

CHAPITRE I

La formation des excédents et des déficits courants

Dans ce chapitre, l'analyse sera centrée sur les cinq économies « dominantes » : USA, Îles Britanniques, France, RFA, Japon. Ces économies réalisent à elles seules 50 % des flux courants internationaux. L'étude de leurs balances courantes est donc primordiale pour comprendre les interdépendances mondiales des balances de paiements. De plus, on dispose pour ces économies de renseignements statistiques inexistantes pour d'autres pays, qu'il est souhaitable d'exploiter (en particulier concernant la décomposition des flux de services).

Après une rapide présentation des principaux soldes (voir l'encadré sur les définitions utilisées) des balances courantes de ces cinq économies, on procédera à une analyse de leurs évolutions sur la période 1967-1977, qui tiendra compte des enseignements fournis par l'observation des flux.

Dans une troisième partie, on étudiera, dans une optique mondiale, la formation des flux nets de revenus de capitaux (hors investissements directs) corrélatifs à l'évolution des capacités de prêts ou besoins d'emprunts qui auront été retracés.

DEFINITIONS

Les définitions utilisées reposent sur la nomenclature de balances des paiements du FMI.

Balance courante =

balance commerciale (fob/fob)

+ balance des invisibles privés hors revenus des capitaux

+ solde des paiements d'intérêts et dividendes

+ solde des revenus d'investissements directs

+ solde des dépenses publiques à l'étranger.

Toutes les statistiques de balance courantes sont issues du *Balance of Payments Yearbook* du FMI.

● *La balance commerciale* sera décomposée, pour les besoins de l'analyse en :

solde manufacturier	} définitions CEPII
+ solde énergie	
+ solde minerais	
+ solde produits agricoles	
+ ajustement	

L'ajustement représente la différence entre les données FMI et ONU de balances commerciales (les données « FMI » sont issues des balances de paiements publiées dans le *Balance of Payments Yearbook* ; les données « ONU » sont issues des réseaux commerciaux par produits implantés dans la *banque de données CHELEM* du CEPII).

● *La balance des invisibles privés hors revenus des capitaux* recouvre l'ensemble des flux de services (hors dépenses publiques) qui ne correspondent pas à des coûts de financement. Elle se décompose en :

- fret
- + autres transports
- + tourisme et voyages
- + autres services privés
- + transferts privés

— Le *fret* comprend (sauf si les données ne sont pas disponibles), outre les coûts de transport, les coûts d'assurance des marchandises transportées.

— Le poste *autres transports* comprend les autres flux de paiements liés à une activité internationale de transport : frais portuaires + affrètements + transport aérien + transport terrestre, etc.

— Le poste *tourisme et voyage* concerne les dépenses des résidents en déplacement à l'étranger.

— Le poste *autres services privés* comprend les royalties et redevances sur brevets, les activités d'intermédiaire, les assurances (autre que sur marchandises) et réassurances, les dépenses de publicité, les télécommunications, les activités de construction à l'étranger, les revenus des travailleurs étrangers temporaires, etc.

— Les *transferts privés* sont, surtout, des rapatriements de revenus des travailleurs immigrés.

● *Le solde des paiements d'intérêts et dividendes* correspond à tous paiements d'intérêts sur des prêts privés ou publics, ainsi qu'aux paiements de dividendes sur des portefeuilles.

● *Le solde des revenus d'investissements directs* exclut les profits réinvestis (qui ne seront pas pris en compte dans l'étude) : il ne s'agit donc que de profits rapatriés (par des actionnaires majoritaires ou détenant une minorité de blocage).

● *Le solde des dépenses publiques à l'étranger* comprend, outre les transferts publics (dons, aides, versements à des organisations internationales), les dépenses des gouvernements à l'étranger (dépenses des agences militaires, des représentations diplomatiques, etc.).

Besoin d'emprunt (-) } balance courante
 ou } + investissements directs nets
capacité de prêt (+) } + erreurs et omissions

Cette définition correspond au solde qui doit être financé par des emprunts publics (y compris banques centrales) ou privés. Le poste « erreurs et omissions » des balances de paiements est inclu considérant que ce poste est, le plus souvent, lié à des omissions sur les opérations courantes.

En résumé, la nomenclature utilisée, comparée avec celle de la Banque de France, se présente de la façon suivante :

BANQUE DE FRANCE		CEPII
I A1	Exportations et Importations	Marchandises
I A2	Marchandises en Crédit-bail	
I B2	Transports maritimes	Invisibles privés hors revenus des capitaux
I B3	Transports autres	
I B1	Frais accessoires sur marchandises	
I B6	Voyages	
I B4	Assurances	
I B5	Autres services	
I A3	Courtage	
I B8	Salaires et autres rémunérations du travail	
I B9	Produits de la recherche scientifique et technique et revenus de la propriété intellectuelle	
I A3	Courtage international	
II A1	Transferts d'économies des travailleurs	Paiements d'intérêts et dividendes Solde des revenus d'investissements directs
II A2	Autres transferts unilatéraux privés	
I B7	Intérêts, Dividendes et autres revenus du capital	Solde des dépenses publiques à l'étranger
I B10	Recettes et Dépenses du gouvernement français	
I B11	Dépenses et Recettes des gouvernements étrangers	
II B	Dons et autres transactions unilatérales du secteur public	

Unités monétaires utilisées : les données de base sont exprimées en DTS.

Jusqu'en 1971	1 DTS = 1	\$
1972	1 DTS = 1,09	\$
1973	1 DTS = 1,19	\$
1974	1 DTS = 1,20	\$
1975	1 DTS = 1,21	\$
1976	1 DTS = 1,15	\$
1977	1 DTS = 1,17	\$

Pour les besoins de l'analyse, ces données seront parfois utilisées sous une forme déflatée : à cet effet on divisera (après conversion en dollar) les valeurs observées par l'indice des prix PIB de l'OCDE.

I - Les balances courantes des cinq économies dominantes

1 - Des soldes courants de structures très différentes

En moyenne sur la période 1967-1977, la composition des soldes courants des 5 économies dominantes décrit des situations très diverses. On constate en particulier que le rôle de la spécialisation, à travers la formation des soldes manufacturiers, est d'une importance inégale selon les pays (tableau 1).

Les Etats-Unis, tout d'abord, sont particulièrement atypiques : c'est le seul pays, parmi les cinq étudiés à ne pas présenter d'excédent manufacturier, voire à être par moments déficitaire. Leur déficit, au demeurant très léger, est par contre accompagné d'un excédent de grande ampleur en revenus des investissements directs (profits rapatriés) : c'est une conséquence de la délocalisation des industries américaines en dehors du territoire des Etats-Unis, par l'intermédiaire des firmes multinationales. Si l'on ajoute que, mis à part les profits rapatriés, le seul poste excédentaire de la balance américaine est constitué par les produits agricoles, force est de constater que l'industrie manufacturière américaine (sur le territoire des Etats-Unis) n'a contribué que de façon modeste à la formation du solde courant de ce pays entre 1967 et 1977. Au chapitre des déficits : les dépenses publiques, liées aux interventions militaires et à l'aide aux PVD jouent un rôle considérable, que

Tableau 1 : Formation des soldes courants : moyennes annuelles 67-77 des diverses composantes
(en milliards de dollars 1970)

ETATS-UNIS		+ 5,2	... Revenus des investissements directs	
		+4,5	... Produits agricoles	
		0	... Invisibles privés hors revenus des capitaux	
		- 0,3	... Manufacturier	
		- 0,3	... Minerais	
		- 0,3	... Non ventilé	
		- 0,7	... Intérêts et dividendes	
		- 4,9	... Dépenses publiques	
		- 5,4	... Energie	
		- 2,2	... Solde courant	
ILES BRITANNIQUES		+ 3,0	... Manufacturier	
		+ 1,3	... Invisibles privés hors revenus des capitaux	
		+ 0,7	... Non ventilé	
		+ 0,4	... Revenus des investissements directs	
		+ 0,3	... Intérêts et dividendes	
		- 0,5	... Minerais	
		- 1,1	... Dépenses publiques	
		- 2,5	... Energie	
		- 3,1	... Produits agricoles	
		- 1,4	... Solde courant	
FRANCE		+ 3,2	... Manufacturier	
		+ 0,7	... Non ventilé	
		+ 0,3	... Intérêts et dividendes	
		+ 0,1	... Revenus des investissements directs	
		- 0,2	... Minerais	
		- 0,3	... Invisibles privés hors revenus des capitaux	
		- 0,5	... Produits agricoles	
		- 0,8	... Dépenses publiques	
		- 3,6	... Energie	
		- 1,1	... Solde courant	
RFA		+ 16,5	Manufacturier	+ 15,0
		+ 0,9	... Intérêts et dividendes	+ 1,2
		- 0,1	... Dépenses publiques	- 1,1
		- 0,2	... Non ventilé	- 0,5
		- 0,7	... Revenus des investissements directs	- 0,6
		- 0,9	... Minerais	- 0,3
		- 2,8	... Energie	- 5,0
		- 4,1	... Produits agricoles	- 1,6
		- 6,1	... Invisibles priv. hors rev. des cap.	- 5,7
		+ 2,5	... Solde courant	+ 0,5
JAPON		+ 17,3	Manufacturier	+ 22,6
		+ 0,8	... Non ventilé	+ 0,2
		+ 0,4	... Dépenses publiques	0
		0	... Revenus des investissements directs	+ 0,3
		- 0,1	... Intérêts et dividendes	0
		- 2,2	... Minerais	- 1,0
		- 2,8	... Invisibles privés hors revenus des capitaux	- 2,6
		- 5,0	... Produits agricoles	- 3,3
		- 6,5	... Energie	- 12,4
		+ 1,9	... Solde courant	+ 1,0

l'on ne retrouve dans aucun autre pays ; enfin, la facture énergétique apparaît singulièrement lourde, surtout compte tenu du fait que les Etats-Unis étaient, jusque récemment, le seul des cinq pays étudiés à exploiter des ressources énergétiques notables.

A l'inverse, la RFA et le Japon réalisent des excédents manufacturiers impressionnants, ce qui leur permet, tout en conservant un excédent courant, de financer non seulement leurs déficits énergétiques, mais également des déficits en produits agricoles, en minerais et en services privés non financiers.

Pour la France et les Iles Britanniques, le solde manufacturier joue également un rôle important ; et ce rôle est d'autant plus crucial qu'il s'agit là du principal poste excédentaire dans une balance dont l'équilibre reste très précaire. Dans la balance française, l'excédent manufacturier est le seul poste susceptible de contrebalancer le déficit énergétique, mais il est encore d'un niveau très insuffisant. Pour les Iles Britanniques, le rôle stratégique du solde manufacturier est nuancé par un excédent sensible au niveau des services, et par l'existence d'un déficit agricole de grande ampleur.

2 - Des tendances divergentes

La typologie des balances courantes des cinq économies dominantes qui vient d'être esquissée est incomplète, de par son caractère statique. Il convient maintenant, dans une optique de moyen terme, de cerner les évolutions tendancielle des différents soldes qui ont été pris en compte (tableau 2).

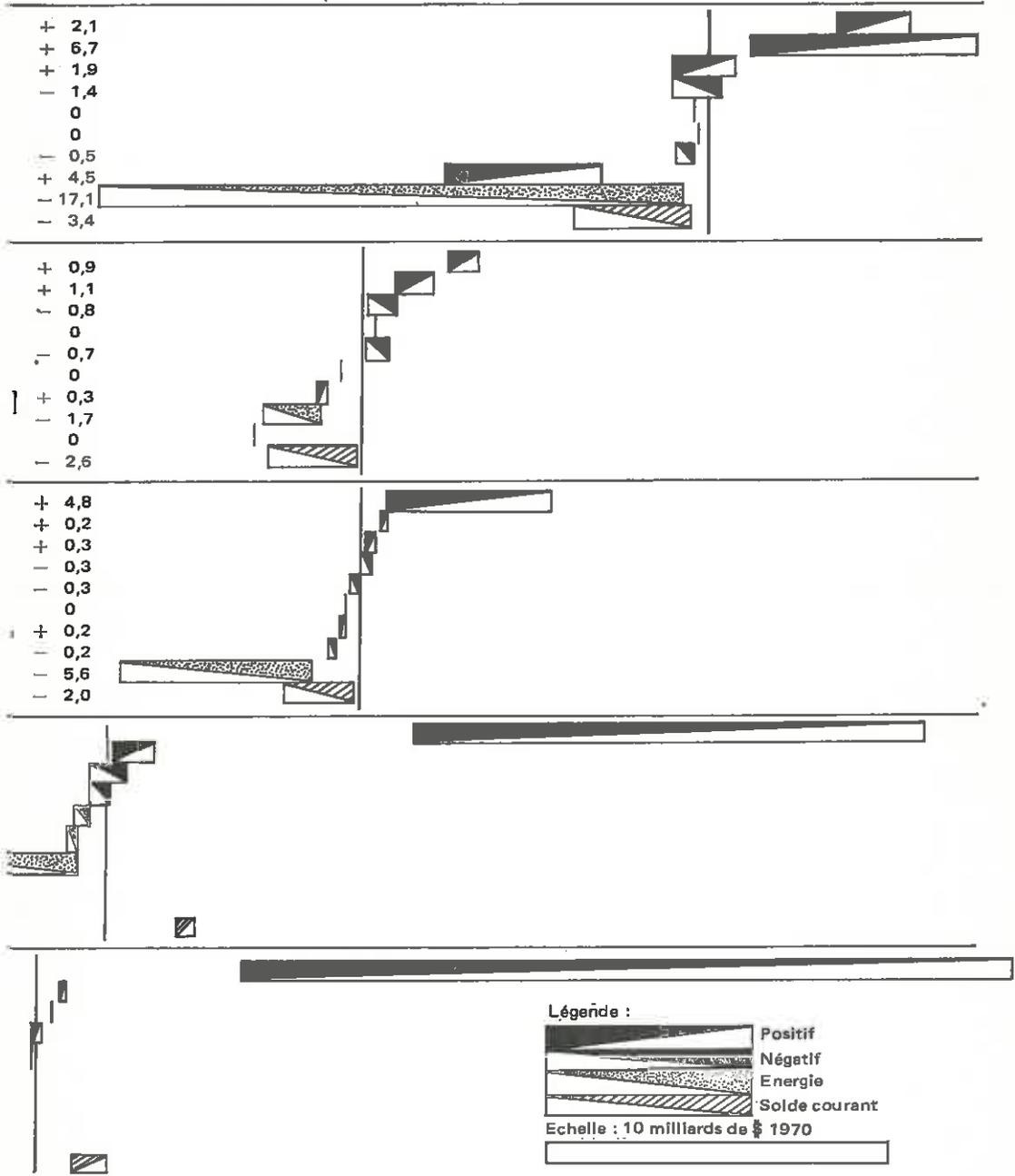
Pour les *Etats-Unis*, l'importance des profits rapatriés est nuancée par une croissance relativement modérée de ce poste sur la période étudiée (1). De fait, les *tendances* observées montrent que l'excédent agricole a dépassé celui des revenus d'investissement direct.

Autre tendance notable d'amélioration de la balance américaine : la diminution du déficit des transferts publics, liée principalement à la fin de la guerre du Vietnam. Mais cette amélioration est probablement destinée à se ralentir dans les années à venir.

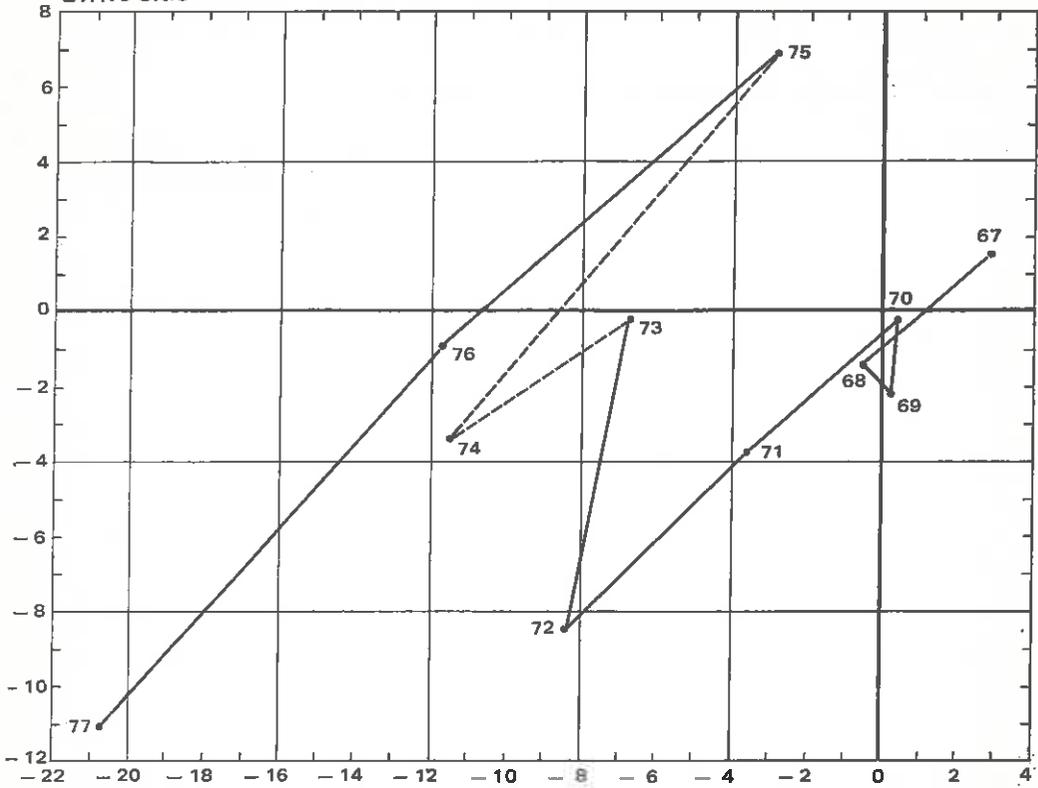
Un élément extrêmement défavorable vient compenser, et au-delà, les quelques améliorations notées précédemment : l'accroissement

(1) On constate par contre une forte croissance des revenus d'investissement directs en 1978-1979.

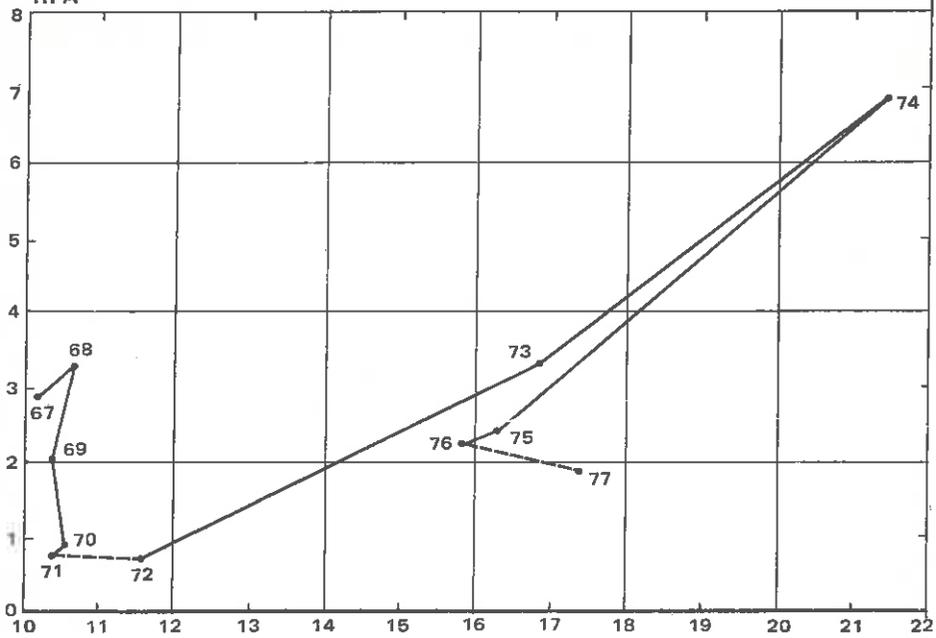
Tableau 2 : Formation de la tendance des soldes courants de 67 à 77
(en milliards de dollars 1970)



ETATS-UNIS

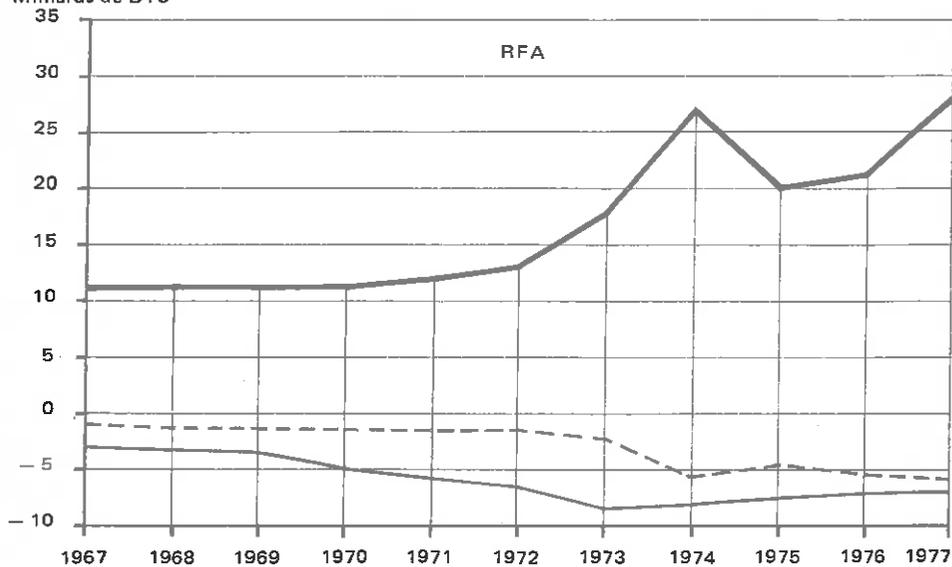


RFA

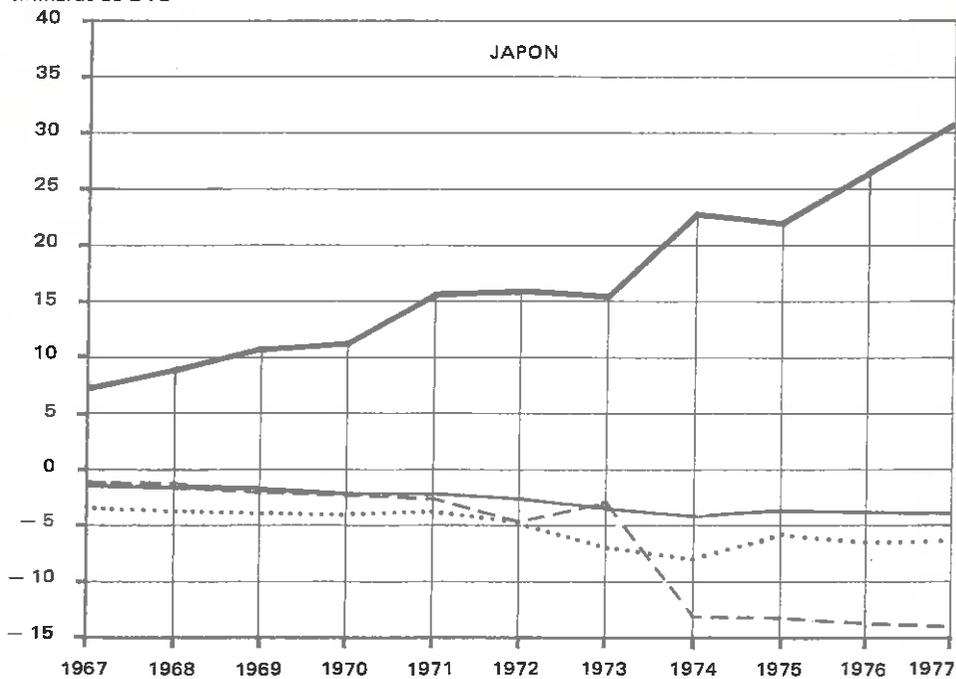


Graphique 2 : Principaux soldes des balances courantes

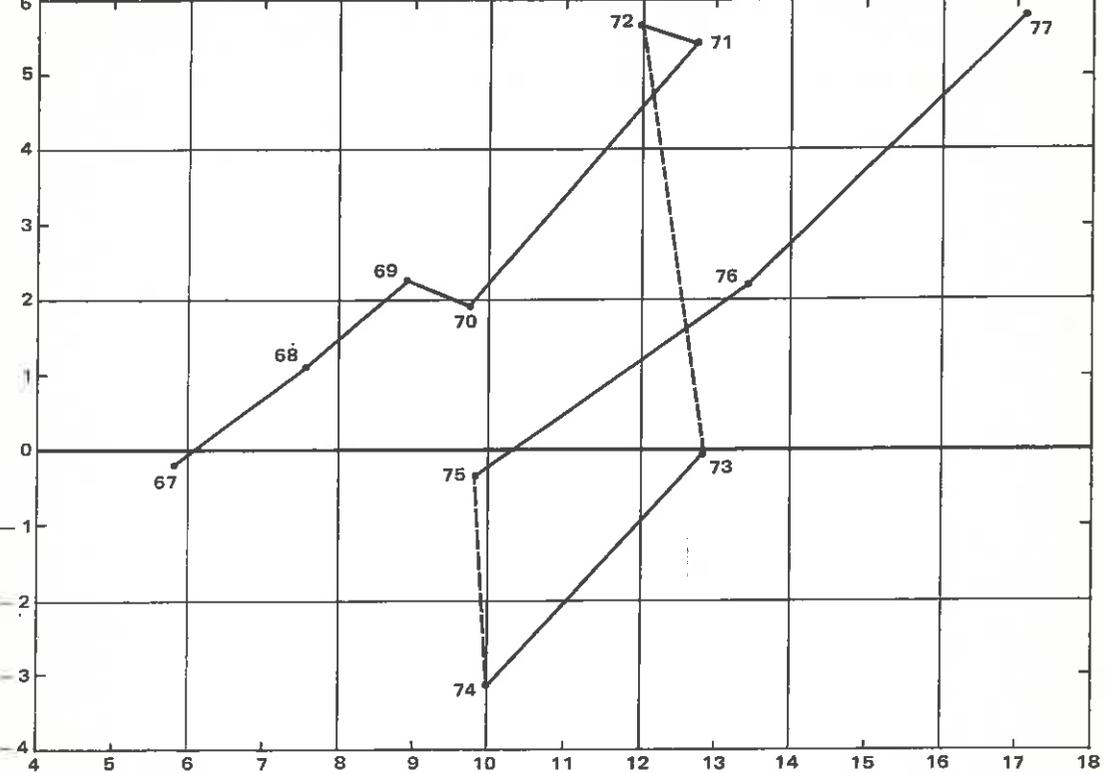
Milliards de DTS



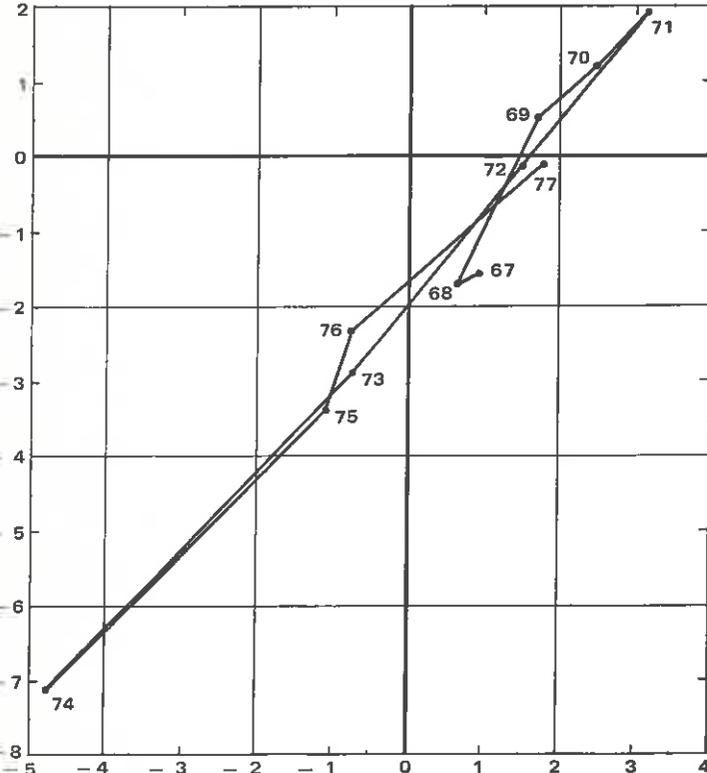
Milliards de DTS



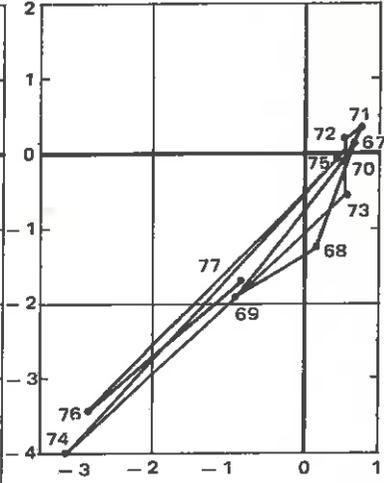
JAPON



ILES BRITANNIQUES



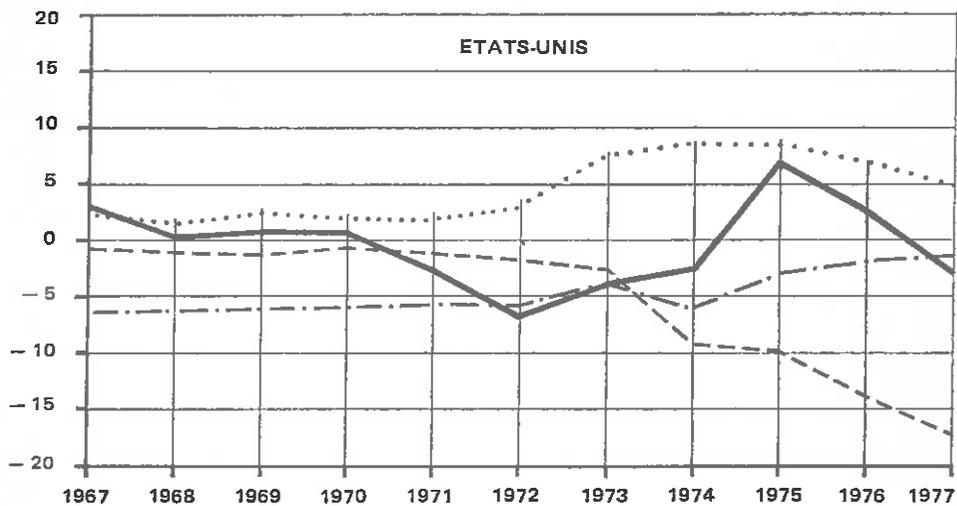
FRANCE



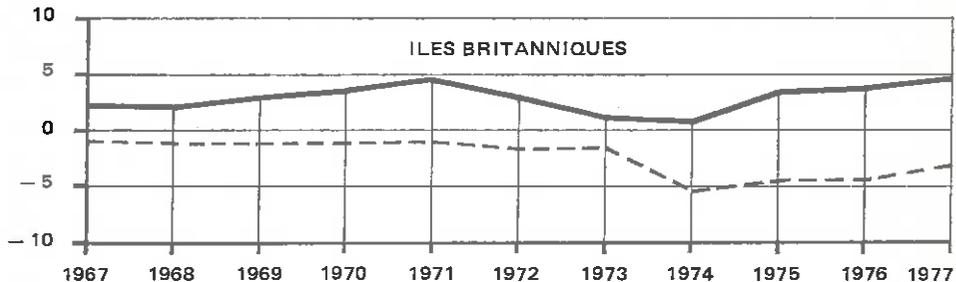
Graphique 1 :
Evolutions comparées
des soldes courants
et
manufacturier + énergie

en milliards de D.T.S.
 abscisse: solde manuf. + énergie
 ordonnée : solde courant

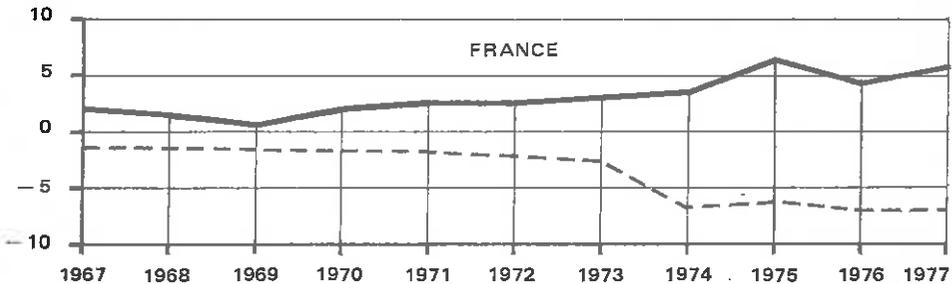
Milliards de DTS



Milliards de DTS



Milliards de DTS



Manufacturier
 Energie
 Produits agricoles
 Invisibles privés hors revenus des capitaux
 Dépenses publiques

massif du déficit énergétique américain. Cette détérioration du solde énergétique américain, en moyenne de presque 2 milliards de dollars 1970 par an, n'est pas due uniquement au quadruplement des prix du pétrole par l'OPEP. La politique énergétique américaine a été marquée par un certain laxisme pour ce qui est de la consommation interne et par une volonté d'économiser les ressources nationales : il en est résulté un accroissement massif du volume des importations énergétiques, qui a triplé de 1967 à 1977. En fait, les Etats-Unis sont le seul pays pour lequel on constate une détérioration du solde énergétique d'une telle ampleur.

En RFA et de façon encore plus marquée au Japon, on observe une tendance à un *accroissement massif de l'excédent manufacturier*. Mais du fait de déficits grandissants pour l'énergie, les produits agricoles (Japon) et les invisibles privés, les soldes courants totaux de ces deux pays ne progressent que très lentement (en termes réels) sur la période étudiée.

La France améliore sensiblement son solde manufacturier bien que cette amélioration soit sans commune mesure avec celles observées pour le Japon et la RFA. Mais cette progression est nettement insuffisante au regard de l'accroissement de la facture pétrolière française. Il en résulte, en tendance, une détérioration moyenne du solde courant de la France de 200 millions de dollars 1970 par an.

Pour les *Iles Britanniques*, le diagnostic est sensiblement de même nature. Il convient cependant de souligner que leur solde manufacturier augmente relativement peu mais que, à l'inverse, du fait de la mise en exploitation du pétrole de la Mer du Nord, le solde énergétique se détériore beaucoup moins que pour les autres pays. En d'autres termes, la structure de la balance courante britannique, contrairement à celle des autres économies dominantes, se modifie relativement peu. On constate néanmoins une aggravation du déficit courant total encore plus importante que pour la France (2).

3 - Des réactions plus ou moins rapides au premier choc pétrolier

Deux facteurs déterminent très largement les évolutions conjoncturelles des soldes courants. Il s'agit du solde énergétique — effets de la hausse des prix du pétrole — et du solde manufacturier — effets de la spécialisation et des variations de la conjoncture mondiale.

(2) La position de la France s'améliore par rapport à celle des Iles Britanniques parce que l'évolution très favorable de son solde manufacturier fait plus que compenser l'écart constaté sur les soldes énergétiques.

On constate cependant sur le graphique 1 que dans le cas des Etats-Unis, de la RFA et du Japon, et pour certaines années, le solde courant subit un décrochement par rapport au solde des échanges de produits manufacturiers et énergétiques. L'existence de telles évolutions, et la recherche de leur explication, montrent que, même en termes d'évolutions conjoncturelles des soldes, les échanges manufacturiers et énergétiques ne sont pas les seuls à être importants. En particulier, les échanges de produits agricoles sont loin d'être secondaires pour les Etats-Unis (excédentaires) et le Japon (déficitaire) ; il en est de même des échanges de services — invisibles privés hors revenus des capitaux — pour la RFA et le Japon, ainsi que des dépenses publiques à l'extérieur pour les Etats-Unis (voir graphique 2).

La balance courante américaine suit des évolutions particulièrement heurtées, et quelque peu différentes de celles des autres économies dominantes. De 1967 à 1972, le solde courant américain se détériore, concurremment à une détérioration tendancielle de la position américaine sur les produits manufacturiers. En 1973, la balance courante est presque rééquilibrée, du fait d'une diminution massive des dépenses publiques (guerre du Vietnam), d'un accroissement des exportations agricoles (amélioration des prix) et d'une réduction du déficit manufacturier. Le retournement du solde manufacturier est alors lié à la dévaluation du dollar, améliorant la compétitivité américaine, et surtout, à la mise en phase des conjonctures des pays européens et du Japon par rapport à la conjoncture américaine — alors que, dans les deux années précédentes, la croissance américaine avait précédé celle des autres pays occidentaux. En 1974, le solde manufacturier s'améliore de nouveau, mais la hausse des prix du pétrole provoque, comme dans les autres économies dominantes (RFA exceptée), une détérioration sensible de la balance courante.

En 1975, la récession permet une nouvelle amélioration du solde manufacturier, qui fait apparaître un excédent courant de grande ampleur. Mais, dès la reprise, le solde manufacturier se détériore à nouveau et, surtout, les importations énergétiques progressent (en volume et en valeur) de façon débridée : en 1977, les Etats-Unis ont un déficit courant de près de 20 milliards de dollars.

Dans les balances courantes des Iles Britanniques et de la France, on observe une réaction analogue à celle des Etats-Unis lors de la hausse du prix du pétrole : déficit massif en 1974, restauration de l'équilibre (France), ou à tout le moins amélioration de la position (Iles britanniques) en 1975), consécutivement à la récession qui a accompagné le transfert pétrolier. En 1976 et 1977, la situation de la France et des Iles Britan-

niques est nettement moins défavorable que celle des Etats-Unis. La raison en est simple : ces deux pays, contrairement aux Etats-Unis, ont réagi à la crise du pétrole par un freinage progressif des importations énergétiques ; cet effort a été facilité, pour les Iles Britanniques, par l'exploitation du pétrole de la Mer du Nord.

Au Japon, le fort excédent manufacturier guide l'évolution du solde courant jusqu'en 1972. De 1972 à 1973, une détérioration brutale du solde courant apparaît, liée à la conjonction d'un accroissement massif, par augmentation des prix, du déficit agricole (de plus de 2 milliards de dollars) et de celui des services (1 milliard de dollars). En 1974, le solde courant japonais subit, du fait de la hausse des prix du pétrole, la même inflexion que celui des Iles Britanniques et de la France, mais avec une réaction plus vive et plus rapide. Le solde énergétique s'est détérioré de façon brutale, du fait de la forte dépendance du Japon en ce domaine. En contrepartie, la réaction au niveau de la croissance et du solde manufacturier a été elle-même très rapide : dès 1974, le solde manufacturier japonais s'améliore sensiblement. Par la suite, le solde courant progresse vivement, par accroissement de l'excédent manufacturier et, entre 1974 et 1975, par réduction du déficit agricole — baisse des prix relatifs des produits agricoles, dont on retrouve, en sens inverse, les effets sur la balance américaine.

En RFA, le solde courant se détériore de 1967 à 1971, malgré une stabilité du solde manufacturier et énergétique : cette détérioration, de 0,5 milliard de dollars par an, correspond alors à l'évolution du solde allemand de services. En 1974, la réaction au transfert pétrolier a été, comme au Japon, extrêmement rapide. Moins dépendante que le Japon en matière énergétique, la RFA a vu ainsi son solde courant évoluer en sens *inverse* de celui des autres économies dominantes : amélioration très nette en 1974, suivie d'un fléchissement en 1975.

4 - Conclusion - l'importance du choc pétrolier

Cette rapide description des balances courantes des cinq économies dominantes a permis de dégager quels sont, dans une optique prospective, les éléments les plus importants à analyser.

Une première constatation s'impose : sauf peut-être en ce qui concerne les évolutions conjoncturelles, les soldes manufacturiers ont une importance différente selon les pays.

Sur la période 1967-1977, le solde manufacturier a, de fait, joué un rôle secondaire dans la formation du solde courant des Etats-Unis : les postes importants ont été plutôt, en crédits, les revenus d'investissements directs et les produits agricoles et, en débits, l'énergie et les dépenses publiques. Mais il ne faut pas oublier que cette période fait suite à une période d'excédent structurel en produits manufacturiers ; et que, si la spécialisation américaine se dégrade dans l'avenir, un déficit manufacturier grandissant pourra apparaître, modifiant sensiblement la configuration de leur balance courante.

Pour les Iles Britanniques, le solde manufacturier est positif, mais de faible ampleur. Cette économie, par ailleurs très ouverte sur l'extérieur pour ce qui est des produits manufacturiers — les exportations représentent 24 % de la production manufacturière en 1977 — doit compter autant sur les activités de services que sur le secteur manufacturier pour améliorer sa balance courante.

La France présente une image plus typée : le solde manufacturier est le seul élément créditeur dynamique de sa balance courante ; les évolutions de la balance courante française sont ainsi guidées très étroitement par les soldes énergétiques et manufacturiers. A cet égard, l'impact bénéfique du solde des services marchands sur la balance courante constaté en 1978 (excédent de 4 milliards de dollars, contre 0,1 milliard en 1977), qui semble s'être maintenu en 1979, est un élément tout à fait nouveau et qui, si il pouvait être durable, serait d'une importance stratégique pour l'évolution de la balance des paiements française à moyen terme.

La RFA a un excédent manufacturier très important et dynamique. Par contre, outre son déficit énergétique, ce pays subit un déficit considérable et croissant en services.

Le Japon, enfin, présente une image très semblable à celle de la RFA. Il apparaît cependant que cette image est plus contrastée : aussi bien pour le manufacturier que pour l'énergie, les niveaux des soldes japonais augmentent bien plus rapidement que ceux des soldes allemands.

II - Effets d'acquis et de modifications de structures

La description qui précède serait incomplète si les tendances observées n'étaient pas quelque peu analysées. Dans ce paragraphe, nous

allons montrer en quoi ces évolutions des soldes courants résultent de positions acquises ou de modifications de structures.

Les tendances de soldes qui résultent des positions acquises sont par définition les évolutions qui auraient été observées si les flux avaient suivi la même tendance que la demande mondiale (pour les exportations) ou nationale (pour les importations) correspondante ; ou tout du moins que des variables supposées en être représentatives (voir l'encadré en face).

Malgré l'imprécision des statistiques, les calculs effectués donnent des résultats suffisamment tranchés pour être significatifs.

1 - Les échanges de marchandises : dynamisme japonais et français et inertie allemande

On constate pleinement sur les échanges de produits manufacturiers que les tendances de soldes sont le fait d'évolutions en profondeur très divergentes (tableau 3).

Deux pays se distinguent nettement par l'amélioration de leurs parts de marché moyennes : le Japon et la France. Le Japon est de loin le pays qui a le plus amélioré sa spécialisation : malgré un effet d'acquis extrêmement faible (résultat des effets contradictoires d'un fort acquis de structure — positif — et *d'une croissance relative importante* — négatif — sur les importations), le Japon a presque quadruplé le niveau réel de son excédent manufacturier.

Toutes proportions gardées, l'amélioration des parts de marché françaises apparaît moins sensible ; bien que subissant un effet d'acquis négatif, la France a accru le niveau de son excédent manufacturier de près de 5 milliards de dollars 1970 (soit une multiplication par sept).

L'amélioration du solde manufacturier allemand résulte de la combinaison d'un fort effet d'acquis et d'un effet de structure légèrement négatif. De fait, si les parts de marché à l'exportation de la RFA ont progressé, leurs importations ont connu également une forte croissance, contrairement aux importations japonaises.

Les Iles Britanniques et, surtout, les USA, voient leurs parts de marché se détériorer : malgré un effet d'acquis important qui n'est pas un effet d'acquis de structure mais qui *résulte de la faible croissance relative de ces pays* (voir le tableau 3 bis, où l'on sépare précisément l'acquis lié aux situations initiales de celui lié aux croissances relatives) le solde manufacturier britannique ne s'améliore que très légèrement,

CALCUL DES TENDANCES ET DES EFFETS D'ACQUIS

Les tendances sont évaluées sur des données déflatées (dollars constants de 1970). Le déflateur utilisé est le déflateur implicite du PIB de l'OCDE exprimé en dollars (source OCDE : Comptes Nationaux 1952-1977), comme il a été indiqué précédemment.

On a calculé les tendances selon un trend linéaire sur la période 1967-1977, par régression linéaire des variables étudiées sur le temps. Une exception a été faite pour les soldes énergétiques : il n'y a pas une tendance, mais deux tendances avec une rupture en 1974 ; les tendances sont dans ce cas remplacées par une simple comparaison des années initiale et terminale.

Les effets d'acquis ont été estimés sur les tendances — sauf pour l'énergie :

— les exportations (X^a) « acquises » en 1977 sont égales aux exportations de 1967 multipliées par l'indice d'évolution du commerce mondial correspondant ;

— les importations (M^a) « acquises » en 1977 sont égales aux importations de 1967 multipliées par l'indice d'évolution du commerce mondial correspondant, puis multipliées par le rapport de l'indice de croissance globale nationale (PIB 77/67) à celui de la croissance de l'OCDE (PIB 77/67).

Les statistiques du commerce mondial utilisées sont celles du total des importations mondiales recensées (déflatées).

L'effet « de structure » (X^S , M^S) est, par définition, le solde entre l'évolution observée et l'évolution due à l'effet d'acquis.

$$X_{77}^S = X_{77} - X_{77}^a$$

$$M_{77}^S = M_{77} - M_{77}^a$$

Ainsi, si les trends des exportations et des importations fournissent les valeurs suivantes entre 1967 et 1977 (cas du manufacturier des Etats-Unis)

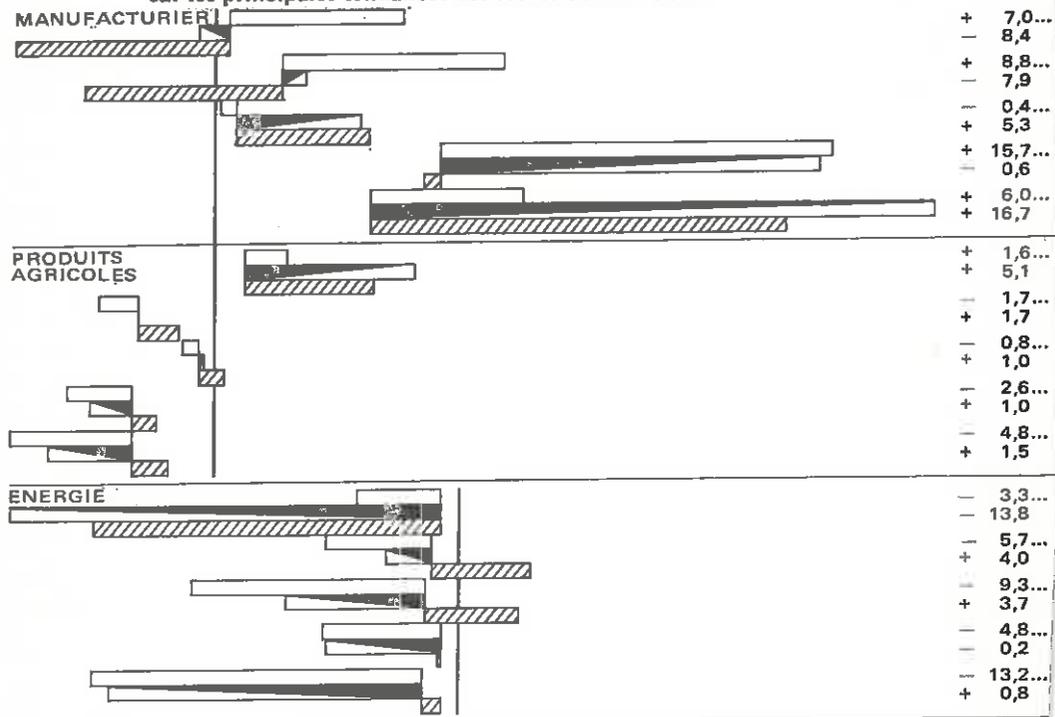
	1967	1977
Exportations	26,3	51,7
Importations	25,9	52,7

l'effet d'acquis sur les exportations amène celles-ci à 70,5 (le commerce mondial de produits manufacturiers est multiplié par 2,68). L'effet d'acquis sur les importations amène celles-ci à 63,1 (compte tenu du fait que le rapport entre la croissance américaine et la croissance de l'OCDE est de 0,91 sur la période). Sur le solde, on a donc un effet d'acquis de 7,4, soit une amélioration de + 7,0 entre 1967 et 1977.

Comme le solde se détériore de 1,4 milliard, les modifications de structure se traduisent par un effet négatif de 8,4 milliards (1,4 + 7,0).

Dans le tableau 3 bis, on distingue par ailleurs pour le manufacturier, un effet d'acquis lié aux structures initiales (solde de 1967 multiplié par la croissance du commerce mondial) et un effet d'acquis lié à la croissance relative (importations multipliées par la croissance du commerce mondial puis par la croissance du pays).

Tableau 3 : Comparaison des effets d'acquis et de modifications de structures sur les principales tendances des soldes commerciaux



Echelle : 15 milliards de \$ 1970

LEGENDE :

effet d'acquis (white bar)
 tendance du solde (black bar)
 modification de structure (hatched bar)

positive (white bar)
 négative (hatched bar)

Tableau 3-bis : Décomposition de l'acquis pour le manufacturier

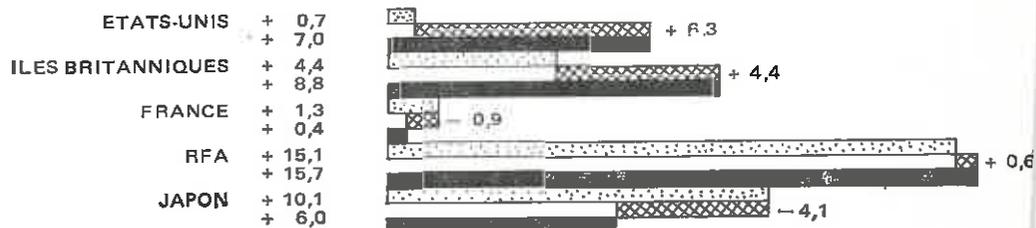
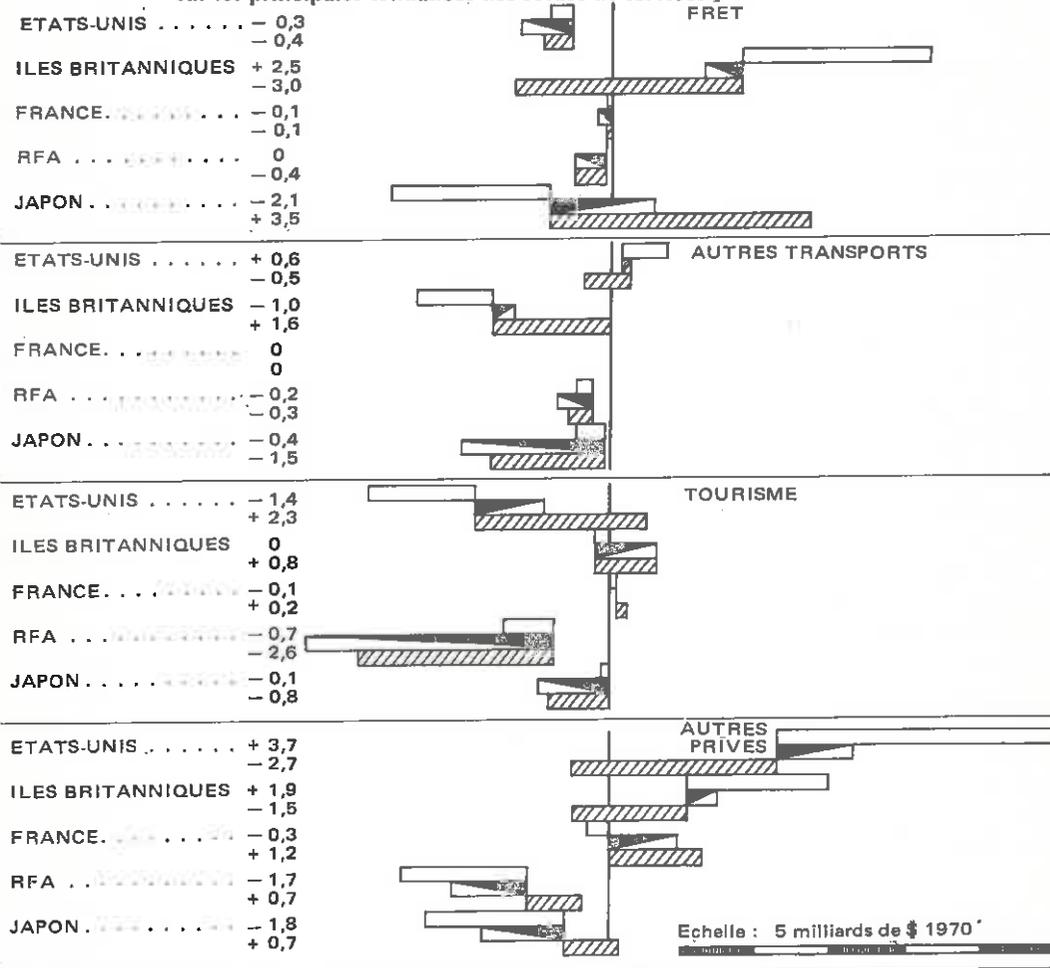


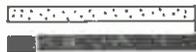
Tableau 4 : Comparaison des effets d'acquis et de modifications de structures sur les principales tendances des soldes de services



Echelle : 10 milliards de \$ 1970

LEGENDE :

effet de la structure initiale



effet d'acquis

effet du différentiel de croissance

croissance de la demande mondiale : augmentation moyenne des propensions à importer
croissance du commerce mondial

NOTE : L'effet de la structure initiale peut être partagé entre un effet lié à la croissance de la demande mondiale (25 %) et un effet lié à l'augmentation, au niveau mondial, des propensions à importer (75 %).

tandis que le solde américain se détériore, passant ainsi d'une position excédentaire, à une position déficitaire.

Par contre, les Etats-Unis améliorent très sensiblement leur solde agricole, du fait d'une progression de leurs exportations beaucoup plus vive que la moyenne. C'est le seul pays étudié à avoir modifié sa situation dans le domaine du commerce de produits agricoles : les autres économies dominantes ont enregistré un effet d'acquis défavorable et l'ont au mieux (France, Iles Britanniques), juste compensé par des modifications de structures.

Dans le domaine de l'énergie, on constate bien sûr un effet d'acquis défavorable pour tous les pays, lié à la forte hausse des prix du pétrole. Cependant, les situations des différents pays sont très contrastées : alors que les Iles Britanniques et la France réduisent sensiblement l'impact du choc pétrolier sur leur balance commerciale énergétique, le Japon et la RFA — qui n'ont pas à faire face, contrairement aux deux premiers pays, à d'importants problèmes de balances des paiements — voient leurs importations croître, par unité de PIB, à peu près au même rythme que les importations mondiales. Fait le plus important : les Etats-Unis augmentent de façon très sensible, en volume, leur déficit énergétique : sur les 17 milliards de dollars 1970 d'augmentation de leur déficit énergétique entre 1967 et 1977, seuls 3,3 milliards sont imputables à la hausse des prix du pétrole (qui est comptabilisée ici dans l'effet « d'acquis », puisqu'elle correspond à un gonflement — par évolution des prix — des soldes initiaux).

En résumé, pour ce qui concerne les soldes de marchandises, il apparaît que les tendances enregistrées ont résulté souvent beaucoup plus des modifications de structures, liées partiellement aux résultats des politiques économiques nationales, que du poids des positions acquises précédemment. On retrouve d'ailleurs pour les échanges de produits manufacturiers les conclusions développées dans une étude précédente du CEPII (3). Le classement des économies dominantes concernant l'évolution de la qualité de la spécialisation était en effet le suivant : Japon, France, RFA, Royaume-Uni, Etats-Unis.

(3) Cf. « Spécialisation et adaptation face à la crise... », *Economie prospective internationale*, n° 1, janv. 1980.

2 - Les services marchands : excédent britannique, déficits allemand et japonais

Les flux de services représentent environ 1/4 des flux courants. Ces flux, quoique non négligeables, peuvent ainsi paraître de peu d'importance. Il importe cependant d'analyser leur influence sur les balances courantes, pour deux raisons principales.

La première est que ces flux jouent, au moins pour certains pays, un rôle qui est loin d'être négligeable dans la formation de soldes courants : c'est le cas pour les Iles Britanniques (solde positif), la RFA et le Japon (solde négatif). Les tendances de soldes observées montrent par ailleurs que ces flux évoluent, dans certains cas, assez rapidement.

La deuxième est que, tout comme cela est fait pour les principaux échanges de marchandises (manufacturier et énergie), il semble nécessaire de procéder à une analyse des flux internationaux de services *au niveau mondial*. Nous allons précisément essayer de montrer quelques éléments constitutifs d'une telle analyse.

Le tableau 4 fournit la matière d'une première description des évolutions des balances de services, qui sera complétée par des données désagrégées dans certains cas.

a) Les activités de transport : érosion britannique et poussée japonaise

Dans le domaine du fret, deux pays attirent principalement l'attention : les Iles Britanniques et le Japon. Les Iles Britanniques partent d'une situation très favorable, mais perdent une grande partie de leur acquis de 1967 à 1977. A l'inverse, le Japon, qui part d'une situation très défavorable, améliore très nettement sa position. Ces mouvements ont une contrepartie dans le poste « autres transports », qui est surtout constitué de frais annexes de l'activité de transport — frais portuaires, affrètement de navires — ainsi que du transport aérien : la situation initialement déficitaire des Iles Britanniques s'améliore, tandis que la situation japonaise se détériore.

Les activités de transport sont essentiellement liées, au niveau mondial, au commerce de marchandises. Mais ce qui est vrai pour les échanges mondiaux ne l'est pas pour les flux de chacun des pays. Il apparaît que :

— Les ventes de services de transport ne sont pas proportionnelles aux ventes de marchandises ; de même en ce qui concerne les achats de services de transport.

Tableau 5 : Activités de transport du Royaume-Uni
(en milliards de dollars 1970)

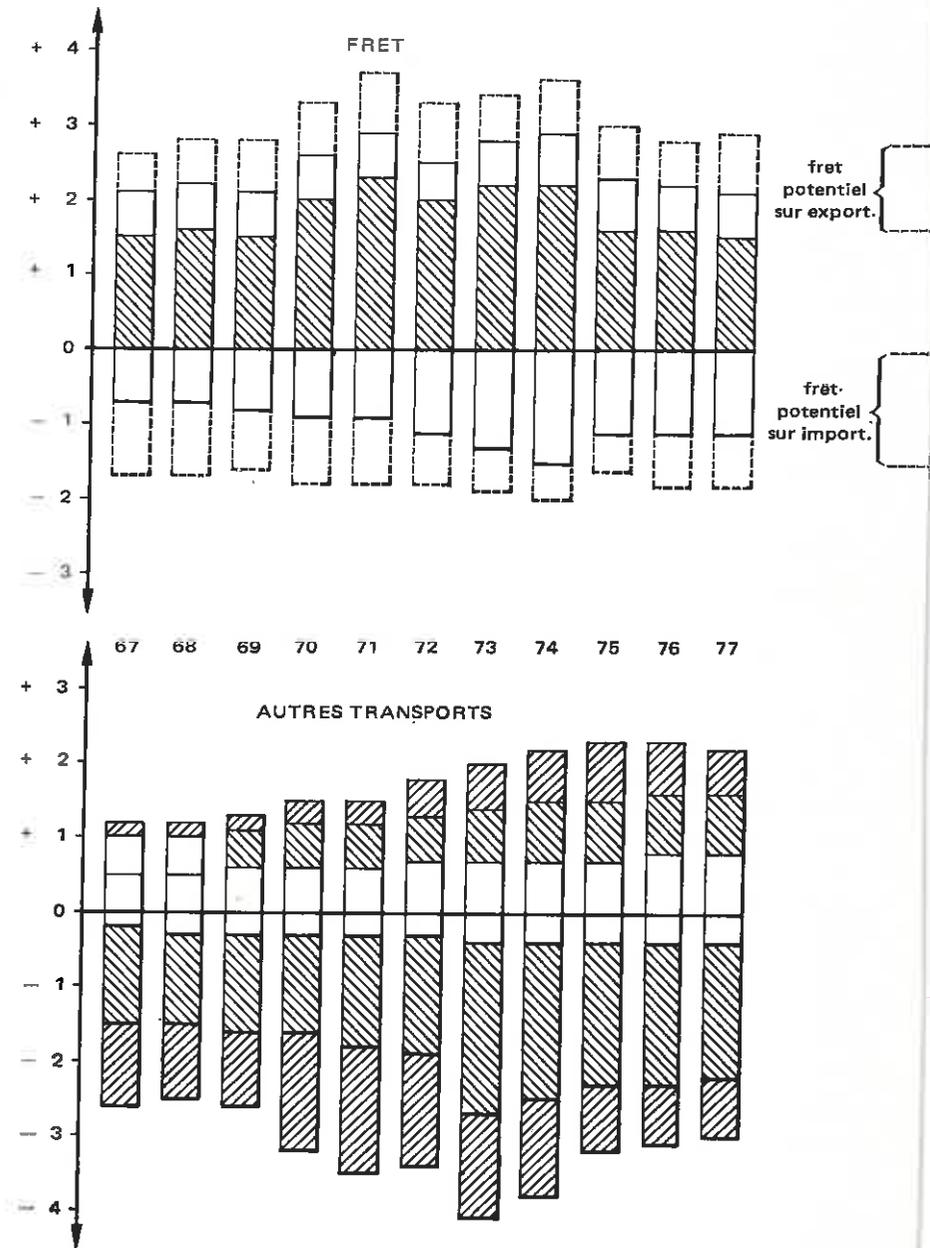
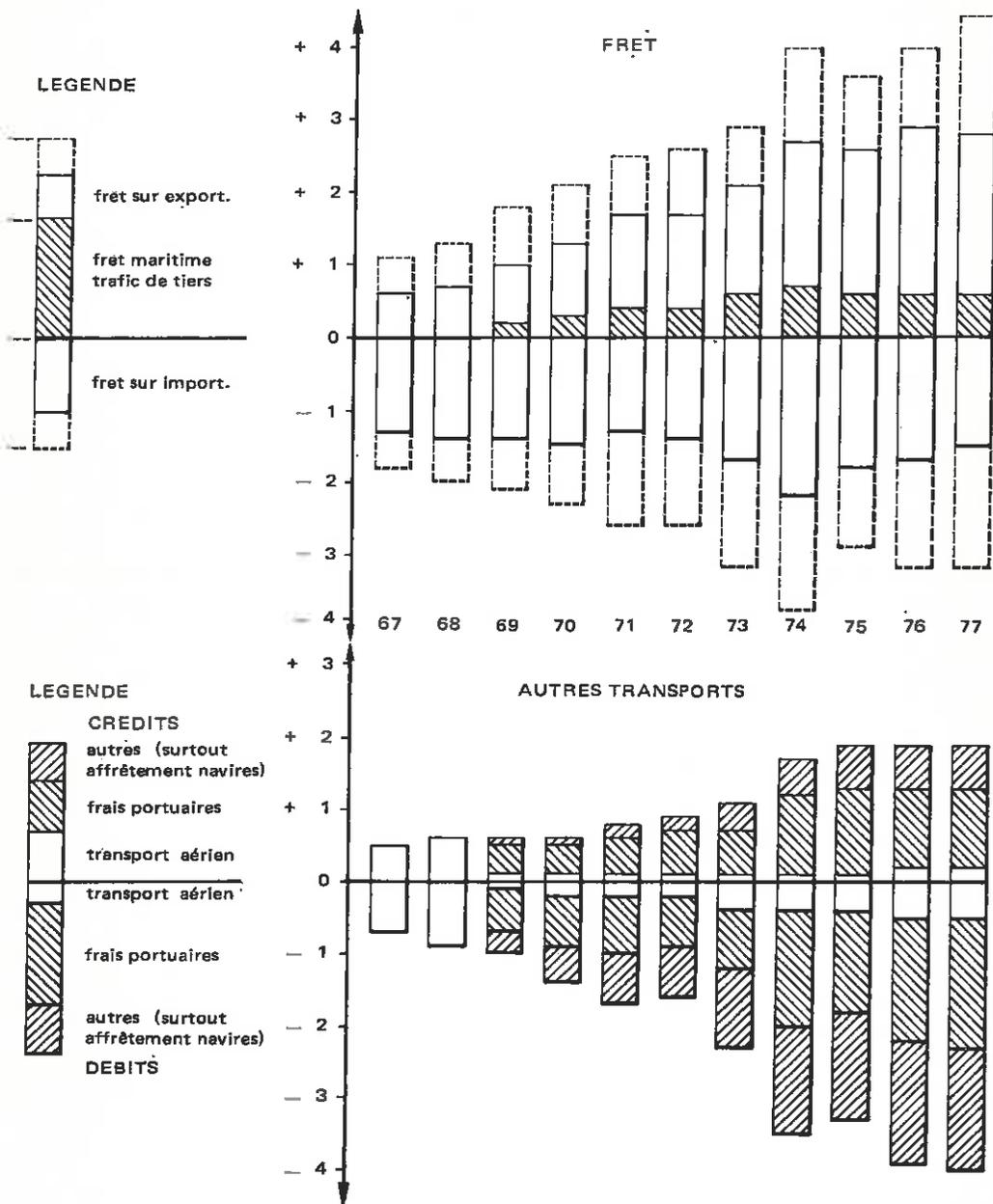


Tableau 6 : Activités de transport du Japon
(en milliards de dollars 1970)



— Les ventes de services de transport ne sont pas entièrement dépendantes du commerce national de marchandises : le transport de marchandises entre des pays tiers peut représenter une activité très importante dans certains cas.

L'exemple du Royaume-Uni est typique à cet égard : ce pays transporte environ la moitié des marchandises qu'il exporte, mais son activité de transport est pour plus des trois quarts liée au trafic entre pays tiers (tableau 5) (4).

Le cas du Royaume-Uni confirme de plus l'influence des activités de fret sur les dépenses annexes de transport (poste « autres transports ») : les paiements de frais portuaires et, à un degré moindre, l'affrètement de navires, représentent des montants de même niveau que les recettes de fret, et évoluent sensiblement dans le même sens.

Le profil des recettes et dépenses de transport du Japon est assez différent de celui du Royaume-Uni (tableau 6). Le Japon réalise très peu de trafic entre pays tiers ; mais ce pays améliore sensiblement son solde en ce qui concerne le fret : les marchandises importées et exportées par le Japon sont de plus en plus transportées par des armateurs japonais. Pour les importations, la part du trafic réalisé par les Japonais passe de 28 % en 1967 à 53 % en 1977 ; pour les exportations, cette part passe de 50 % à 58 %. En contrepartie, les dépenses d'affrètement augmentent sensiblement : les salaires des marins japonais étant relativement élevés, les armateurs japonais préfèrent souvent affréter des navires sous pavillon étranger, dont ils sont éventuellement propriétaires de façon indirecte, mais qui bénéficient de coûts salariaux moindres.

Les trois autres économies dominantes réalisent peu de transports entre pays tiers. On peut noter toutefois la position importante des Etats-Unis en matière de fret non maritime : le fret aérien ou autre (routier, etc.) représente 1/4 des recettes de fret des USA.

On constate par ailleurs que les Etats-Unis et la RFA transportent nettement moins de la moitié de leurs marchandises importées : environ 20 % sur toute la période 1967-1977. Cette part est d'environ 50 % pour la France. Pour ce qui est du transport des marchandises exportées, peu de données sont disponibles ; on peut toutefois estimer que les Etats-Unis transportent 30 % de leurs marchandises exportées.

Les Etats-Unis et la RFA et, à un moindre degré, la France, apparaissent ainsi, au vu des données disponibles, moins présents sur les

(4) Ce qui est remis en cause par les accords de la CNUCED visant à restreindre le trafic entre pays tiers. Cf. *Financial Times*, 9 mai 1980.

marchés de fret maritime que le Royaume-Uni ; et ils ont relativement peu modifié leur position sur la période, contrairement au Japon.

Il faut cependant noter que, du fait de l'existence des pavillons de complaisance (29 % du tonnage existant en 1977 d'après la CNUCED), l'analyse qui vient d'être faite souffre d'une certaine imprécision. En effet, les recettes liées au trafic sous pavillon de complaisance sont par définition impossibles à repérer statistiquement en tant que telles. Toutefois, on peut affirmer que, parmi les cinq économies retenues, seuls les Etats-Unis ont une part dans le commerce sous pavillon de complaisance suffisamment importante (29 % d'après la CNUCED) pour que l'analyse qui est faite de leur activité de transport soit sensiblement modifiée : une partie des revenus d'investissement provient précisément d'investissements dans des flottes maritimes.

b) Le tourisme et les voyages : déficit record pour l'Allemagne

En matière de tourisme et voyages, les cinq économies dominantes sont les principaux clients : ils représentent en 1977 environ la moitié des dépenses extérieures de tourisme mondiales. Les pays d'accueil sont divers : 35 % pour les cinq économies dominantes (en 1977), mais 9 % pour l'Italie, 8 % pour l'Espagne, 7 % pour l'Autriche, 5 % pour la Suisse, 4 % pour le Mexique, etc.

De fait, les cinq économies dominantes sont dans leur ensemble déficitaires pour le tourisme et les voyages. Il importe cependant de noter que les soldes de ces pays sont de signes différents et d'ampleurs inégales, et que les évolutions enregistrées sont elles-mêmes relativement divergentes.

En moyenne sur la période, la RFA est déficitaire pour un montant de 2,4 milliards de dollars 1970, les Etats-Unis pour 1,4 milliard, le Japon pour 0,5 milliard. A l'inverse, la France et les Iles Britanniques sont en moyenne, légèrement excédentaires (respectivement pour 0,1 et 0,2 milliard de dollars 1970). Ces moyennes cachent des divergences d'évolution très marquées (voir tableau 4) : à la faveur de la réévaluation du deutsche-mark, les dépenses allemandes ont fortement progressé, ce qui a fortement accru le déficit du pays. A l'inverse, les dépenses américaines ont relativement peu progressé, tandis que les Britanniques ont relativement réduit leurs dépenses et augmenté leurs recettes.

c) Les autres services et transferts privés : des sommes importantes

Les « autres services privés » comprennent plusieurs types de services assez divers : revenus de la propriété intellectuelle ou scientifique,

activités de construction, d'intermédiation, d'assurance (autres que sur marchandises), revenus des travailleurs saisonniers, etc.

Malgré ce mélange d'activités qui ont peu de rapports les unes avec les autres, les situations des différentes économies dominantes apparaissent nettement tranchées (cf. tableau 4). Deux économies sont, sur toute la période, structurellement excédentaires, mais leur prédominance sur le « marché » s'amenuise : les Etats-Unis et les Iles Britanniques. Un pays améliore sensiblement sa position, par rapport à une situation initiale peu favorable : la France. Enfin, deux pays restent déficitaires, malgré des gains de parts de marché : la RFA et le Japon.

La position dominante des Etats-Unis est liée à leurs revenus de « royalties », surtout en provenance de filiales d'entreprises américaines : c'est, encore là, un effet de l'accumulation réalisée par les multinationales américaines en dehors du territoire des Etats-Unis. Ces revenus représentent plus de la moitié des recettes américaines du poste « autres services privés (presque 60 % en 1977).

Les importantes recettes britanniques apparaissent, par contre, plutôt liées aux activités d'assurance et d'intermédiaires (la « City » de Londres) : en 1977, ces activités représentent plus de 40 % des recettes du poste « autres services privés ».

Les statistiques françaises, allemandes et japonaises sont trop imprécises pour que l'on puisse y cerner les postes importants et dynamiques dans leurs flux « d'autres services privés ».

Les transferts privés, qui représentent surtout des rapatriements de revenus de travailleurs migrants constituent un poste de moindre importance. Un élément est quand même à noter : l'ampleur des débits de cette nature dans la balance allemande et, à un moindre degré, dans les balances française et américaine : on retrouve là les effets de l'utilisation d'une main-d'œuvre immigrée nombreuse. Ainsi, en moyenne, ces flux ont représenté un débit net de 1,8 milliard de dollars 1970 pour l'Allemagne, 0,8 milliard pour la France et les Etats-Unis.

3 - Conclusion : une dynamique de spécialisation dans les services

Au total, il apparaît que les balances des invisibles privés des différentes économies dominantes sont très variées, en niveaux et en évolutions, aussi bien qu'en structures.

On retrouve tout d'abord les résultats qualitatifs de la dernière étude du CEPII (*Economie prospective internationale*, n° 1) sur l'évolution

de la spécialisation des économies dominantes : amélioration, dans l'ordre, pour le Japon, la France et la RFA ; détérioration pour les Iles Britanniques et surtout les Etats-Unis.

Mais on a également montré qu'il était instructif de replacer les évolutions de spécialisation au sein de l'ensemble des flux marchands internationaux. L'importance des importations d'énergie est bien sûr retrouvée. Mais on voit aussi que les Etats-Unis compensent leur handicap manufacturier par de forts excédents en produits agricoles et par leurs revenus d'investissements directs. On voit enfin, que les services, quand ils sont analysés à un niveau relativement détaillé, sont l'objet de phénomènes de spécialisation d'ampleur assez large ; ceci est important pour les économies qui, à l'instar des Iles Britanniques, et de la France, ont à chercher des solutions pour restaurer un équilibre de leurs balances courantes.

III - Les coûts de financement des déficits et les gains résultant des excédents

1 - Les excédents peuvent avoir d'autres usages que financiers

Les excédents ou déficits enregistrés sur les marchandises et les services marchands ne sont pas neutres : ils ont un coût ou au contraire sont une source de gains. Les excédents sont sources de placements, tandis que les déficits doivent être comblés par des financements extérieurs.

Mais la nature des placements, ou des emprunts, est multiforme. Ils peuvent être l'objet d'une intermédiation financière internationale (euro-obligations, euro-crédits, etc.) ; il peut également s'agir de placements en actifs privés non financiers (investissements directs) ; il peut s'agir enfin d'une accumulation de réserves de change par les Autorités Monétaires ; ou encore de prêts ou transferts inter-gouvernementaux.

Les placements de différentes formes créent des liens de dépendance de natures différentes. Les transferts publics, s'ils n'impliquent aucun coût financier pour le bénéficiaire, créent une dépendance politique et/ou militaire (aides militaires). Les investissements directs sont la source de futurs flux de profits rapatriés et peuvent créer une dépendance industrielle. Les autres placements créent avant tout une dépen-

dance financière, dans la mesure où il s'agit de capitaux empruntés, auxquels sont associés des paiements d'intérêts et dividendes.

La classification qui vient d'être esquissée est certes relativement floue, du fait même de la nature parfois ambiguë des financements, surtout quand ils sont assortis de conditions de libéralité importantes ; la dépendance financière créée par l'accumulation par certains pays de réserves de devises étrangères (par exemple de dollars par la Bundesbank) n'est pas forcément perçue en tant que telle, et peut influencer sur des rapports de forces politiques, etc.

Avant d'étudier plus finement les conditions de financement des balances de paiement, il est toutefois opportun, en utilisant cette classification, d'explicitier les coûts (avantages) financiers des déficits (excédents) enregistrés. Ceci permettra d'opérer le passage, en dynamique, des soldes marchands aux soldes courants des balances de paiements.

En effet, les soldes courants incluent, outre les flux nets de marchandises et de services marchands, les soldes de revenus d'investissements directs, de paiements d'intérêts et dividendes, et de dépenses publiques. Si les soldes de revenus d'investissements directs et de dépenses publiques dépendent de trop de variables qui ne sont pas toujours quantifiables, les soldes de paiements d'intérêts et dividendes devraient pouvoir être expliqués par les stocks, en début de période, d'avoirs financiers extérieurs nets.

2 - Les coûts financiers : un système fondamentalement asymétrique

A taux d'intérêt constants, les paiements nets d'intérêts et dividendes devraient être proportionnés aux stocks d'engagements financiers extérieurs nets du début de période. Autrement dit, les *variations* des soldes nets d'intérêts et dividendes d'une année devraient être proportionnées aux *flux financiers nets* enregistrés l'année précédente.

Faire l'hypothèse de taux d'intérêts constants est évidemment une approximation importante. Cette convention a cependant son utilité : elle va nous permettre de calculer des taux d'intérêt moyens apparents versés (ou reçus) par différents pays et de montrer, à cette occasion, que l'éventail des coûts et gains financiers est extrêmement large (tableau 7).

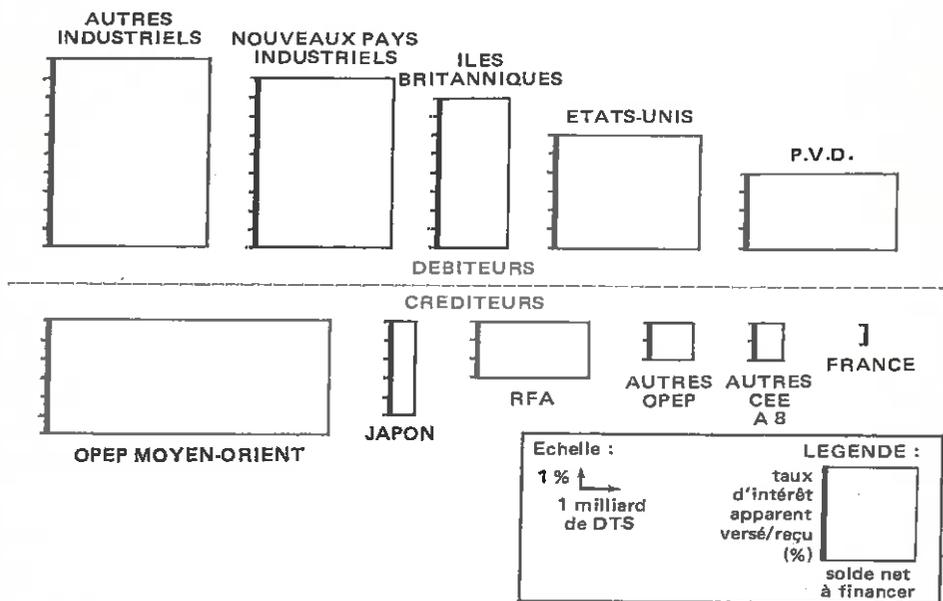
Deux remarques s'imposent tout d'abord :

— Les données utilisées ne sont que des ordres de grandeur plausibles : la somme des capacités et besoins de financement des diffé-

rentes zones n'est pas nulle : les données existantes de balances des paiements ne sont en effet pas équilibrées au niveau mondial. Plusieurs raisons peuvent être invoquées : couverture géographique incomplète, données peu fiables pour certains pays, décalages temporels dans les enregistrements, etc. De même, la somme des variations de paiements nets d'intérêts et dividendes n'est pas nulle : on a une différence de même signe que précédemment, et qui couvre un montant d'un ordre de grandeur plausible au regard de celui du solde mondial des besoins nets de financement (environ 6 % de celui-ci).

— Les taux d'intérêts apparents débiteurs semblent être dans l'ensemble plus élevés que les taux créditeurs, ce qui correspond bien à la logique habituellement admise, la différence apparaissant dans les commissions bancaires.

Tableau 7 : Coûts/gains apparents liés aux déficits/excédents des différentes zones
(en termes nets)



De plus, toute une hiérarchie apparaît, entre les pays débiteurs comme entre les pays créditeurs. Parmi les débiteurs, les PVD (grâce aux prêts publics bonifiés) et les USA (grâce à la détention de bons du

Trésor par les Autorités Monétaires extérieures) ont des taux d'intérêt implicites relativement faibles (négatifs si l'on raisonne en termes réels) : respectivement 4 et 6 %. Pour les USA, le résultat est d'autant plus fort que le mode de calcul biaise leur taux d'intérêt implicite vers le haut : ce pays est fortement déficitaire en fin de période, quand les taux d'intérêt sont les plus élevés. Par contre, les petits pays industriels (zones : Autres industriels et Nouveaux pays industriels) qui, pour l'essentiel, se financent sur les euromarchés, paient des taux d'intérêt relativement élevés. Les Iles Britanniques qui ont, avec la place de Londres, une position privilégiée dans les circuits financiers internationaux, sont dans une situation intermédiaire.

Parmi les créditeurs, même si l'on excepte la France, pour laquelle on constate, en moyenne, une capacité de financement presque nulle et où, du coup, les résultats ne sont pas significatifs, les taux d'intérêt implicites sont relativement faibles. Ces taux sont même très faibles pour la RFA et les autres pays de la CEE : une partie importante des capacités de financement est dérivée vers des placements peu rentables financièrement, tels que prêts publics, accumulation de bon du Trésor US (RFA), etc. On fait une constatation analogue pour l'OPEP hors Moyen-Orient, mais le résultat est peu significatif : ces pays ont, en moyenne, une capacité de financement assez réduite, et surtout, sont, pour certains d'entre eux et à certaines dates, fortement débiteurs. Le Japon et, surtout, les pays de l'OPEP Moyen-Orient parviennent, par des placements plus rentables (en partie sur les euromarchés), à un taux d'intérêt implicite moins défavorable (bien que encore négatif en termes réels).

*
**

Somme toute, à travers cette géographie des charges et gains financiers, il apparaît évident que la structure des flux de financement des balances de paiements est une structure largement asymétrique ; cette asymétrie a des conséquences quantitatives et qualitatives importantes pour les différentes parties prenantes.

Les chapitres II et III de la présente étude ont précisément pour objet d'analyser, du point de vue des relations financières et monétaires internationales, les fondements de l'asymétrie dont on vient de montrer l'existence.