

1.2.3. La balance des paiements, outil d'analyse

Introduction

La balance des paiements est un moyen d'analyse économique de premier plan. 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 est un indicateur pour la conduite de la politique conjoncturelle. Elle enregistre les réponses des marchés aux sollicitations des décisions monétaires et budgétaires. En effet, la politique macroéconomique influence peu ou prou le cours du change : à court terme, par les anticipations des opérateurs ; à plus long terme par le jeu des rééquilibrages macroéconomiques nécessaires pour respecter la contrainte extérieure. Les transactions sur les capitaux et sur les biens et services sont donc affectées.

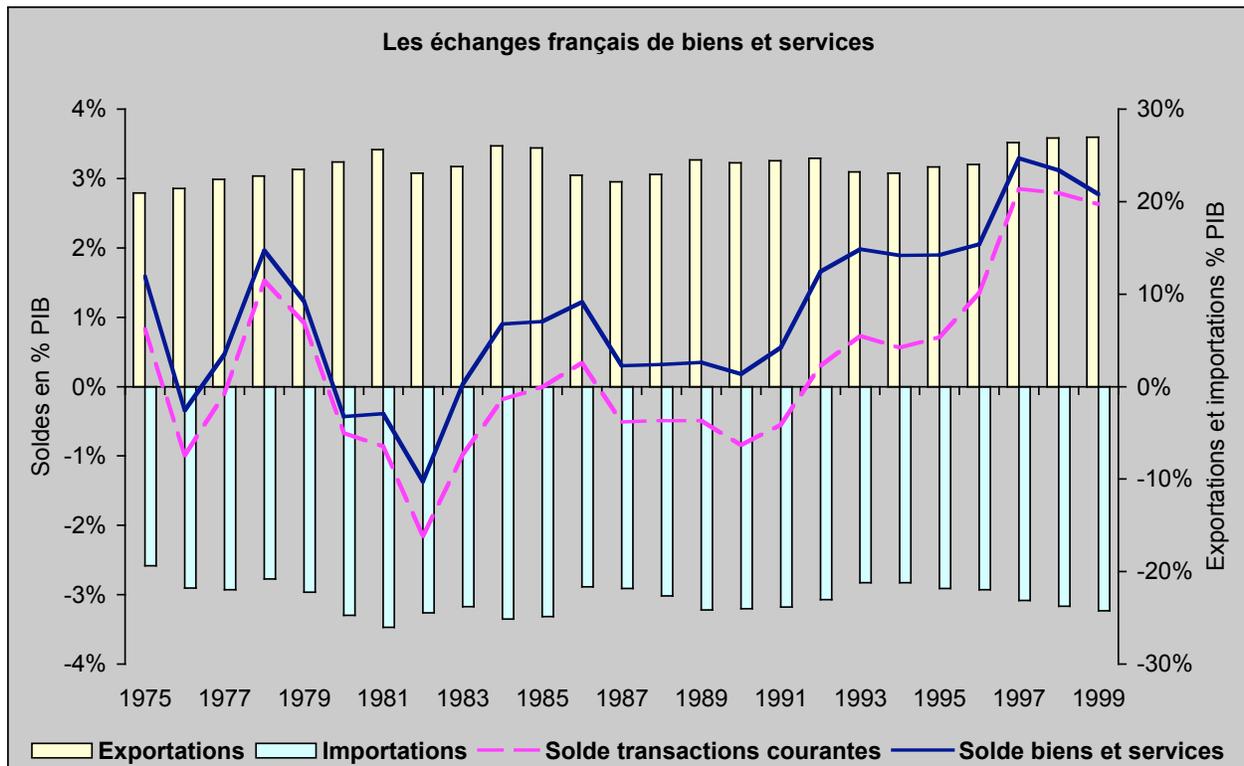
On prend l'exemple de la France sur la période 1975-1999. L'évolution des soldes et des flux des principaux comptes de la balance française nous informe sur la politique macroéconomique suivie et son impact. Les graphiques sont établis d'après les données disponibles dans les publications « Statistiques financières internationales » (FMI) et « Principaux indicateurs économiques » (OCDE).

Le compte des transactions courantes

L'évolution : une description d'ensemble

Le graphique suivant présente l'évolution des échanges de biens et services et du solde commercial et des transactions courantes.

Les opérations sur les biens et services forment le principal poste des transactions courantes. Il est donc normal que le solde commercial et celui du compte courant évoluent parallèlement. Si ce dernier est généralement plus faible, c'est la conséquence des déficits enregistrés sur les autres postes de la partie haute de la balance, transferts et revenus, déficits qui tendent néanmoins à se résorber à la fin des années 1990.



Source!: données OCDE «!Economic Outlook!»

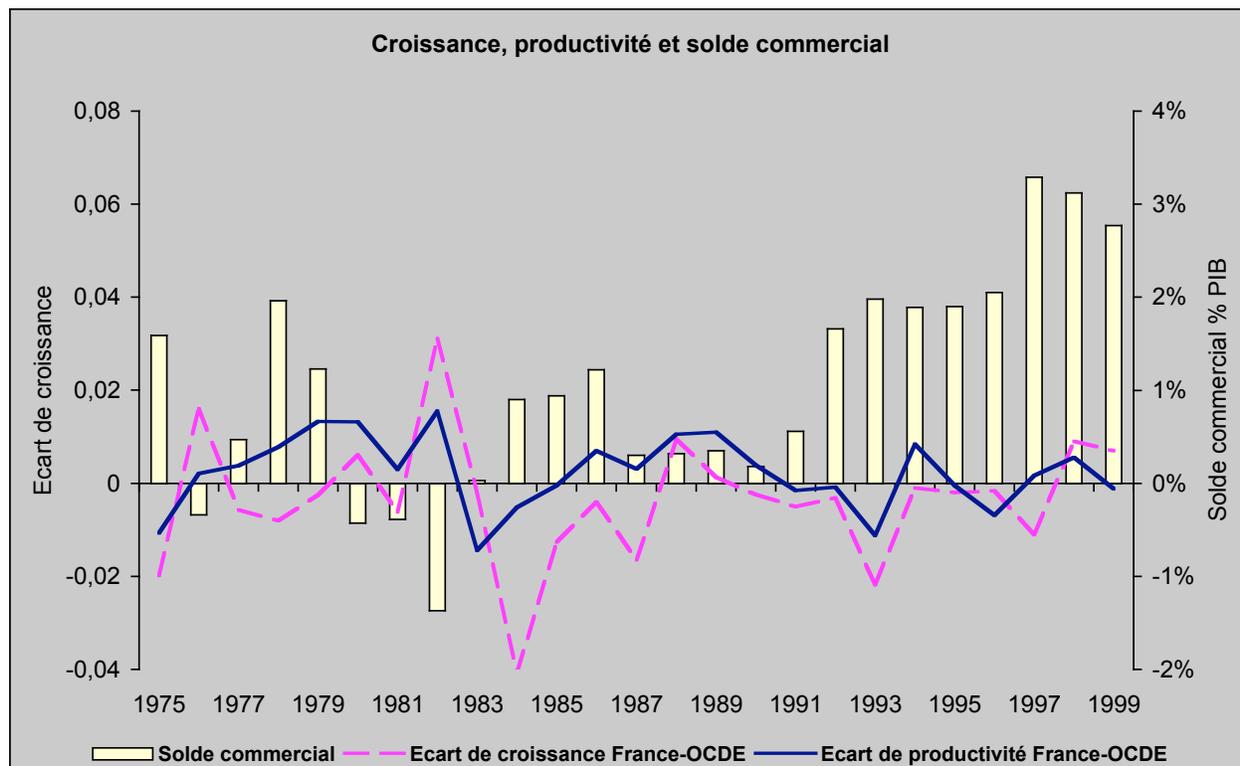
L'évolution : les facteurs explicatifs

L'évolution de la balance commerciale française (et donc aussi en grande partie celle des transactions courantes) dépend principalement de deux facteurs. L'écart conjoncturel entre la France et ses principaux partenaires commerciaux et financiers (essentiellement les autres pays de l'OCDE) et le degré de compétitivité de la production française.

L'écart conjoncturel est mesuré par l'écart de points de croissance du PIB entre la France et la zone OCDE. S'il est positif (négatif), cela signifie que la croissance du PIB français est plus forte (faible) que la moyenne de la zone OCDE.

Le degré de compétitivité de la production française peut être estimé par l'écart de points de croissance de la productivité totale entre la France et la zone OCDE.. Si cet écart est positif (négatif), cela signifie que la croissance de la productivité française est plus forte (plus faible) que la moyenne de la zone OCDE.

La productivité n'est pas le seul déterminant de la compétitivité des firmes exportatrices (le taux de change peut également l'affecter), mais il reste son principal déterminant sur la longue période.



Source: données OCDE «Economic Outlook»

On constate que sur la période 1975-1992, les écarts conjoncturels positifs favorisent une dégradation de la balance commerciale alors que les gains de productivité tendent au contraire à l'améliorer. La politique de relance mise en oeuvre en 1981 a pour conséquence une forte détérioration du solde commercial.

L'année 1983 représente une rupture, avec la mise en place d'une politique de rigueur fondée sur la désindexation des salaires conduisant à un meilleur contrôle de la demande intérieure et limitant ainsi la croissance des importations. Cette politique reflète la volonté des pouvoirs publics d'asseoir les gains de compétitivité par la maîtrise des coûts de production et non par des mouvements de parité. Les effets de cette politique se font sentir rapidement. Toutefois, entre 1985 et 1987, la baisse du dollar contrarie les gains de compétitivité des exportations françaises.

Dès 1987, la compétitivité-prix des produits manufacturés se redresse, mais, le solde commercial, encore positif, se replie de nouveau sous l'impulsion des déficits croissants des échanges de produits industriels qui ont atteint un point bas en 1990. Cette diminution s'explique par le retard de la France en matière d'investissements, qui a handicapé ses entreprises tant à l'exportation (insuffisance de l'offre) qu'à l'importation (forte propension à importer).

Sur la période 1991-1992 les exportateurs français tirent enfin pleinement partie des gains de compétitivité liés à la maîtrise des coûts de production. De plus la France bénéficie sur cette période d'un décalage conjoncturel favorable, en raison notamment des effets positifs de la réunification allemande. La politique de maîtrise de l'inflation permet en outre une stabilisation du franc face aux principales devises.

À partir de 1993, la balance commerciale française devient structurellement excédentaire ; le lien entre écart conjoncturel et solde commercial tend à se relâcher. On peut expliquer cette évolution par la réussite des politiques menées tout au long des années 1980-90 : d'une part par la politique de

compétitivité par la productivité ; d'autre part, par la politique de désinflation compétitive accompagnée par le Pacte de stabilité du traité de Maastricht à partir des années 1990.

Le compte des opérations financières

Il représente la contrepartie du compte courant. Il est largement dominé depuis les années 1980 par les transactions portant sur les investissements, et principalement sur les investissements de portefeuille.

Cependant, les investissements directs jouent un rôle important car ce sont eux qui contribuent à faire évoluer durablement la capacité productive du pays.

Les investissements directs

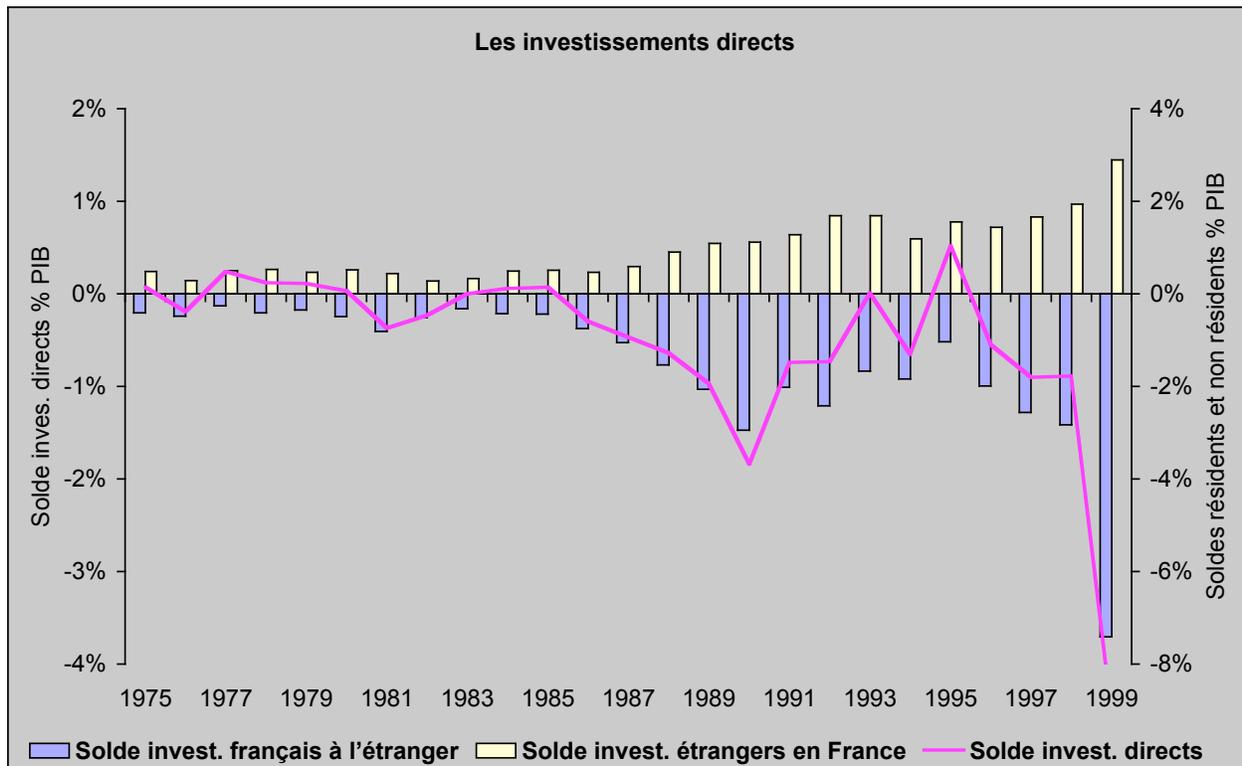
L'évolution : une description d'ensemble

Le graphique suivant retrace les évolutions des mouvements des investissements directs et le solde du poste. Le solde des investissements français à l'étranger récapitule le résultat net des opérations réalisées par les résidents à l'étranger : capitaux français investis à l'étranger (au débit) et capitaux rapatriés en France (au crédit). Ce solde, généralement négatif, indique donc le montant des capitaux investis dans l'année par les résidents à l'étranger.

De même, le solde des investissements étrangers en France récapitule le résultat net des opérations réalisées par les non résidents en France : capitaux étrangers investis en France (au crédit) et capitaux étrangers rapatriés dans leur pays d'origine (au débit). Ce solde, généralement positif, indique donc le montant des capitaux investis dans l'année par les non résidents en France.

Le solde final de ces deux soldes intermédiaires donne le solde final des investissements directs. S'il est positif, le pays est importateur net de capitaux ; s'il est négatif, le pays est exportateur net.

Deux tendances générales : un développement important des investissements directs aux cours des deux décennies passées, avec deux accélérations sensibles, dans les années 1986-1988 et à la fin des années 90 ; une position française qui reste presque toujours débitrice. Comme beaucoup d'autres pays développés, la France est exportatrice nette de capitaux destinés à l'investissement direct. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette évolution.



Source: données OCDE «!Economic Outlook!»

L'évolution : les facteurs explicatifs

Il y a tout d'abord un fait déclencheur, la levée du contrôle des changes avec la suppression des procédures d'autorisation ou de déclaration préalable auprès du ministère de l'Économie pour les investissements français à l'étranger et l'assouplissement des mêmes obstacles pour les investissements étrangers en France.

Il y a ensuite la mise en place du marché unique, qui a été un facteur incitatif puissant aussi bien pour les investisseurs français que pour les investisseurs étrangers. Les investissements français à l'étranger sont principalement tournés vers la zone euro. L'entrée en vigueur du grand marché intérieur en 1992 et la perspective de l'Union Economique et Monétaire de 1999 ont entraîné un important mouvement de concentration du tissu industriel et financier européen.

L'unification allemande et le passage des anciennes républiques populaires (Pologne, Hongrie, Tchéquie, Slovaquie) à l'économie de marché ont également favorisé une poussée supplémentaire d'investissements français dans les régions de l'Europe centrale et orientale.

Enfin, la politique de rigueur suivie par le gouvernement, la maîtrise des coûts salariaux, la stabilité du franc, l'amélioration de la situation financière des entreprises, ont contribué à rendre le territoire français plus attractif pour les capitaux étrangers.

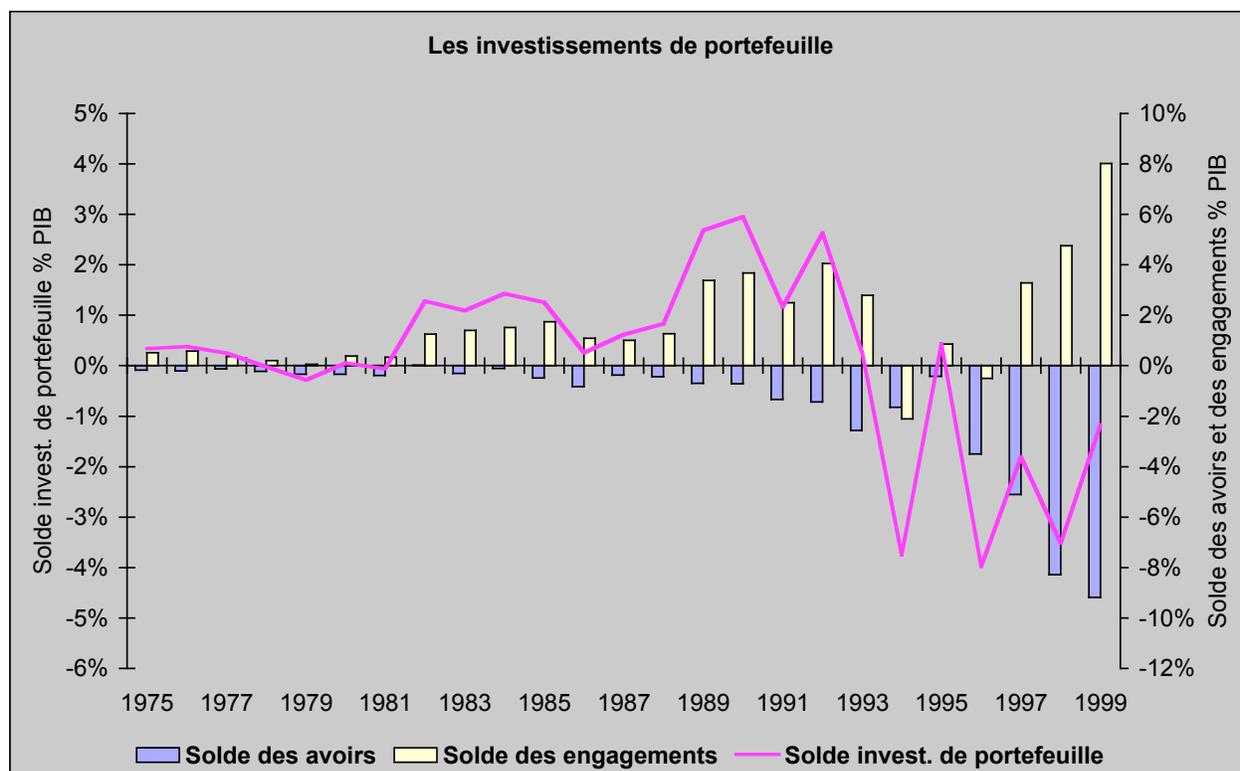
Les investissements de portefeuille

L'évolution : une description d'ensemble

Le graphique suivant retrace les évolutions des entrées et sorties d'investissements de portefeuille de France et le solde du poste. Le solde des avoirs récapitule le résultat net des opérations réalisées par les résidents à l'étranger : capitaux spéculatifs français investis à l'étranger (inscription au débit) et capitaux rapatriés en France (inscription au crédit). Ce solde est le plus souvent négatif. Il indique donc le montant net des capitaux spéculatifs placés dans l'année par les résidents à l'étranger. De même, le solde des engagements récapitule le résultat net des opérations réalisées par les non résidents en France : capitaux spéculatifs étrangers investis en France (inscription au crédit) et capitaux étrangers rapatriés dans leur pays d'origine (inscription au débit). Ce solde est le plus souvent positif. Il indique donc le montant net des capitaux spéculatifs placés dans l'année par les non résidents en France.

Le solde final de ces deux soldes intermédiaires donne le solde final des investissements spéculatifs. S'il est positif, le pays est importateur net de capitaux spéculatifs ; s'il est négatif, le pays est exportateur net.

Deux tendances générales : une forte progression des flux d'investissements de portefeuille sur les deux dernières décennies ; une évolution du solde : la France, d'importatrice nette de capitaux spéculatifs dans les années 1980, devient exportatrice nette au cours des années 1990. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette évolution.



Source!: données OCDE «!Economic Outlook!»

L'évolution : les facteurs explicatifs

Il y a tout d'abord, dans la seconde moitié des années 1980 la levée du contrôle des changes, la globalisation financière et l'amélioration de la position du franc face au dollar, qui ont renforcé la part des actifs libellés en francs dans les portefeuilles internationaux et ont davantage incité les non résidents à placer leurs capitaux sur le marché français.

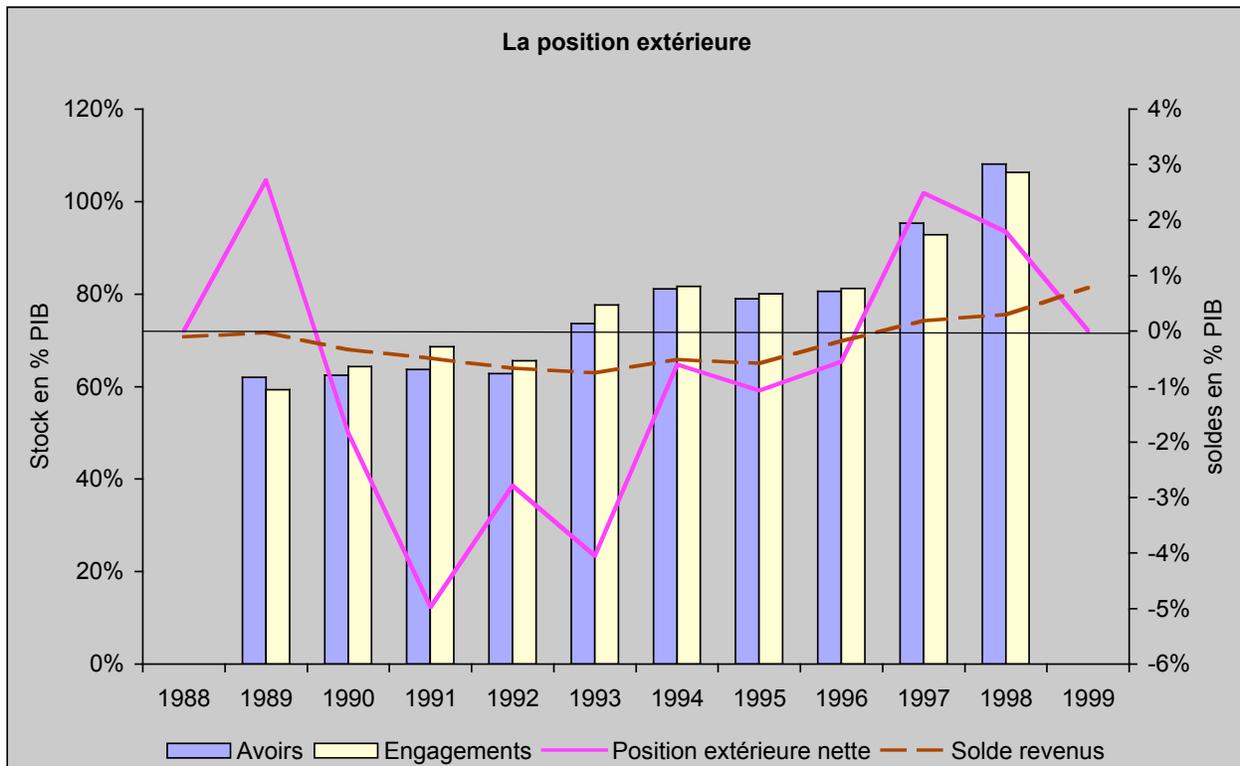
Il y a ensuite, dans la seconde moitié des années 1990, l'instauration du Marché Unique puis de l'Union Monétaire. Le marché unique a poussé les grands groupes industriels et financiers à la multiplication et à l'accroissement de la taille des opérations d'investissements directs sous la forme de fusion-acquisitions par échange de titres. Dans un contexte d'augmentation rapide de la valeur boursière des entreprises, cela a aussi favorisé l'augmentation des investissements de portefeuille, qu'il s'agisse des achats de titres étrangers par les résidents ou des achats de titres français par les non-résidents.

À partir de 1998, avec la mise en place de la monnaie unique, les fortes émissions d'emprunts libellés en euro tendent à dynamiser le marché obligataire et favorisent une nouvelle poussée des placements financiers.

Enfin on peut noter l'influence à court terme de la conjoncture nationale et internationale. En 1994 et dans une moindre mesure en 1996, les fortes incertitudes sur le taux de change du franc consécutives à la crise du Système Monétaire Européen provoquèrent des retraits de capitaux par les non résidents. À l'inverse, la crise asiatique de 1997 a engendré l'afflux d'importantes masses de capitaux vers les marchés financiers américain et européen.

La position extérieure

La position extérieure dresse un bilan du patrimoine financier et monétaire privé et public de la France vis-à-vis du reste du monde. Le graphique suivant présente l'évolution de 1989 à 1999 de ce patrimoine. Est aussi porté le solde du poste « revenus » figurant au compte des transactions courantes, en raison du poids pris dans ce poste par les revenus des investissements. Les avoirs correspondent au stock des actifs monétaires et financiers détenus par les résidents sur les non résidents ; les engagements correspondent au stock des actifs détenus par les non résidents sur les résidents. La position extérieure nette précise le solde.



Source!: données OCDE «!Economic Outlook!»

Deux tendances générales. D'abord, une forte progression des avoirs et des engagements, qui passent en moyenne de 60 % du PIB à la fin des années 1980 à presque 110 % dix ans plus tard. Cette croissance n'est pas surprenante compte tenu du développement des flux des investissements directs et de portefeuille.

Ensuite, une corrélation entre les variations de la position extérieure nette et celles du solde des revenus. Ce lien est normal : d'une part, car, nonobstant les écarts de taux d'intérêt entre places financières, une position extérieure nette qui s'apprécie favorise l'amélioration du solde des revenus des investissements ; d'autre part, car les revenus des capitaux représentent en moyenne plus de 90 % des flux de revenus enregistrés au crédit et au débit de la balance dans les années 1990.