

Documents distribués :

Eric Heyer et Sébastien Villemot, « Echanges mondiaux : des déséquilibres inquiétants », *Alternatives économiques*, n°377, mars 2018, pp. 35-37 (extraits).

Questions :

En utilisant vos connaissances et en vous appuyant sur les données et les textes joints, vous apporterez une réponse argumentée aux questions ci-dessous.

Les réponses doivent être synthétiques (une demi-page en moyenne).

Attention, prenez du recul : il ne s'agit pas de recopier le texte mais de reformuler les idées à l'aide de vos propres mots (pas de paraphrase). Cette capacité à prendre du recul sera évaluée.

- 1) Dans quelles circonstances une balance des transactions courantes est-elle déséquilibrée et à quoi correspond le solde d'une balance des transactions courantes déséquilibrée (/3)
- 2) Pourquoi les économistes néolibéraux pensent-ils que les déséquilibres des balances des transactions courantes au niveau mondial peuvent représenter une bonne nouvelle pour les pays en développement et l'économie mondiale ? Est-ce que les prédictions de la théorie se sont réalisées (justifiez) ? (/3)
- 3) Pourquoi les excédents commerciaux de la Chine ont-ils tendance à faire augmenter le taux de change du yuan (monnaie chinoise) ? Comment la banque centrale chinoise (autorités monétaires) a-t-elle réagi pour limiter cette appréciation du taux de change du yuan notamment vis-à-vis du dollar ? (/3)
- 4) Pourquoi au sein de la zone euro les déséquilibres des balances des transactions courantes des différents pays membres n'ont-ils pas non plus eu l'effet positif attendu sur les économies du Sud de l'Europe (et donc sur la convergence des économies de la zone) ? (/3)
- 5) Montrez comment les déséquilibres de la balance des transactions courantes agissent sur le taux de change des pays concernés en régime de changes flexibles. Est-ce que ce mécanisme a joué au sein de la zone euro (justifiez) ? Comment s'est réalisé l'ajustement (/4)
- 6) On observe actuellement un excédent commercial de la zone euro vis-à-vis du reste du monde. Pensez-vous que cela soit une bonne nouvelle pour l'économie de la zone euro et pour le reste du monde ? (/4)

Questions subsidiaires :

- Quel est le pays ayant le PIB le plus important au monde (en dollars courants) ? Donnez-en une approximation.
- Citez 3 accords régionaux actuellement en vigueur.

Soignez l'orthographe et la présentation

Echanges mondiaux : des déséquilibres inquiétants

COMMERCE L'évolution des balances courantes est révélatrice des fragilités de modèles de croissance trop tournés vers les exportations et pas assez vers la demande intérieure.

Que les déséquilibres des balances courantes se soient considérablement accrus au cours des dernières décennies n'est en soi ni une surprise ni nécessairement inquiétant. Ceux-ci sont le reflet du développement de la mondialisation du commerce et de la globalisation financière, qui facilitent les échanges et le financement des déficits. Selon les économistes néolibéraux, ces déséquilibres peuvent même être vertueux s'ils traduisent une meilleure allocation des ressources, autrement dit un financement par les pays développés de la croissance des pays émergents, ces derniers disposant d'opportunités de développement et d'un rendement de l'investissement supérieurs.

Ce qui constitue en revanche une surprise – et peut inquiéter – c'est que les déséquilibres observés, notamment au cours de la décennie précédant la crise, n'ont pas été dans le sens prôné – et espéré – par la théorie économique : ils n'ont pas financé les pays en voie de développement. Au contraire, ce sont ces derniers, et en premier lieu la Chine, qui ont financé les pays du Nord, et tout particulièrement les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

Cette évolution inattendue, faiblement compensée par les flux mondiaux d'investissements directs étrangers [1], peut s'expliquer en partie par la politique des institutions financières qui ont freiné la consommation et l'investissement dans les pays émergents, mais aussi par la théorie du développement économique selon laquelle les phases de décollage sont

marquées par une poussée des exportations nettes.

De fait, au cours de la période 2000-2008, ce phénomène n'a eu de cesse de s'accroître, les excédents chinois alimentant les déficits des pays anglo-saxons. Ainsi, face à l'augmentation de leur excédent et afin d'éviter une perte de compétitivité de leurs produits suite à l'appréciation attendue de leur monnaie,

les autorités monétaires chinoises se sont lancées dans une stratégie de soutien du dollar en investissant une partie de leurs réserves aux Etats-Unis. Cette politique a permis aux taux d'intérêt américains de rester bas et donc aux ménages de ce pays de continuer à consommer plutôt que d'épargner, alimentant le déficit de la balance courante américaine. Au moment du déclenchement de la grande crise de 2008, les Etats-Unis – à l'instar du Royaume-Uni – avaient enregistré un déficit courant de plus de 4,5 points de produit intérieur brut (PIB), tandis que la Chine dégagait un excédent de près de 10 points (voir graphique page 36).

Avec la crise et une réorientation de la croissance chinoise en faveur de la consommation interne, Pékin appelant à une nouvelle phase d'expansion, plus « qualitative, inclusive et innovatrice », les déséquilibres sino-américains se sont considérablement réduits.

Divergences en zone euro

Une région, en revanche, a fortement augmenté l'excédent de sa balance ▶

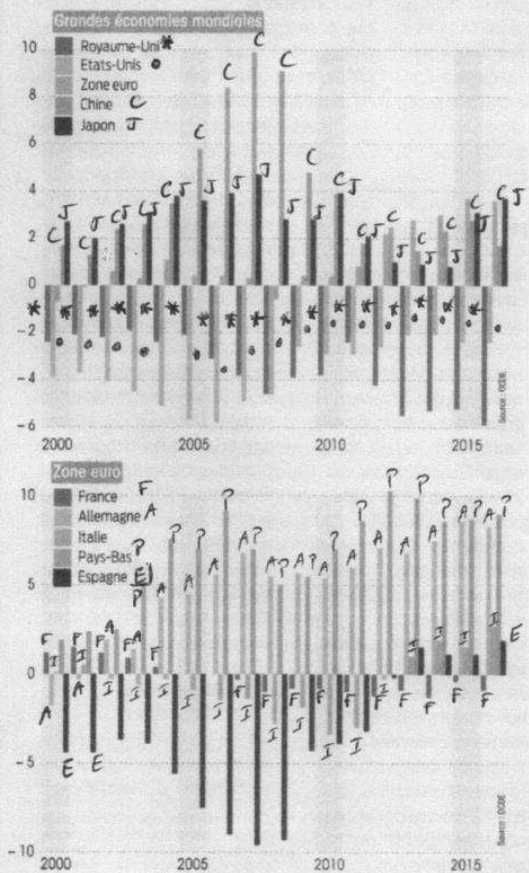
[1] Les investissements directs étrangers (IDE), certes concentrés sur les pays en développement, ne représentent qu'un tiers des flux globaux d'investissement.

n° 377 mars 2018 / Alternatives Economiques

▶ courante depuis 2008 : la zone euro. Les premières années d'existence de l'euro jusqu'à la crise de 2007-2008 sont celles du creusement des déséquilibres entre pays dits du nord et ceux dits du sud de l'Europe. L'Allemagne, qui était initialement en situation de léger déficit, a construit progressivement un excédent très important, grâce à une forte modération salariale et à un appareil industriel en phase avec la demande mondiale de machines-outils. Un mouvement similaire s'est opéré aux Pays-Bas. A l'inverse, l'Italie et surtout l'Espagne ont vu leurs déficits se creuser significativement. La position de la France s'est également détériorée, mais dans une moindre mesure (voir graphique).

LE GRAND ÉCART

Soldes de la balance courante, en % du PIB



Même si, rétrospectivement, cette période nous semble être celle d'une coupable inaction face à des déséquilibres croissants, il faut se souvenir que ceux-ci étaient alors perçus comme faisant partie d'un processus vertueux et transitoire, par lequel les pays du Nord finançaient des investissements productifs dans le Sud. Ce qui devait conduire *in fine* à une convergence des niveaux de vie.

Tel ne fut pas le cas. Les capitaux affluant dans les pays du sud de la zone euro ne se sont pas orientés vers des secteurs à forts gains de productivité, mais ont plutôt alimenté des bulles immobilières et financé des secteurs peu innovants, ainsi que du crédit à la consommation. Par exemple, au plus fort de la bulle, le nombre de logements construits

en Espagne était supérieur à ceux bâtis en Allemagne, en France et en Italie réunies, tandis que la dette privée liée à l'immobilier (crédits des ménages et dettes des entreprises de la construction) dépassait 100 % du PIB. Dès lors, les déficits courants n'étaient pas soutenables et un ajustement devenait inévitable. La crise financière mondiale de 2007-2008 en a été l'élément déclencheur, entraînant l'arrêt brutal des flux financiers vers les pays déficitaires.

Dans un régime de changes flexibles, l'ajustement des parités monétaires aurait fourni un mé-

canisme correcteur de déséquilibres devenus insoutenables : la monnaie des pays déficitaires se serait dépréciée, ce qui aurait en retour stimulé les exportations et découragé les importations. Mais dans une union monétaire comme la zone euro, ce mécanisme n'existe plus.

Un net coup d'arrêt

L'ajustement a néanmoins eu lieu, puisqu'à partir de 2009, les déficits se résorbent, pour quasiment disparaître dès 2013. Cette évolution s'est principalement réalisée par la compression de la demande intérieure, conséquence de la crise économique mondiale, puis des politiques d'austérité budgétaire, diminuant les importations.

Dans une moindre mesure, les politiques d'amélioration de la compétitivité-prix*, par la compression des coûts salariaux, ont permis un léger redémarrage des exportations dans certains pays. Cependant, la généralisation d'une telle politique à tous les pays de la zone euro n'avait pas de sens, car la compétitivité étant une notion relative, il est impossible que tous les pays améliorent simultanément leur compétitivité. Il ne peut en résulter qu'une déflation généralisée, situation dont la zone euro fut très proche ces dernières années.]

Quoi qu'il en soit, le processus de divergence des balances courantes a subi un net coup d'arrêt après 2009 et les déficits extérieurs ont disparu dans la presque totalité des pays de la zone euro. Pour autant, l'écart reste significatif entre pays du Nord et pays du Sud, et on ne peut pas encore parler de reconvergence. Par ailleurs, la résorption des déficits (italiens et espagnols) mais pas des excédents (allemands et néerlandais) a radicalement changé le rapport de la zone euro au

reste du monde : alors que la zone avait un compte courant proche de l'équilibre entre 2001 et 2008, un excédent significatif se forme à partir de 2010, pour atteindre 3,3 % du PIB en 2016.

Maintenir un tel excédent sur le long terme semble peu probable. Certes, les pressions à l'appréciation de l'euro sont aujourd'hui contenues par la politique monétaire particulièrement accommodante de la Banque centrale européenne (BCE), mais lorsque viendra le moment de la normalisation monétaire, il est probable que l'euro s'appréciera significativement. Outre un impact déflationniste, cela pourrait relancer la crise de la zone, en creusant à nouveau les déficits extérieurs des pays du Sud.

Afin de prévenir ce risque, il est nécessaire de parvenir à une réduction des excédents de l'Allemagne et des Pays-Bas, aujourd'hui la principale source des déséquilibres extérieurs de la zone. Une relance de la demande intérieure dans ces pays, par l'investissement mais également par des hausses de salaires nominaux, nous semble la voie indiquée.

[*]

Compétitivité-prix (ou coût) : capacité à gagner des parts de marché en agissant sur les coûts de production.

Taux de marge : excédent brut d'exploitation (le revenu d'une entreprise une fois les salaires et les impôts liés à la production payés) en pourcentage de la valeur ajoutée

(le chiffre d'affaires moins la valeur des biens nécessaires à la production).

Compétitivité-hors coût : capacité à conquérir des parts de marché indépendamment du prix de vente d'un produit, grâce à l'adaptation à la demande, à la qualité du produit, au service après-vente, à l'image de marque...