

## **P9CH1. Dossier documentaire**

### **Document 1. B comme... balance**

On les trouve sur les marchés de l'Antiquité aussi bien que dans les publications de la Banque de France. Ou sur les étagères de nos cuisines, tout autant que dans le vocabulaire quotidien. Partout, des balances. Parmi les termes multiprises, passant des expressions usuelles aux emplois les plus techniques, celui-là détient quelques records. Y a-t-il un rapport entre la balance des paiements des comptabilités nationales et les innombrables instruments de pesée \_ du fléau romain à la moderne Roberval \_ qui portent le même nom ? Jusqu'à quel point peut-on mettre ces diverses significations en... balance ?

Point central : toujours deux côtés, deux versants interdépendants qui doivent être en équilibre \_ s'il se rompt, on mesure l'écart. Le principe vaut pour la pesée comme pour les livres de compte. « Balance » et « bilan » ont exactement la même origine : en latin, ce sont deux (bi) plateaux (lanx) reliés l'un à l'autre. A la fin du Moyen Age, pour mieux tenir leurs comptes, les marchands vénitiens ont perfectionné le système, avec la classique « comptabilité en partie double » : toute opération est inscrite sous la forme d'un débit dans un compte, et d'un crédit \_ symétrique et inverse \_ dans un autre compte.

Le premier exposé systématique de cette méthode, en 1494 à Venise, a pour auteur le moine franciscain Luca Pacioli. Ce personnage austère et déroutant, ami de Léonard de Vinci, n'était pas fasciné seulement par le nombre d'or, les perspectives de Piero della Francesca ou le jeu d'échecs. Il sut mettre en forme une invention à la fois mathématique et métaphysique. Car une grave erreur serait de réduire cette technique à un simple procédé comptable. Le postulat essentiel porte sur la nature du monde et de la raison : un univers fini exige l'équilibre. Dans cette balance, en effet, les deux plateaux se compensent, par définition, de manière parfaite. Débit et crédit s'annulent, déficits et excédents se suppriment réciproquement.

C'est donc toujours par abus de langage, en fait, que l'on parle d'un « excédent », ou d'un « déficit », de la balance des paiements. Les plus ou les moins ne concernent qu'un solde, jamais l'ensemble. Et ce solde permet de ramener à zéro la différence entre les deux colonnes. Cette conception paraît indiscutable : la balance, par une nécessité logique, doit être en équilibre.

En passant des comptes d'une entreprise à ceux de la nation, la mise en oeuvre se complique, mais le schéma demeure le même, le compte « erreurs et omissions » provisionnant les opérations liées à la complexité du système. La même stabilité de principe vaut encore pour les finances mondiales : si tel pays est déficitaire, tel autre est excédentaire. La somme des balances nationales devrait donc être à l'équilibre, et le solde des opérations courantes mondiales devrait être nul.

Or ce n'est pas le cas ! Depuis les années 1980, on voit s'accroître, dans la balance mondiale des paiements, un « trou noir ». Cet argent introuvable atteint désormais des proportions considérables, et le compte NEO (« Net Errors and Omissions ») gonfle à vue d'oeil. Face à ce trou noir, où des sommes colossales semblent absorbées comme les étoiles des galaxies lointaines, les experts semblent aussi perplexes que les astrophysiciens.

Est-ce le système qui dérape ? Si oui, comment ? Escroqueries, opérations mafieuses, blanchiments de capitaux ? Serait-ce, au contraire, l'instrument qu'il faudrait revoir ? L'idée même de balance qu'il conviendrait de modifier, de réinventer ? On retrouve là un dilemme bien connu, qui se rencontre en bien d'autres occasions : quand la réalité ne cadre plus avec nos schémas, où donc faut-il chercher l'erreur ? Est-ce dans nos instruments de mesure, ou bien dans le fonctionnement mesuré ? Il semble bien, en l'occurrence, que cette énigme du trou noir soit un secret de Polichinelle. Armes, drogues et autres suffiraient sans doute à l'expliquer. Mais personne ne balance.

Source : Roger-Pol Droit, *Les Echos*, « B comme... balance », 28 janvier 2009.

**Document 2. La Balance des paiements**

| COMPTES                                 | SOLDES en milliards d'euros |             |
|---|-----------------------------|-------------|
|   | 2010                        | 2011        |
| <b>Compte de transactions courantes</b> | <b>-30,2</b>                |             |
| Biens                                   | -52,9                       | -73,5       |
| Services                                | 15,9                        | 24,2        |
| Revenus                                 | 40,7                        | 46,9        |
| Transferts courants                     | -33,8                       | -36,6       |
| <b>Compte de capital</b>                | <b>0,0</b>                  | <b>-0,1</b> |
| <b>Compte financier</b>                 | <b>27,5</b>                 |             |
| Investissements directs                 | -34,9                       | -34,4       |
| Investissements de portefeuille         | 123,2                       | 251,6       |
| Produits financiers dérivés             | 34,3                        | 13,8        |
| Autres investissements                  | -89,3                       | -177,3      |
| Avoirs de réserve                       | -5,8                        | 5,5         |
| <b>Erreurs et omissions (1)</b>         | <b>2,7</b>                  |             |

(1) Égales, mais de signe opposé, à la somme des soldes du compte financier, du compte de capital et du compte de transactions courantes

Source : Banque de France,

<http://www.banque->

[france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/Economie\\_et\\_Statistiques/2012-06-balance-paiements-de-la-france.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Economie_et_Statistiques/2012-06-balance-paiements-de-la-france.pdf)

**Document 3. Solde de la balance courante de quelques pays**

En pourcentage du PIB

| Pays               | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>France</b>      | 0,8  | 0,5  | -0,5 | -0,6 | -1   | -1,7 | -1,3 | -1,6 | -2   |
| <b>Allemagne</b>   | 1,9  | 4,6  | 5    | 6,2  | 7,5  | 6,2  | 5,9  | 6    | 5,7  |
| <b>Italie</b>      | -1,3 | -0,9 | -1,6 | -2,6 | -2,4 | -2,9 | -2   | -3,5 | -3,1 |
| <b>Japon</b>       | 3,2  | 3,7  | 3,7  | 3,9  | 4,8  | 3,3  | 2,9  | 3,7  | 2    |
| <b>Corée</b>       | 2,4  | 4,5  | 2,2  | 1,5  | 2,1  | 0,5  | 3,9  | 2,9  | 2,4  |
| <b>Espagne</b>     | -3,5 | -5,2 | -7,3 | -8,9 | -10  | -9,6 | -4,8 | -4,5 | -3,5 |
| <b>Royaume-Uni</b> | -1,7 | -2,1 | -2,1 | -2,9 | -2,3 | -1   | -1,3 | -2,5 | -1,9 |
| <b>États-Unis</b>  | -4,7 | -5,3 | -5,9 | -6   | -5,1 | -4,7 | -2,7 | -3   | -3,1 |
| <b>Zone euro</b>   | 0,3  | 0,7  | 0,1  | -0,1 | 0,1  | -1,6 | -0,3 | -0,5 | ..   |
| <b>Brésil</b>      | 0,7  | 1,7  | 1,6  | 1,2  | 0,2  | -1,7 | -1,4 | -2,2 | ..   |
| <b>Chine</b>       | 0,7  | 0,9  | 1,9  | 2,5  | 3,1  | 3,2  | 2,1  | ..   | ..   |
| <b>Inde</b>        | 1,7  | 0,2  | -1,2 | -1   | -0,6 | -2,5 | -1,9 | -3,2 | ..   |

Source : Organisation de coopération et de développement économique, <http://www.oecd.org/fr/statistiques/>

#### **Document 4. Les déficits jumeaux**

Il y a trente ans, la balance des paiements courants américains devient déficitaire, alors que sa balance commerciale l'est depuis 1971. La première économie mondiale consomme de manière débridée et ne sait plus épargner

C'était il y a trente ans, la Chine ne représentait pas encore près de 10 % du commerce mondial et n'était pas le fournisseur privilégié des Etats-Unis. Et pourtant, encore à l'équilibre au premier trimestre 1982, la balance des paiements courants des Etats-Unis est devenue déficitaire cette année-là et n'a cessé de l'être depuis. En effet, depuis 1982, elle n'a échappé au déficit qu'en 1991 et pour des raisons exceptionnelles liées aux versements effectués par les monarchies du Golfe pour financer la première guerre contre l'Irak.

Comment interpréter cette situation ? On peut raisonner à partir de la dérive de la balance commerciale qui est une des composantes de la balance des paiements courants. Celle-ci ajoutant aux échanges strictement commerciaux les mouvements de fonds liés à la rémunération des placements effectués à l'étranger, au tourisme ou à l'expatriation d'une partie de la population. La balance commerciale des Etats-Unis est, elle, en déficit depuis 1971. Cette année-là, le déficit fut de 3 milliards de dollars. En 2007, juste avant la crise, il a atteint 795 milliards de dollars, dont 350 de facture pétrolière.

L'Amérique, qui se désindustrialise et qui ne peut se limiter dans son orgie d'énergie, serait ainsi devenue dépendante des producteurs de pétrole et des usines asiatiques. A tel point que Nicholas G. Mankiw, économiste qui fut le conseiller du président George W. Bush, a pu déclarer que le taux de change du dollar est devenu un problème de politique intérieure aux Etats-Unis, dans la mesure où il a une incidence sur le quotidien des gens de façon différenciée.

A l'en croire, les différentes classes sociales américaines, dépendant de plus en plus des importations, ne vivent plus dans la même devise. La classe aisée passe ses vacances en Grèce, roule en automobile allemande et porte des costumes italiens qu'elle achète en euros. En revanche, les classes populaires s'approvisionnent dans des chaînes de magasins où 80 % des produits arrivent de Chine et vivent donc en yuans...

Mais cette vision des relations économiques internationales est partielle, voire partiale. Jacques Rueff, qui conseilla de Gaulle dans son combat contre l'hégémonie monétaire américaine, écrivait dans un de ses livres sur l'analyse de la balance des paiements que " les hymnes à l'exportation ne sont que stupidité et mensonge. Ils supposent de n'avoir pas conscience de l'inanité de toute distinction entre commerce intérieur et international ".

Et de fait, l'économiste voit dans le déficit des paiements courants un manque d'épargne et non pas une faiblesse exportatrice. Cela s'écrit  $(S - I) + (T - G) = X - M$ , où S est l'épargne, I l'investissement, T les impôts, G les dépenses publiques - et donc T - G le déficit budgétaire - et enfin X - M le déficit de la balance des paiements courants. L'Amérique est en déficit extérieur parce qu'elle a désappris l'épargne. Et singulièrement l'épargne publique.

De fait, 1982 inaugure les " reaganomics ", cette version néoconservatrice du keynésianisme où l'on soutient l'activité et la croissance par un déficit budgétaire nourri de baisses d'impôts tandis que le keynésianisme de gauche tend à accroître les dépenses publiques. C'est ainsi que s'installa la logique des déficits jumeaux, les " twin deficits ".

Gémellité mythique mais contestable d'un certain point de vue car il y a plutôt un rapport de père - le déficit budgétaire - à fils - le déficit extérieur. Et en 1982, le déficit budgétaire s'emballe pour atteindre 6 % du produit intérieur brut (PIB). Mais quand, à la fin des années 1990, le déficit budgétaire disparaît, une politique monétaire ultra-accommodante, rendant l'épargne peu attractive et diffusant abondamment le crédit à la consommation, maintient le déséquilibre extérieur. L'Amérique, première économie mondiale, est devenue incapable d'épargner.

Il faut dire que rien ne l'y incite. L'Etat a pris l'habitude de baisser sans cesse ses impôts sans se soucier du financement des dépenses publiques ; la banque centrale inonde le pays de dollars sans se poser de questions sur les conséquences : la frénésie consommatrice américaine répand sur la planète une masse croissante de dollars.

En effet, les Etats-Unis peuvent se permettre de ne pas épargner et de vivre ainsi au-dessus de leurs moyens parce qu'ils détiennent ce que Jacques Rueff appelait un " privilège exorbitant

", celui de battre monnaie mondiale. Le déficit extérieur américain a pour pendant les excédents du reste de la planète et singulièrement des pays asiatiques.

Les pays excédentaires accumulent ainsi les dollars : dans les caisses de leur banque centrale (Chine voire Japon), dans des fonds souverains (les monarchies pétrolières), dans leur système financier (l'Allemagne). Et que peuvent-ils espérer en retour ? Naguère, ils pouvaient prétendre recevoir de l'or, ce que fit par exemple de Gaulle dans les années 1960 sur les conseils de Rueff. Mais, depuis 1971 et la décision de Nixon de déconnecter le dollar de l'or, c'est exclu. Alors ils placent ces dollars dans l'économie américaine et attendent en retour les fruits du travail américain. Fruits bien chiches quand on voit le taux de rémunération des placements aux Etats-Unis !

Déficit abyssal

Voilà donc trente ans que l'Amérique consomme sans états d'âme, clamant même qu'elle rend un fier service au reste de l'humanité : si elle n'était pas là, qui achèterait la production des émergents et leur assurerait des taux de croissance spectaculaires ? Heureusement pour l'expansion mondiale que l'épargne a cessé d'être une préoccupation aux Etats-Unis !

Mais cela n'a qu'un temps. En 2008, la crise secoue les Etats-Unis. Le déficit budgétaire atteint 980 milliards de dollars et le déficit extérieur 710 milliards. En 2009, la situation s'aggrave, le déficit budgétaire atteint 1 520 milliards de dollars. Pourtant, le déficit extérieur est ramené à 410 milliards : la crise alarme les acteurs privés et le creusement du déficit public les pousse à redresser leur niveau d'épargne.

Certes, en 2012, les importations américaines auront continué à augmenter au rythme de 4 % par an, mais Rueff nous l'a dit : cela n'a guère de sens, tant ces importations sont diverses. En revanche, le déficit budgétaire a commencé sa décrue depuis les 11,3 % du PIB de 2009. Quant au déficit de la balance des paiements courants, il est ainsi passé de 6 % du PIB en 2006 à 3 % aujourd'hui.

Pendant la campagne électorale, Mitt Romney a dénoncé la facilité monétaire et les déséquilibres liés au déficit extérieur américain au point d'évoquer la nécessité de revenir à l'or. L'Amérique commence à s'inquiéter de tous ces dollars qui circulent de par le monde, à s'interroger sur la part croissante de l'euro, malgré ses vicissitudes, dans les réserves monétaires mondiales. Une page va donc peut-être se tourner, celle de l'insouciance débridée des Américains.

De là toutefois à penser que les excès antérieurs finiront par conduire à la fin prochaine du privilège exorbitant du dollar, il y a encore un pas...

Source : Jean-Marc Daniel, « 1982 : les Etats-Unis soumis aux "déficits jumeaux" », *Le Monde*, 9 octobre 2012.

### **Document 5. The Big Mac index**

THIS time round our Big Mac index looks at changes since global money-markets seized up in the summer of 2007. The index is based on the theory of purchasing-power parity, which says that exchange rates should eventually adjust to make the price of a basket of goods the same in each country. Our basket contains just one item: the Big Mac hamburger. It works by calculating the exchange rate that would leave a Big Mac costing the same in each country. For example: at current exchange rates a Big Mac, which sells for \$4.33 in America, costs just \$2.29 (75 roubles) in Russia, whereas in Brazil it sells for a sliver under \$5 (10 reals). So the dollar buys a lot of burger in Russia, signalling that the rouble is cheap and the real rather pricey. There have been some big shifts in fortune since the first rumblings of the crisis. The Venezuelan bolivar has moved from 1% to 83% overvalued thanks to high inflation and a static currency peg with the dollar which is creating a growing trade imbalance with America. The Australian dollar has moved from being 14% undervalued to 8% overvalued. In the early part of the crisis Australia's well-capitalised banks proved remarkably resilient; more recently, the currency has benefited from a spike in commodities prices, and from strong exports to China. By contrast, the British pound is now undervalued: its financial industry, a big chunk of the overall economy, was at the heart of the recent turmoil (the pound depreciated sharply in 2008) and its biggest export market, the euro zone, is in a dreadful mess.



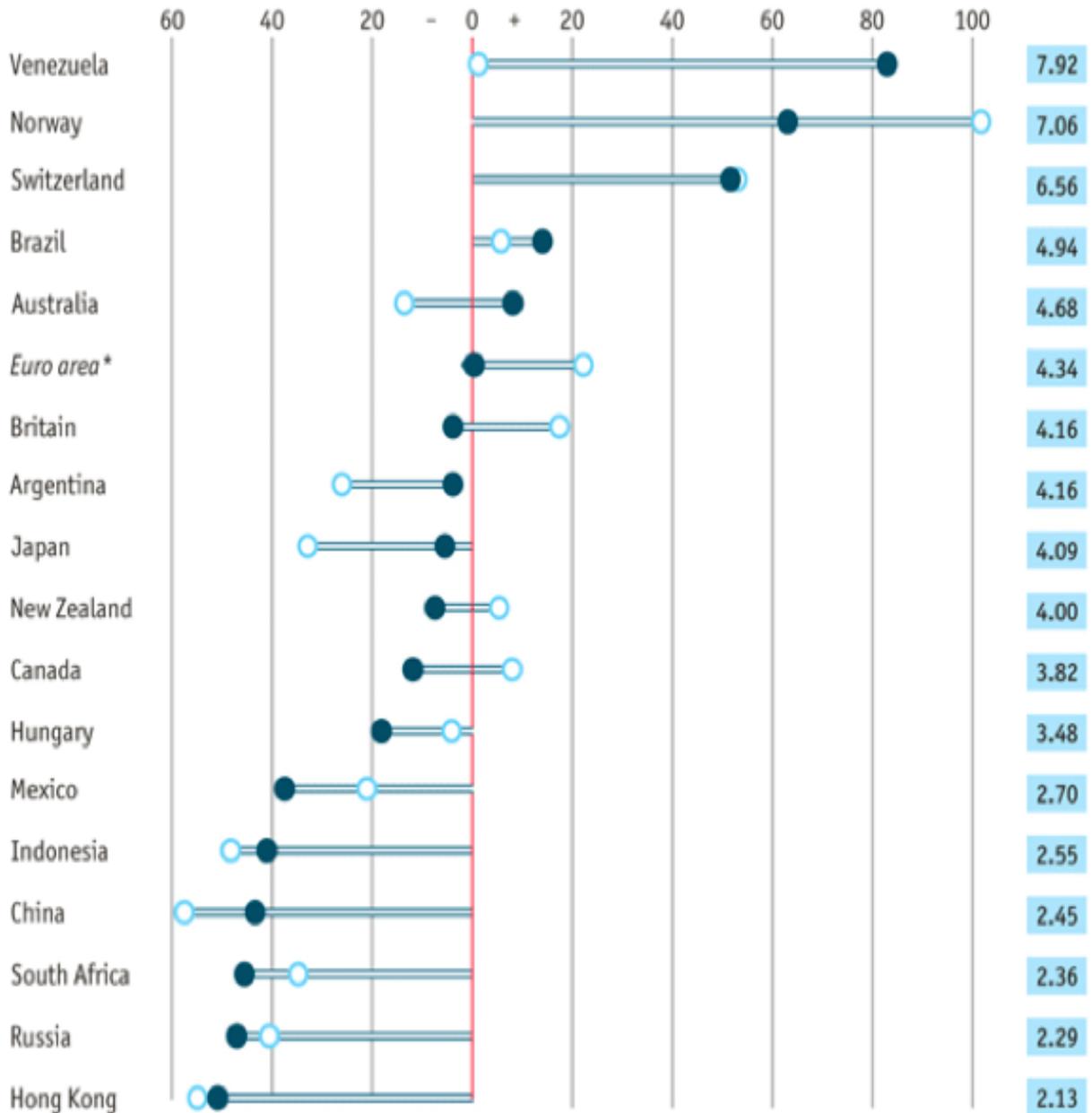
## Big Mac index

Local currency under (-)/over (+) valuation against the dollar, %

○ July 2007

● July 2012

July 2012 price, \$

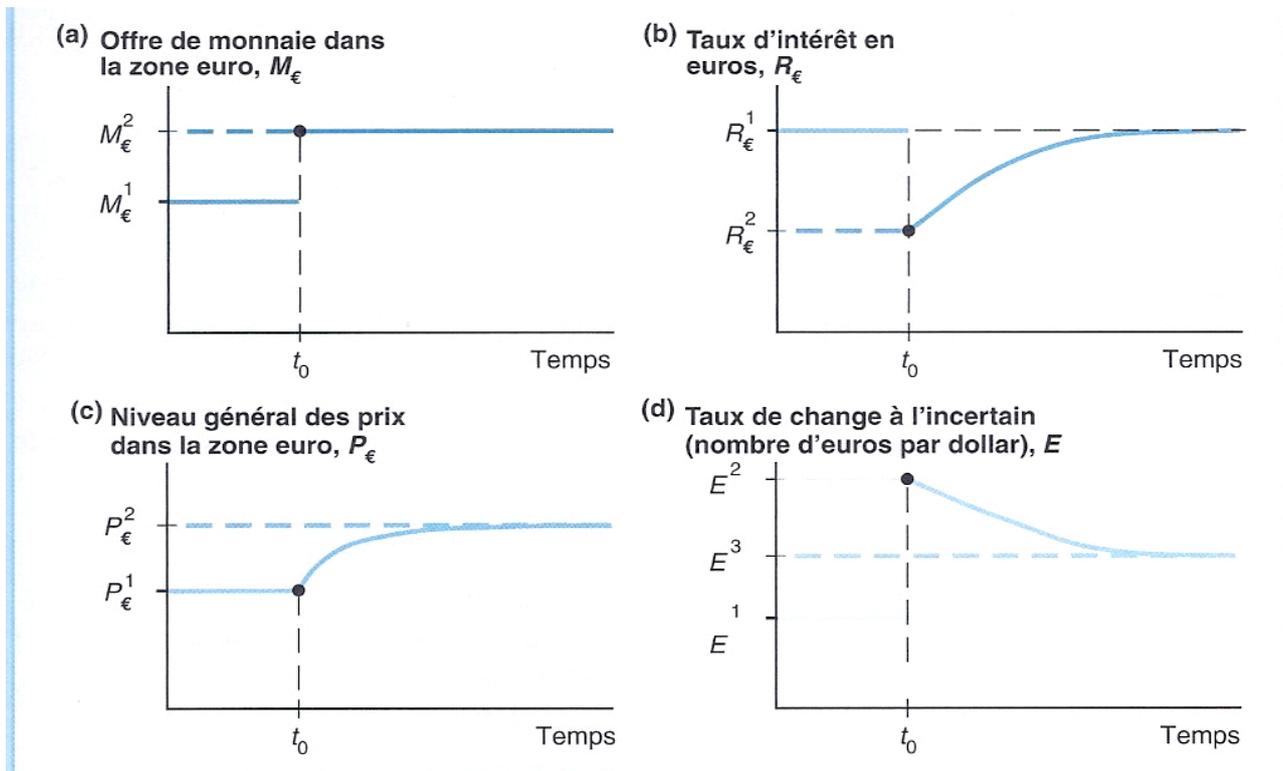


Sources: McDonald's; *The Economist*

\*Weighted average of member countries

Source : *The Economist*, 26 juillet 2012.

**Document 6. La surréaction du taux de change**



**Figure 15.13** – Les trajectoires, au cours du temps, des variables macroéconomiques après une augmentation permanente de l’offre de monnaie dans la zone euro.

Après l’augmentation de l’offre de monnaie en  $t_0$  (voir figure (a)), le taux d’intérêt (voir figure (b)), le niveau général des prix (voir figure (c)) et le taux de change (voir figure (d)) s’ajustent au cours du temps jusqu’à atteindre leur niveau de long terme. Comme le montre la figure (d), le taux de change surréagit dans un premier temps par un saut instantané de son niveau initial  $E^1$  jusqu’à  $E^2$ , avant de converger progressivement vers sa valeur de long terme,  $E^3$ .

Source : Paul Krugman et alii, *Économie internationale*, Pearson.

**Document 7. L’impact des variations du change**

Les mouvements du taux de change ont un impact sur l’économie par plusieurs canaux (...). L’effet sur la croissance passe notamment par deux canaux principaux : la compétitivité et les termes de l’échange. Une hausse de l’euro, par exemple, a toutes chances de conduire à une hausse des prix européens sur les marchés étrangers et par conséquent à une baisse du volume des ventes (effet défavorable à l’activité et à la croissance). Simultanément, une hausse de l’euro améliore les termes de l’échange, c’est-à-dire l’écart entre prix des exportations et prix des importations. Elle augmente donc le pouvoir d’achat des Européens (effet favorable à l’activité). L’impact sur l’inflation passe par trois mécanismes. En premier lieu, un effet direct par les prix des biens importés. Une hausse de l’euro diminue le prix des biens de consommation importés (effet sur les prix à la consommation), mais aussi les coûts d’approvisionnement des entreprises en énergie, matières premières et biens intermédiaires (effet sur les prix de revient). À ces effets directs sur les flux d’échanges s’ajoutent des effets directs sur les bilans des agents économiques et sur la valeur de leurs actifs nets. Par exemple, une hausse de l’euro augmente pour les non-Européens la valeur des actifs réels qu’ils détiennent sur le territoire de la zone euro ou des actifs financiers qu’ils détiennent en euros ainsi que des revenus de ces actifs. Elle diminue en revanche la valeur en euros des actifs détenus par les Européens à l’étranger et des revenus de ces actifs. Enfin de nombreux

effets indirects résultent des comportements des agents et éventuellement des politiques économiques en réaction aux premiers effets : effet indirect par l'impact de l'activité sur l'inflation, effet indirect par la réaction éventuelle de la politique monétaire (par exemple une hausse de l'euro freine l'inflation et permet une politique monétaire plus accommodante), effets de réallocation des portefeuilles d'actifs entre les actifs en euros et les actifs étrangers.

Au total, les effets du taux de change sur l'économie sont multiples et pour certains d'entre eux contradictoires. Par exemple, une hausse de l'euro est à la fois défavorable à la croissance donc aux revenus réels par la perte de compétitivité mais aussi favorable à la croissance et aux revenus réels par la baisse des prix importés. La hausse du prix du pétrole a ainsi été largement amortie pour les consommateurs européens grâce à la hausse de l'euro.

Source : Michel Didier, Agnès Bénassy-Quéré, Gilles Bransbourg et Alain Henriot, *Politique de change de l'euro*, Rapport n°80 du Conseil d'analyse économique, La documentation française, 2008.

### **Document 8. Variation du change et localisation de la production : l'exemple japonais**

La production et les exportations japonaises sont aujourd'hui plombées par la force du yen. La monnaie japonaise s'est appréciée de 38 % par rapport au dollar en quatre ans, et de 65 % par rapport à l'euro.

Dans le même temps, les coûts de l'énergie ont augmenté constamment depuis l'accident de Fukushima, en mars 2011, qui a vu l'arrêt de l'ensemble des réacteurs nucléaires du pays.

Afin de préserver leur marge, les constructeurs japonais (...) multiplient les délocalisations de production à l'étranger. Toyota a décidé de réduire sa production nippone de plus de 10 % et d'augmenter les capacités de production de ses usines installées sur tous les grands marchés mondiaux.

Nissan a annoncé l'arrêt d'une de ses deux lignes de production dans une de ses usines près de Tokyo et le lancement, dans le même temps, d'une nouvelle usine au Mexique. Honda, Mazda ou encore Mitsubishi ne sont pas en reste et sont en train de transférer une partie de leurs productions vers des pays à bas coûts, comme la Thaïlande.

Le transfert en France de la production nord-américaine de la Yaris s'inscrit donc dans un rééquilibrage de la production mondiale de Toyota vers des zones de production aujourd'hui comparativement moins onéreuses.

Source : *Le Monde*, daté du 26 juin 2012.