

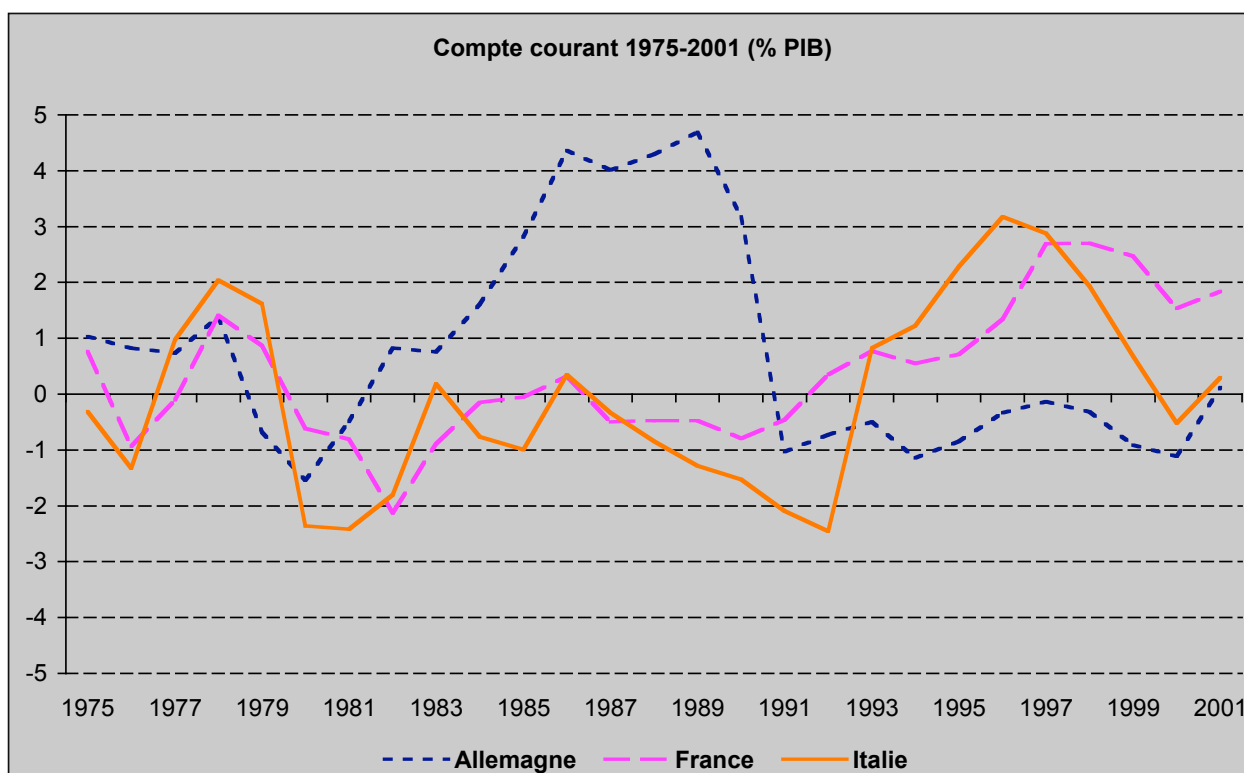
## 1.2.2. La contrainte budgétaire de la nation : les faits

Le rééquilibrage du compte courant semble fonctionner correctement pour les économies européennes. Cela est beaucoup plus douteux au vue des évolutions des balances courantes des Etats-Unis et du Japon au cours des deux dernières décennies.

### Les évolutions des comptes courants

#### La situation européenne

Le graphique qui suit présente l'évolution des comptes courants français, italien et allemand entre 1975 à 2001.



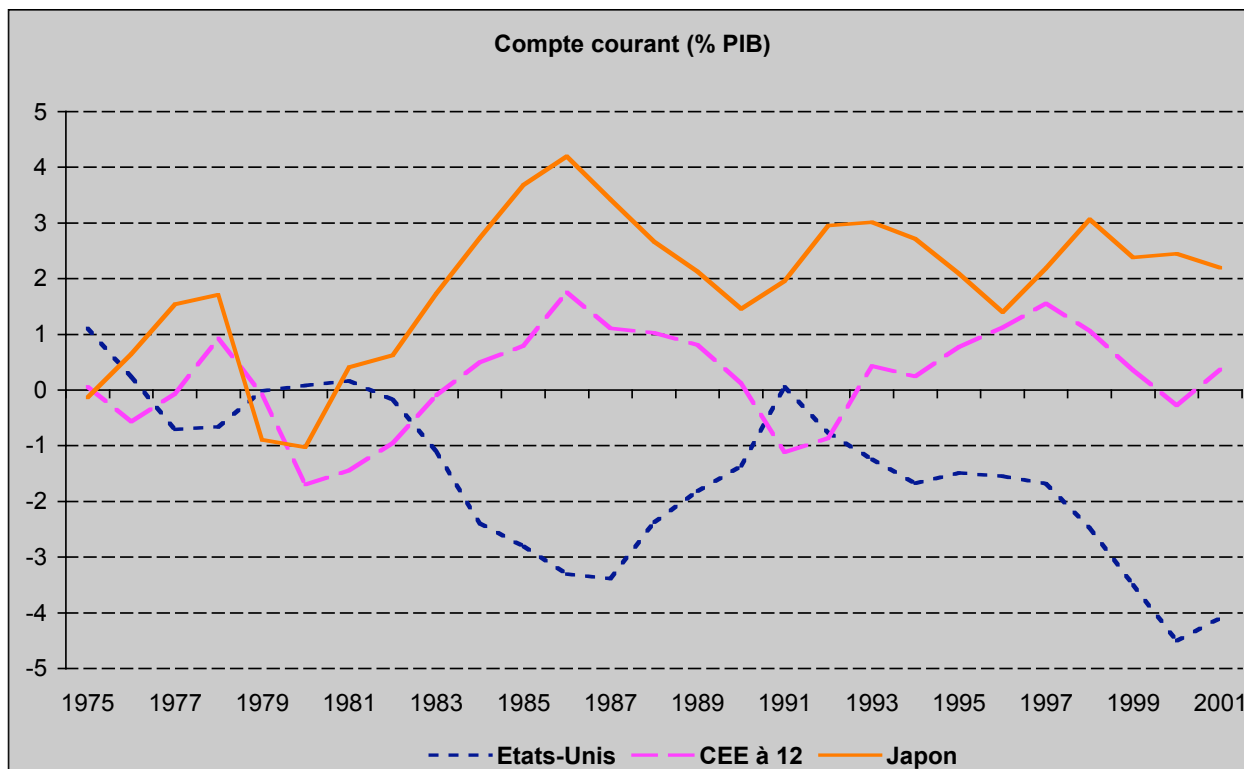
Sourcel: données OCDE «!Economic Outlook!»

Dans le cas de la France, les déficits engendrés par les deux chocs pétroliers de 1973 et de 1979 sont compensés par un retour aux excédents dans les années suivantes. Les déficits budgétaires français du début des années 80 creusent le compte courant mais la rigueur budgétaire et la politique de compétitivité des années suivantes favorisent l'apparition de soldes excédentaires au cours des années 1990. Dans le cas allemand, s'il y a des excédents structurels dans les années 80, les déficits courant des années 90 coïncident avec les déficits publics et les besoins de financement accrus engendrés par la réunification. Dans le cas italien, c'est l'appréciation de la lire au cours des années 1985-1991 qui entraîne une dégradation de la balance ; la sortie de l'Italie du système

monétaire européen et le flottement de la lire permet de dégager des excédents au cours du reste de la décennie. Pour ces trois pays, les ajustements du compte courant sont finalement assez rapides.

## La situation mondiale

Au plan mondial, l'évolution du solde courant du Japon et des Etats-Unis change de nature au tournant des années 80.



Source: données OCDE «Economic Outlook»

Jusqu'aux années 70, le mécanisme de rééquilibrage du compte courant semble fonctionner de manière satisfaisante. Les deux chocs pétroliers de 1973 et de 1979 affectent surtout le Japon et l'Europe des douze, mais les déficits sont compensés par un retour aux excédents dans les années suivantes. Les Etats-Unis semblent peu sensibles aux chocs pétroliers, ce qui s'explique par leur moindre dépendance énergétique (le pétrole importé ne représentait que 30% environ de la consommation intérieure américaine dans les années 1960-70). Leur compte courant est davantage marqué par la politique budgétaire (fin de la guerre du Vietnam puis programmes sociaux de la période Carter) et par le début du flottement généralisé des monnaies qui favorise la dépréciation du dollar jusqu'au début des années 80.

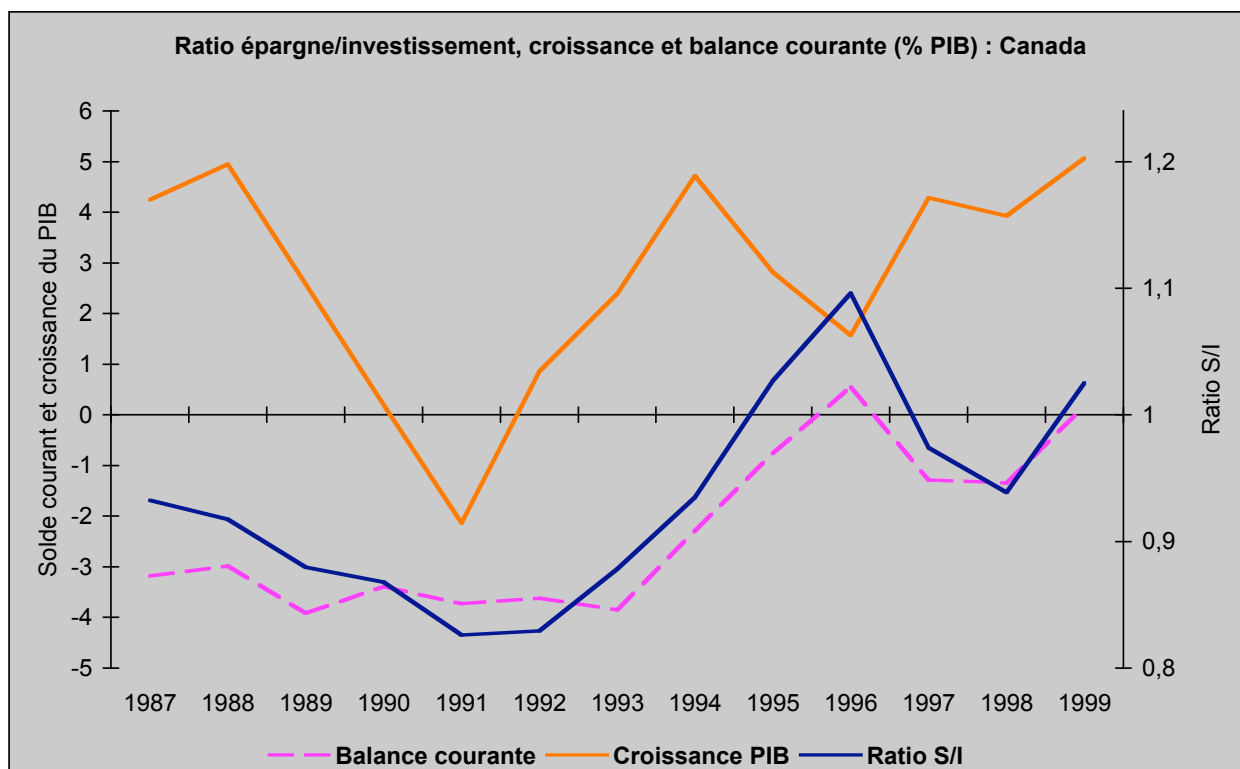
A partir des années 1980, le rééquilibrage commence à mal fonctionner pour le Japon et les Etats-Unis. La forte appréciation du dollar des années 83-85 et l'accélération des mouvements internationaux des capitaux et des échanges commerciaux de la zone Asie-Pacifique, (Amérique du Nord et Asie du Sud-Est) semblent avoir favorisé le creusement du déficit courant américain, financé par les excédents courants du reste du monde, principalement japonais et européen. Les années 1990 voient le Japon continuer de dégager des excédents importants même après son entrée en récession au début des années 1990. Par contre, les Etats-Unis renouent avec les déficits, malgré la croissance des années 90 et la fin des déficits budgétaires de la période Reagan.

L'Europe semble plus conforme au schéma traditionnel : les variations du solde courant sont de plus faibles amplitudes et les déséquilibres moins durables. A partir de la fin des années 80, les politiques de rigueur budgétaire favorisent l'apparition de soldes excédentaires. Le déficit des années 89-93 correspond au poids du financement de la réunification allemande.

## Pourquoi des déséquilibres des balances courantes ?

### *Balance courante et ratio épargne-investissement*

Le solde de la balance courante constitue l'épargne nette du pays vis-à-vis du reste du monde. Autrement dit, un solde positif (resp. négatif) signifie que l'épargne nationale est supérieure (resp. inférieure) à l'investissement national. On prend comme illustration l'exemple du Canada.



Source! : données OCDE «!Economic Outlook!»

Le parallélisme des évolutions du ratio S/I (épargne/investissement) et du solde courant est particulièrement net sur l'ensemble de la période 1987-1999.

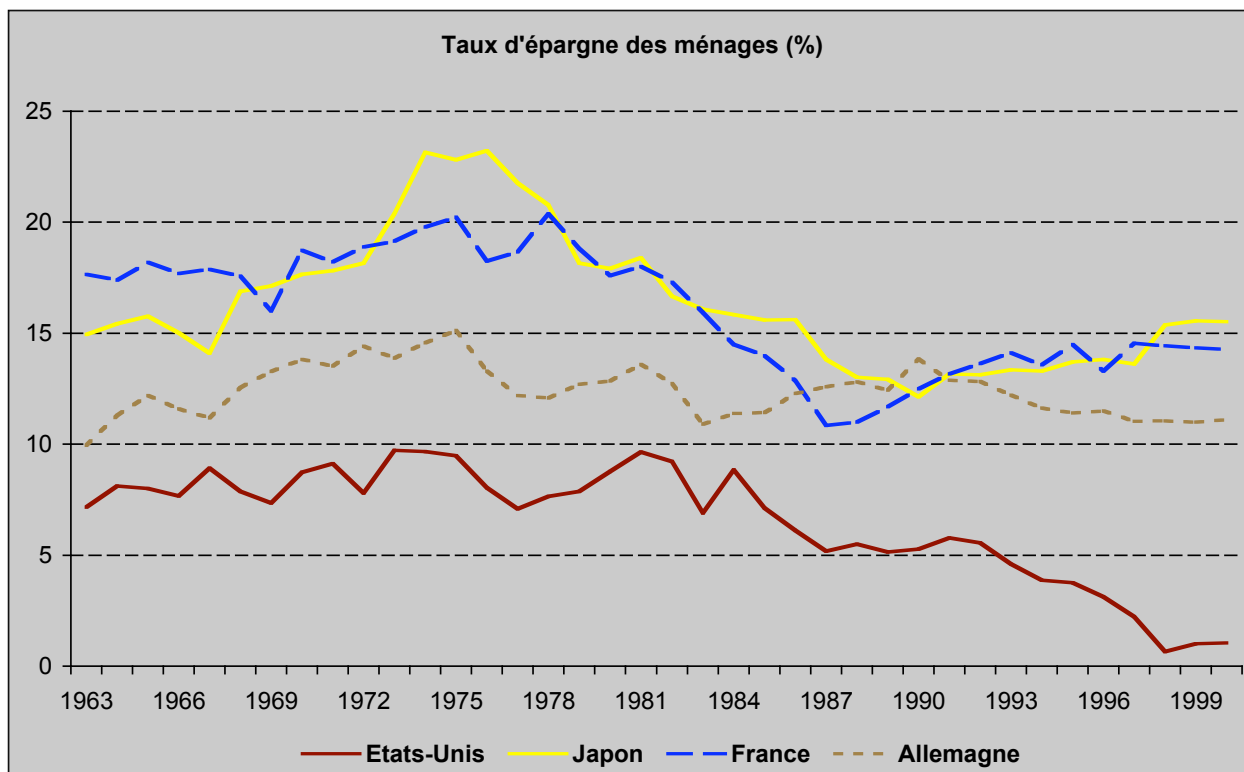
### *L'épargne*

L'exemple canadien est vrai pour quelque économie que ce soit. Par conséquent, les déséquilibres persistants sur deux décennies des balances courantes américaine et japonaise trouvent leur origine dans un déséquilibre macroéconomique durable entre l'épargne et l'investissement.

Les ménages japonais ont un taux moyen d'épargne parmi les plus élevés de la zone OCDE et ce taux n'a que peu faibli au cours du temps : il passe de 18% en 1980 à 15% en 2000. A l'inverse, les

ménages américains ont un taux moyen d'épargne parmi les plus bas de la zone OCDE et qui a fortement faibli au cours du temps : il passe de 9% en 1980 à 1,5% en 2000.

Comme la consommation publique ne représente en général que 15-20% de la consommation privée, la politique budgétaire peut difficilement contrecarrer l'évolution de l'épargne privée. Ce qui explique pourquoi la résorption des déficits budgétaires américains (avec un retour aux excédents en 1997) n'a pas enrayé la dégradation du compte courant des Etats-Unis<sup>1</sup>.



Source: données OCDE «Economic Outlook»

Notons pour terminer que d'autres causes, plus mineures, interviennent également dans l'explication des déséquilibres persistants des comptes courants : ainsi, la spécialisation internationale du Japon, très centrée sur l'industrie, bénéficie-t-elle de la mondialisation des échanges ; au contraire, la spécialisation américaine, beaucoup plus centrée sur les services (premier exportateur mondial) reste entravée par les barrières protectionnistes encore nombreuses dans ce secteur<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> La question de savoir pourquoi ces déséquilibres épargne-investissement ne se résorbent pas sort du cadre de notre analyse. Cependant, il était important d'insister sur l'origine nationale des déséquilibres du compte courant. S'il y a un déficit courant américain, c'est d'abord en raison de la faiblesse de l'épargne des résidents. Les investissements des Etats-Unis sont donc en partie financés par le reste du monde.

<sup>2</sup> Rappelons qu'un solde créditeur ou débiteur du compte courant n'a pas de signification particulière concernant les performances d'une économie en matière de croissance. Certaines économies, comme le Japon, dégagent durablement depuis deux décennies des excédents importants, même dans les périodes de ralentissement économique. Au contraire, les Etats-Unis affichent depuis plus de vingt ans des déficits de leur compte courant sans que cela ait affecté leur croissance au cours de la décennie 90.