



Faut-il s'inquiéter des déficits courants?

Atish Ghosh et Uma Ramakrishnan

LE SOLDE DES TRANSACTIONS courantes est une notion économique qui peut paraître absconse. Pourtant, dans les pays qui dépensent plus à l'étranger qu'ils n'en reçoivent, c'est là que l'économie internationale rencontre la réalité politique. Lorsque les pays accumulent des déficits importants, les entreprises, les syndicats et les parlementaires ne tardent pas à montrer du doigt les partenaires commerciaux et à les accuser de pratiques déloyales. Les tensions entre les États-Unis et la Chine, qui se renvoient mutuellement la responsabilité du déséquilibre commercial entre les deux pays, ont braqué les projecteurs sur les retombées pour le système financier international d'une situation où certains pays ne cessent d'accumuler d'énormes déficits courants alors que d'autres affichent des excédents considérables.

Le FMI, qui a notamment pour mission de promouvoir et de maintenir un système international ouvert de commerce et de paiement, a récemment lancé des consultations multilatérales sur les déséquilibres mondiaux avec les principaux acteurs concernés : l'Arabie Saoudite, la Chine, les États-Unis, le Japon et la zone euro. Loin de tout débat passionnel, nous nous bornerons ici à examiner si les excédents et les déficits des transactions courantes ont une quelconque importance.

Comment mesurer les transactions courantes?

Pour commencer, il n'est pas inutile de se demander ce que l'on entend par excédent ou déficit des transactions courantes. Les nombreuses manières dont est mesuré le solde des transactions courantes apportent quelques éléments de réponse. Premièrement, ce solde peut être exprimé comme *la différence entre la valeur des exportations de biens et de services et la valeur des importations de biens et de services*. Un déficit signifie alors que le pays importe plus de biens et de services qu'il n'en exporte, même si le compte courant inclut aussi le revenu net (intérêts et dividendes, par exemple) et les transferts de l'étranger (notamment l'aide étrangère), qui ne représentent en général qu'une faible proportion du total. Exprimé de cette manière, un déficit des transactions courantes hérisse les protectionnistes, qui oubliant apparemment que la finalité première des exportations est de rendre possibles les importations, estiment que les exportations sont «bonnes» et les importations «mauvaises».

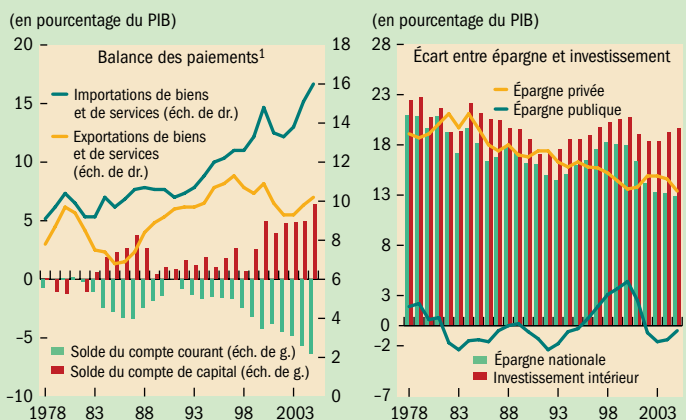
Deuxièmement, le solde des transactions courantes peut être exprimé comme *la différence entre*

l'épargne et l'investissement (publics et privés) au niveau national. Un déficit peut alors traduire un faible niveau d'épargne par rapport à l'investissement ou un taux d'investissement élevé, ou encore les deux à la fois. Dans les pays en développement pauvres en capital, qui ont plus de possibilités d'investissement que leur faible épargne intérieure ne leur permet de financer, un déficit courant peut être naturel. En principe, un déficit peut accélérer la croissance de la production et le développement économique, encore que, d'après des travaux récents, les pays en développement qui affichent des déficits courants ne se développent pas forcément plus vite (peut-être parce que leur système financier intérieur, moins perfectionné, empêche d'allouer efficacement le capital étranger). De plus, en pratique, les capitaux privés circulent souvent des pays en développement vers les économies avancées. Ces dernières, tels que les États-Unis, accumulent des déficits courants (voir graphique), alors que les pays en développement et émergents affichent souvent des excédents ou un solde commercial proche de l'équilibre (en général, les pays très pauvres ont des déficits courants considérables, par rapport à leur PIB, qui sont financés par des dons et des prêts officiels).

En mesurant le solde courant par l'écart entre épargne et investissement, on voit clairement que les politiques protectionnistes ont peu de chances d'être utiles pour redresser le solde courant, car il n'y a aucun lien évident entre le protectionnisme, d'une part, et l'épargne ou l'investissement, d'autre part.

Emprunteur net à l'étranger

Les États-Unis affichent des déficits commerciaux et courants persistants et ont recours aux capitaux étrangers pour financer l'écart entre l'épargne nationale et l'investissement intérieur.



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, septembre 2006.

¹Balance des paiements = compte courant + compte de capital (dit aussi compte d'opérations financières).

Troisièmement, le solde courant peut aussi être conçu en fonction de *l'évolution des échanges commerciaux dans le temps*. Tout le monde connaît le commerce *intratemporel*, par exemple l'échange aujourd'hui de tissu contre du vin. Mais on peut aussi considérer le commerce *intertemporel*, c'est-à-dire l'importation de biens aujourd'hui (d'où un déficit courant) et, en échange, l'exportation de biens à l'avenir (d'où un excédent courant le moment venu). De même qu'un pays peut importer un bien et en exporter un autre simultanément, rien ne l'empêche d'importer des biens d'aujourd'hui et d'exporter des biens de demain.

Les théories intertemporelles du compte courant insistent aussi sur le rôle de lissage de la consommation que les déficits ou les excédents courants peuvent jouer. Ainsi, si un pays subit un choc, par exemple une catastrophe naturelle, qui compromet temporairement sa capacité de production, il peut alors, plutôt que d'essayer immédiatement toutes les conséquences du choc, en étaler les effets pénibles dans le temps en affichant un déficit courant. Inversement, selon certaines études, les pays le plus susceptible de subir des chocs importants devraient, en moyenne, accumuler des excédents courants à titre d'épargne de précaution.

Quand trop c'est trop

La durée pendant laquelle un pays affiche un déficit courant a-t-elle de l'importance? Lorsqu'un pays a un déficit courant, c'est qu'il accumule des engagements à l'égard du reste du monde qui sont financés par l'arrivée de capitaux au compte financier. Or, il faudra bien un jour rembourser ces capitaux. Il va de soi que, si un pays gaspille les fonds étrangers qu'il a empruntés en dépenses qui n'amélioreront aucunement sa capacité de production à long terme, alors sa capacité de remboursement, c'est-à-dire sa solvabilité fondamentale, peut être mise en question. En effet, pour être solvable, un pays doit être disposé à dégager (à terme) des excédents courants suffisants pour rembourser ce qu'il a emprunté, et être capable de le faire. Par conséquent, pour savoir si un pays devrait accumuler un déficit courant (emprunter davantage), il faut connaître l'ampleur de ses engagements vis-à-vis de l'étranger (sa dette extérieure) et savoir si les nouveaux emprunts financeront des investissements dont le rendement marginal sera plus élevé que le taux d'intérêt (ou le taux de rendement) que le pays doit servir sur ses engagements extérieurs.

Mais même si le pays est solvable d'un point de vue intertemporel (si ses engagements courants seront couverts par des revenus futurs), son déficit courant peut devenir insoutenable s'il ne peut pas trouver le financement nécessaire. Certains pays (comme l'Australie et la Nouvelle-Zélande) s'accommodent de déficits avoisinant 4½–5 % depuis plusieurs décennies, mais d'autres (comme le Mexique en 1995 et la Thaïlande en 1997), ont subi un revirement brutal de leurs déficits courants après le retrait des capitaux privés lors des crises financières qu'ont connues ces pays. Ces retraits peuvent avoir des effets dévastateurs, car, lorsqu'il n'y a plus de capitaux étrangers, la consommation privée, l'investissement et les dépenses publiques doivent être réduites — et le pays est obligé de dégager des excédents substantiels pour rembourser rapidement ses emprunts

passés. Il s'ensuit que, quelle que soit l'origine du déficit courant (et même s'il résulte de tendances sous-jacentes favorables), la prudence s'impose en cas de déficits élevés et persistants, car le pays est alors à la merci d'un revirement brutal et douloureux du financement de ce déficit.

Qu'est-ce qui détermine ce revirement? D'après des études empiriques, une monnaie surévaluée en termes réels, l'insuffisance des réserves de change, une croissance trop rapide du crédit intérieur, une évolution défavorable des termes de l'échange, une croissance faible chez les partenaires commerciaux et des taux d'intérêt plus élevés dans les pays industriels sont autant de facteurs qui contribuent à ce type de revirement. Des études récentes montrent aussi que la crise peut être favorisée par des faiblesses au niveau des bilans, notamment une dollarisation

importante des engagements et l'asymétrie des échéances entre les actifs et les passifs. Elles soulignent en outre le rôle important de la composition des flux de capitaux, par exemple la stabilité relative des investissements directs étrangers par rapport aux investissements de portefeuille et autres types de placement à court terme. Enfin, un secteur financier fragile est souvent plus vulnérable à un revirement des flux de capitaux lorsque les banques empruntent à l'étranger pour effectuer des prêts risqués dans le pays. En revanche, un régime de change souple, une plus grande ouverture, la diversification des exportations, le développement

du secteur financier et la cohérence des politiques budgétaire et monétaire sont des facteurs qui rendent moins vulnérable un pays qui accumule durablement des déficits.

En définitive, les déficits sont-ils à éviter?

Les économistes sont souvent accusés de répondre à toutes les questions par «ça dépend». Mais il est vrai que, selon la théorie économique, un déficit peut être qualifié de bon ou de mauvais en fonction des facteurs qui en sont à l'origine, mais la théorie économique dit aussi ce qu'il faut considérer pour déterminer si un déficit est souhaitable ou non.

Si le déficit résulte d'un excédent des importations par rapport aux exportations, il peut être symptomatique d'un manque de compétitivité, mais comme un déficit peut aussi résulter d'un excédent de l'investissement par rapport à l'épargne, il pourrait aussi être le signe d'une économie hautement productive en pleine croissance. Si le déficit est dû, non à un investissement élevé, mais à une épargne trop faible, il pourrait être le résultat d'une politique budgétaire inconsidérée ou d'une fringale de consommation. Ou bien il pourrait découler d'une structure intertemporelle des échanges, consécutive à un choc temporaire ou à un changement démographique. Si l'on ne sait auquel de ces facteurs on a affaire, qualifier un déficit de «bon» ou de «mauvais» n'a pas beaucoup de sens : les déficits traduisent des tendances économiques sous-jacentes, qui peuvent être souhaitables ou non pour un pays à un moment donné. ■

Atish Ghosh est Chef de division et Uma Ramakrishnan, économiste principale au Département de l'élaboration et de l'examen des politiques.

«Les déficits traduisent des tendances économiques sous-jacentes, qui peuvent être souhaitables ou non pour un pays à un moment donné.»