$) permet au pays de financer un éventuel solde négatif en valeur actualisée de son compte courant primaire de la seconde période. Au contraire une position initiale débitrice ($F_0 < 0$) l'oblige à dégager un solde actualisé positif suffisant pour combler le déficit initial. Le mécanisme de rééquilibrage décrit par l'écriture (1.6) peut être présenté sous une forme plus générale en fonction du produit intérieur brut (PIB). En vertu de (1.2), nous savons que :

$$RNB = C + I + G + CC = C + I + G + CCP + r.F_0$$

Donc

$$RNB = PIB + r.F_0$$

Finalement, nous vérifions que :

$$(1.10) \quad C_1 + I_1 + G_1 + \frac{C_2 + I_2 + G_2}{1+r} = PIB_1 + \frac{PIB_2}{1+r} + F_0$$

!!!

Les revenus nets du capital contribuent (positivement ou négativement) à la richesse nationale du pays. La valeur actualisée de la dépense intérieure totale (ou absorption) ne peut pas être supérieure à la somme de la production intérieure et des actifs initiaux.