

## CHAPITRE 10 : LA BALANCE DES PAIEMENTS

La balance des paiements est un compte qui retrace tous les paiements effectués entre les agents résidents et les agents non résidents. Un paiement qui se traduit par une *entrée de devises* est inscrit *au crédit* (une exportation de marchandises, une subvention versée par un Etat étranger, un investissement d'une entreprise étrangère sur le territoire national, un achat d'actions ou d'obligations effectué par un étranger sur le marché financier national, etc. Inversement, les opérations qui entraînent une *sortie de devises* vers l'extérieur sont inscrites *au débit* de la balance des paiements (importations, transferts et mouvements de capitaux vers l'étranger). La différence entre les crédits et les débits donne le *solde* de la balance des paiements.

Nous procéderons dans la première section à une présentation de la balance des paiements et dans la deuxième section, nous analyserons comment une balance des paiements déséquilibrée peut éventuellement retourner vers l'équilibre, soit spontanément, soit à l'aide d'une variation du taux de change.

### 10.1 PRESENTATION DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

La balance des paiements est un état statistique qui retrace, sous une forme comptable, l'ensemble des flux d'actifs réels, financiers et monétaires entre les résidents d'une économie et les non résidents, au cours d'une année. Dans la pratique, elle peut ainsi servir à toutes les analyses des relations d'ensemble entre un pays et l'extérieur.

Les résidents sont les unités économiques qui ont un centre d'intérêt sur le territoire économique.

Le territoire économique comprend la Côte d'Ivoire, ses ambassades et consulats à l'étranger, plus les détachements militaires ivoiriens à l'extérieur et les zones franches sous contrôle ivoirien à l'extérieur.

La balance des paiements est un compte tenu en débit et en crédit.

Les flux entrants sont enregistrés au débit et se voient attribuer un signe négatif (-), tandis que les flux sortants sont enregistrés au crédit et se voient attribuer un signe positif (+).

Les flux économiques et financiers entre résidents et non-résidents sont répartis dans la balance des paiements en distinguant le compte courant, le compte de capital et le compte financier.

#### 10.1.1 Les Principaux Postes et les Soldes Significatifs de la Balance des Paiements

Les flux économiques et financiers entre résidents et non-résidents sont répartis dans la balance en distinguant le compte courant, le compte de capital et le compte financier.

Au total la balance des paiements reste ainsi subdivisée en un certain nombre de postes.

### a. Le Poste des Transactions Courantes

Il comprend :

- **les transactions sur marchandises** : elles englobent les exportations et les importations, on parle ainsi de transactions visibles puisque enregistrées par les services de douanes. Il convient d'y ajouter que les importations et les exportations constituent la balance commerciale. Les importations sont comptabilisées en CAF (Coût- Assurance- Fret) et les exportations sont enregistrées en FOB (Free On Boat ou Franco à Bord) c'est-à-dire à leur valeur d'exportation ;
- **les transactions sur services** : elles comprennent le tourisme, les assurances, le transport. Elles ne sont pas enregistrées par les services de douanes, mais par leur nature on les assimile à des importations et des exportations invisibles, c'est-à-dire non vu aux services de douanes.  
Exemple : une exportation de cacao de la Côte d'Ivoire transporté par un bateau français, on enregistre une exportation visible de cacao et une importation invisible de transport ;
- **les revenus d'investissement et de placement** : ils comprennent les salaires des résidents qui travaillent à l'étranger, les profits, les dividendes et les intérêts perçus par les résidents sur des fonds investis ou placés à l'extérieur. Lorsque ces gains sont rapatriés ils sont enregistrés au crédit de la balance des paiements pour le pays qui les reçoit, par contre pour le pays qui paye, ils seront enregistrés au débit ;
- **les transferts courants**: ils comprennent les dons, les transferts unilatéraux de fonds, les transferts des administrations publiques aux institutions internationales telles que l'ONU, ainsi que le rapatriement des mandats des travailleurs africains.

L'ensemble des transactions sur biens, services et revenus constitue la balance des transactions courantes ou encore la balance des comptes courants.

### b. Le compte de capital

Transferts en capital (remise de dette des bailleurs internationaux), acquisition et cession d'actifs non financiers (droits d'auteur, brevets ou marques commerciales).

*\* La somme du compte courant et du compte de capital représente la capacité de financement de la nation (ou le besoin de financement s'il est négatif).*

### c. Le compte financier

Le compte financier mesure les achats et les ventes d'actifs à des non-résidents.

Plusieurs postes qui rendent compte de la variété des transactions financières internationales composent le compte financier. On distingue :

- les investissements directs,
  - les investissements de portefeuille (investissements qui répondent à une logique de placements diversifiés-à-d à un achat de titres qui peuvent être des titres du marché monétaire, des obligations, des actions...),
  - les tirages sur des prêts accordés,
  - les remboursements de ces prêts.
  - les produits financiers dérivés (contrats à terme) qui sont des instruments de gestion des risques,
  - les autres investissements qui correspondent aux crédits commerciaux, aux autres prêts, etc.
  - les avoirs de réserve (avoirs en devises et l'or monétaire).
- Les avoirs de réserve correspondent aux réserves officielles internationales des banques centrales.

#### **d- Les erreurs et omissions nettes**

Le dernier poste de la balance des paiements reste le poste **erreurs et omissions** qui permet de redresser les déséquilibres dans la balance des paiements. En effet, la balance des paiements est un document comptable constitué à partir de nombreuses sources. En pratique, il y a toujours des approximations, des erreurs de mesures qui viennent fausser l'identité fondamentale de la balance des paiements qui stipule que :

$$\text{Compte courant} + \text{compte de capital} + \text{compte financier} = 0$$

Les comptes nationaux rétablissent l'équilibre en introduisant un poste rectificatif, baptisé « **erreurs et omissions nettes** ». Dans la pratique, il traduit également des mouvements frauduleux de fonds comme par exemple la fuite de capitaux.

**Tableau : présentation de la balance des paiements**

<b>1. COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b> 1.1 Biens..... 1.2 Services..... 1.3 Revenus..... 1.4 Transferts courants.....	
<b>2. COMPTE CAPITAL</b> 2.1 Transferts en capital..... 2.2 Acquisition et cession d'actifs non financiers (droits d'auteur, brevets ou marques commerciales...)	
<b>3. COMPTE FINANCIER</b> 3.1 Flux financiers..... - Investissements directs..... - Investissements de portefeuille..... - Produits financiers dérivés..... - Autres investissements..... 3.2 Avoirs de réserve.....	
<b>4. ERREURS ET OMISSIONS.....</b>	

### **Exercice d'application**

On vous donne les informations suivantes, en milliards de francs CFA, concernant une économie Y ouverte sur l'extérieur :

- Les sociétés ont vendu des biens à des non-résidents pour 1325, elles ont acheté à ces non-résidents des consommations intermédiaires pour 1030 et des biens d'équipement pour 1382. Les produits importés ont été transportés par une société française pour 400 et assurés par une société ivoirienne pour 215 ;
- Des ménages non-résidents ont visité l'économie Y et y ont dépensé 923,
- Les administrations publiques ont reçu une aide budgétaire extérieure de 320,
- Les ménages ont acheté des actions des sociétés non résidentes pour 300,
- Les sociétés ont réalisé des investissements directs à l'étranger de 245, elles ont également remboursé à des ménages non-résidents des obligations pour 75 et perçu des intérêts sur des prêts en cours pour une valeur de 100,
- Les administrations publiques ont bénéficié d'une remise de dette des bailleurs internationaux pour une valeur de 15 et d'un prêt des ménages pour une valeur de 24 ;
- Les entreprises d'assurance du pays Y ont prêté aux ménages à moyen terme 40.
- Les travailleurs émigrés de l'économie Y ont envoyé 840 F à leurs parents résidents dans leur pays d'origine.

### **Travail à faire :**

- 1) Enregistrez les opérations de la balance des paiements en donnant les principaux soldes.
- 2) Analysez l'impact de ces opérations sur l'économie Y.
- 3) Pour remédier à la situation, le pays Y devrait-il augmenter ou réduire son taux de change ?

**REPONSES**

**Tableau: Balance de paiement de l'économie Y**

<b>1. COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	
1.1 Biens	
➤ Exportations.....	1 325
➤ Importations.....	- (1 030+1 382)
Solde balance commerciale.....	- 1087 (1)
1.2 Services	
➤ Transports.....	- 400
➤ Assurances.....	- 215
➤ Tourisme.....	923
Solde services.....	308 (2)
1.3 Revenus	
➤ Intérêts.....	100
Solde revenu.....	100 (3)
1.4 Transferts courants	
➤ Transferts publics.....	320
➤ Transferts privés.....	- 840
Solde transferts courants.....	-520 (4)
<b>2. COMPTE CAPITAL</b>	
2.1 Transferts en capital.....	15 (5)
<b>3. COMPTE FINANCIER</b>	
3.1 Flux financiers	
➤ Investissements directs.....	- 245
➤ Investissements de portefeuille.....	- 300
➤ Remboursements.....	- 75
Solde flux financier.....	- 620 (6)
Solde de la balance des paiements.....	(1)+(2)+(3)+(4)+(5)+ (6)= - 1804

*1) Impact des opérations sur l'économie Y*

On voit que ces opérations ont entraîné un déficit des paiements courants de 1199 ( $1.1+1.2+1.3+1.4=-1087+308+100-520= - 1199$ ) et un déficit du compte capital et opérations financières de 605 (Compte Capital & Opération Financières=  $2.1+3.1=15 - 620=-605$ ). Globalement le pays Y a subi une perte de réserve de change de 1804 milliards.

*2) Réduction ou augmentation du taux de change ?*

Si c'est une cotation au certain, il faudrait réduire le taux de change, par contre si c'est une cotation à l'incertain, il faudrait augmenter le taux de change

Dans les deux (2) cas, la monnaie nationale sera dévaluée, celle-ci va augmenter le prix des importations et réduire le prix des exportations, ce qui signifie une réduction

du volume des importations et une augmentation du volume des exportations, d'où une amélioration du solde de la balance commerciale.

Du point de vue de l'analyse économique, on distingue trois composantes principales dans les paiements extérieurs : *les transactions courantes*, *les mouvements de capitaux non monétaires* et *la variation des réserves de change*.

**\* La balance des transactions courantes (BTC)**

**\* La balance des mouvements de capitaux non monétaires (BCA)**

$BCA > 0$  implique une entrée nette de capitaux et  $BCA < 0$  correspond à une sortie nette de capitaux. Si  $BCA = 0$ , la balance des capitaux est dite en équilibre.

**\*\* La balance des paiements globale**

La balance des paiements globale est simplement la somme des deux composantes précédentes :

Balance des paiements globale =  $BTC + BCA$

Les soldes de BTC et de BCA peuvent éventuellement se compenser. Par exemple, un déficit des transactions courantes peut-être financé par des emprunts de devises à l'étranger qui constituent une entrée de capitaux. Un excédent de la balance des capitaux peut donc compenser un déficit de BTC, et la balance globale se trouve équilibrée. Inversement, un excédent de BTC qui implique une entrée nette de devises dans le pays peut être utilisé pour effectuer des placements à l'étranger qui représentent une sortie de capitaux. Un excédent de BTC peut éventuellement être compensé par un déficit de BCA et la balance globale reste équilibrée.

**\* La variation des réserves de change**

Si la balance globale ( $BTC + BCA$ ) est excédentaire, cela signifie que la résultante des échanges, des transferts et des mouvements de capitaux est une entrée nette de devises dans le pays. Ces devises se retrouvent dans les réserves de change détenues par les banques ou par la banque centrale : un solde positif de la balance globale entraîne une augmentation d'un montant équivalent des réserves de change privées ou publiques. Inversement, un déficit de la balance globale implique une sortie nette de devises et donc une diminution des réserves de change pour un montant équivalent. La variation des réserves de change du pays est donc égale au solde de la balance globale. Si l'on désigne variation des réserves de change par  $\Delta RES$ , on peut écrire :

$\Delta RES = BTC + BCA$

**10.2 Balance des paiements et création monétaire ( $\Delta RES$ )**

La dernière composante de la balance des paiements montre l'incidence du solde de l'ensemble des paiements extérieurs sur la création monétaire interne.

Nous savons que la monnaie était créée par les banques qui, à la demande des agents non financiers, transforment en monnaie scripturale trois types de créances : créances sur le Trésor public, crédits à l'économie, créances sur l'étranger.

Les créances sur le Trésor et les crédits à l'économie constituent ensemble le *crédit interne* à la Nation : nous le désignerons par **CNI**. Les créances sur l'étranger sont constituées par tous les moyens de paiements internationaux détenus auprès du système bancaire (y compris la banque centrale); il s'agit donc de ce que nous appelons ici les réserves de change (**RES**). La monnaie **M** a nécessairement pour contrepartie le crédit interne et/ou des créances sur l'étranger:

$$M \equiv \text{CIN} + \text{RES} \quad (1)$$

Les variations de la masse monétaire ont donc toujours pour contrepartie une variation de même sens de **CNI** et / ou de **RES**

$$\Delta M \equiv \Delta \text{CIN} + \Delta \text{RES} \quad (2)$$

Cette approche monétaire permet de préciser l'une des différences entre changes fixes et changes flexibles. Nous avons montré qu'en régime de changes fixes les réserves de change variaient en réaction aux mouvements des marchés des changes, alors qu'elles restent inchangées en régime de changes flexibles ; par conséquent, la masse monétaire varie dans le premier cas alors qu'elle reste constante dans le second. L'obligation de défendre une parité stable donne en théorie la politique monétaire moins indépendante qu'en régime de changes flottants.

Par ailleurs, on peut à présent mieux comprendre les dangers d'un excédent prolongé de la balance des paiements en régime de changes fixes.

D'une part, nous l'avons déjà dit, l'excédent entraîne un gonflement de **RES** et après conversion des devises, un développement de la masse monétaire qui peut alimenter l'inflation.

D'autre part, accumuler un excédent permanent revient à accorder un crédit indéfini à l'étranger, payé par les agents nationaux, pour le montrer, notons que (2) peut aussi s'écrire :

$$\Delta \text{RES} \equiv \Delta M - \Delta \text{CIN}$$

Un excédent ( $\Delta \text{RES} > 0$ ) signifie une création de monnaie supérieure aux besoins internes:  $\Delta M > \Delta \text{CIN}$ . Autrement dit, le pays accepte de créer de la monnaie non pas pour répondre aux demandes de monnaie des agents résidents, mais pour financer les dépenses des agents étrangers, et ce, au prix éventuel d'une inflation qui réduira le pouvoir d'achat des agents résidents.

En outre, si l'excédent vient de la balance des transactions courantes, il signifie, d'une certaine façon, qu'il y a davantage de biens et services qui sortent du pays pour satisfaire les besoins des étrangers qu'il n'y a de biens et services qui entrent dans le pays pour satisfaire les besoins intérieurs. A la limite, l'excédent maximum est atteint quand la dépense intérieure est nulle et que tout le produit intérieur est destiné aux étrangers !

#### ▪ **La stérilisation des mouvements monétaires**

Nous venons de montrer comment, dans un régime de changes fixes, l'excédent ou le déficit de la balance des paiements se traduisent par une augmentation ou une diminution de la masse monétaire interne. Toutefois, cela suppose que les autorités monétaires induits par

les paiements extérieurs. Mais les exigences de politique monétaire interne peuvent conduire la banque centrale à intervenir pour contracter les variations de la masse monétaire d'origine externe : on dit que la banque centrale « stérilise » les mouvements monétaires.

*Dans le cas d'un excédent* qui induit une entrée de devise et une augmentation de la masse monétaire, la banque centrale peut adopter des mesures restrictives freinant la création monétaire interne. Les instruments qu'elle peut utiliser se trouvent cependant plus limités qu'en économie fermée. Ainsi, elle ne peut pas élever les taux d'intérêt puisque l'effet restrictif sur le crédit interne pourrait être compensé par de nouvelles entrées de capitaux étrangers. Mais elle peut recourir aux réserves obligatoires ou encore à des contrôles directs (encadrement du crédit).

*Dans le cas d'un déficit* extérieur qui induit une réduction de la masse monétaire, la banque centrale peut adopter une politique monétaire interne expansionniste pour compenser l'effet restrictif de la balance des paiements. Là encore, la banque centrale devra recourir à d'autres instruments que les taux d'intérêt. En effet, une baisse des taux destinée à stimuler la création monétaire serait contrariée par des sorties de capitaux vers l'étranger.

Nous retiendrons qu'en régime de taux de change fixe, la balance des paiements induit des variations de la masse monétaire à une double condition : le maintien d'une politique monétaire inchangée et l'absence d'opérations de stérilisation.

### **10.3 Les mécanismes d'ajustement de la balance des paiements**

Que se passe-t-il quand, pour une raison quelconque, la balance des paiements est déséquilibrée ? Un déficit ou un excédent extérieur ont des effets sur les prix relatifs et sur le revenu national qui, pour certains d'entre eux, contribuent automatiquement à résorber le déséquilibre initial. De plus, le taux de change réagit au déséquilibre des paiements extérieurs, soit continuellement, en régime de changes flexibles, soit de façon discontinue (dévaluation et réévaluation), en régime de changes fixes. Nous nous contenterons ici de recenser les effets mécaniques d'un déséquilibre de la balance des paiements et les effets des variations du taux de change.

Les économies classiques ou néoclassiques croyaient le plus souvent en l'efficacité des mécanismes automatiques d'ajustement par les prix. La transposition de cette hypothèse au domaine de l'échange international conduit à penser que l'équilibre de la balance des paiements est automatiquement restauré par les variations du prix des biens et services en régime de changes fixes, ou par celles du prix de la monnaie (le taux de change) en régime de changes flexibles. Avec le développement des approches keynésiennes, cependant, on a également intégré dans l'analyse les effets revenu induits par le solde de la balance des paiements.

Dans les exemples qui suivent, nous partons d'une même situation. Nous examinons la balance des paiements de deux pays, le Ghana et la Côte d'Ivoire, en supposant qu'ils réalisent entre eux la totalité de leurs échanges extérieurs (le Ghana représente donc, en quelque sorte, le reste du monde). En raison d'une série d'innovations qui améliorent la productivité au Ghana, les produits ghanéens se trouvent momentanément de meilleure qualité et / ou moins chers que les produits ivoiriens ; la demande se déplace alors vers la production ghanéenne et se détourne en partie de la production ivoirienne ; le Ghana a donc un excédent de la balance des transactions courantes et la Côte d'Ivoire, un déficit.

### 10.3.1 Les effets prix en régime de changes fixe

La logique classique et néoclassique implique alors un rétablissement automatique de l'équilibre des paiements entre les deux pays.

En effet, l'excédent produit une entrée de devises (ou d'or à l'époque des classiques) au Ghana, tandis que le déficit entraîne une sortie de devises (ou d'or) de la Côte d'Ivoire. Comme nous l'avons déjà expliqué, cela implique une réduction de la masse monétaire en Côte d'Ivoire et une augmentation de la masse monétaire au Ghana. Conformément à la théorie quantitative de la monnaie, les variations de la masse monétaire induisent des variations proportionnelles du niveau général des prix. Les prix ghanéens s'élèvent donc, tandis que les prix ivoiriens baissent. Cette modification des prix stimule la demande pour les produits ivoiriens et freine la demande de produits ghanéens, contribuant ainsi à résorber le déséquilibre des échanges. Tant que les paiements entre les deux pays ne sont pas à nouveau équilibrés, il subsistera des pressions sur les prix (à la hausse au Ghana, à la baisse en Côte d'Ivoire), qui tendent à rééquilibrer les échanges.

Les limites de cette analyse sont toutefois sérieuses. Plusieurs conditions doivent en effet être remplies :

1°) *Parfaite flexibilité des prix.* L'analyse ne peut donc décrire qu'une tendance à long terme. A court et moyen terme, dans les économies modernes, les ajustements par les quantités sont plus fréquents que les ajustements par les prix.

2°) *Plein emploi dans le pays excédentaire.* Si le Ghana dispose de capacités de production inutilisées en raison d'une insuffisance de la demande, l'afflux de monnaie provoqué par l'excédent ne se traduira pas complètement par une hausse des prix, mais aussi par une augmentation de la production et de l'emploi.

3°) *Offres et demandes élastiques.* L'équilibre n'est rétabli que si les demandes de produits ghanéens et ivoiriens réagissent rapidement et suffisamment au changement des prix relatifs. Il faut en outre que l'offre soit parfaitement élastique dans le pays déficitaires : les entreprises ivoiriennes sont censées répondre instantanément à la demande ghanéenne supplémentaire.

Ces hypothèses sont rarement réalisées à court terme.

### 10.3.2 Les effets prix en régime de changes flexibles

Si les taux de change sont parfaitement flexibles, le déséquilibre des paiements entre les deux pays sera rétabli sans modification des prix intérieurs.

En effet, l'excédent ghanéen provoque une demande excédentaire de cedi et une offre excédentaire de francs CFA sur le marché des changes. Les autorités monétaires n'intervenant pas pour stabiliser le taux de change, celui-ci est en permanence ajusté sur le marché des changes de façon à équilibrer l'offre et la demande des deux monnaies. Dans notre exemple, le cedi s'apprécie et le franc CFA se déprécie. Admettons que les prix exprimés en monnaie nationale restent inchangés au Ghana et en Côte d'Ivoire. La dépréciation du franc CFA élève le prix en francs des produits ghanéens et abaisse le prix en cedi des produits ivoiriens ; cela

stimule les exportations ivoiriennes au Ghana et freine les importations ghanéennes en Côte d'Ivoire ; le déficit extérieur de la Côte d'Ivoire s'en trouve réduit. Tant que la balance des paiements entre les deux pays n'est pas rééquilibrée, la dépréciation du franc CFA par rapport au cedi et son effet rééquilibrant sur les échanges se poursuivent.

La logique fondamentale est strictement identique à celle de l'analyse précédente. Les variations des prix relatifs suffisent à rétablir l'équilibre de la balance des paiements. La seule différence tient à la façon de provoquer le changement des prix relatif : par une modification des prix intérieurs exprimés en monnaie nationale, ou par une modification du taux de change qui convertit les prix intérieurs en prix internationaux. Les économistes classiques, qui raisonnent, aux XVIII et XIX siècle, dans un cadre théorique et historique marqué par la flexibilité des prix, adoptent la première solution. Les monétaristes, confrontés à la viscosité, voire la rigidité des prix, dans la seconde moitié du XXe siècle, seront au contraire les avocats de la flexibilité perdue des prix extérieurs.

La limite essentielle que partagent ces deux approches tient au problème des élasticités. Les balances des paiements ne se rapprochent de l'équilibre que si la demande ghanéenne pour les produits ivoiriens et la demande ivoirienne pour les produits ghanéens sont suffisamment élastiques au changement des prix relatifs.

### **10.3.3 Les effets revenu**

Si l'on abandonne les hypothèses selon lesquelles, d'une part, les deux pays sont en permanence au plein emploi et, d'autre part, les variations de la demande sont instantanément reflétées dans les prix, un excédent ou un déficit extérieur ont aussi des effets sur le revenu intérieur et l'emploi. Or, dans la logique keynésienne, le revenu intérieur est le principal déterminant de la demande et donc également de la demande de produits étrangers. Si le solde de la balance des paiements modifie le revenu réel d'un pays, il affecte donc ses importations, ce qui change en retour le solde des échanges extérieurs. On peut ainsi mettre en évidence des mécanismes d'équilibre automatique associés aux effets revenu.

Reprenons notre exemple et examinons tout d'abord ce qui se passe au Ghana. L'augmentation des exportations, qui a provoqué l'excédent extérieur, a également élevé le revenu national. Rappelons que les exportations sont un des éléments de la demande globale et que leur augmentation provoque, dans la logique keynésienne, un effet multiplicateur tout comme le ferait, par exemple, une augmentation des dépenses publiques. L'apparition d'un excédent (d'une demande étrangère nette positive) exerce donc une chaîne d'effets stimulants sur le produit intérieur du Ghana. Or, les importations ghanéennes sont une fonction croissante du produit intérieur. A chaque vague d'augmentation du PIB ghanéen, les importations ghanéennes sont donc stimulées et l'excédent extérieur atténué. Examinons à présent la situation en Côte. Le déficit avec le Ghana provient d'une réduction de la demande étrangère nette. Ce recul de la demande engendre un effet multiplicateur négatif sur le revenu intérieur. A chaque vague de réduction du produit intérieur ivoirien, les importations ivoiriennes de produits ghanéens se trouvent réduites et le déficit extérieur s'amenuise.

Les effets multiplicateurs engendrés par le déséquilibre initial des échanges entre es deux pays tendent donc spontanément à rétablir l'équilibre, en stimulant les importations ghanéennes et en freinant les importations ivoiriennes.

Là encore, cette analyse suppose que soient remplies plusieurs conditions qui en limitent la portée. Les propensions à importer des deux pays doivent être stables. En outre, les producteurs des deux pays doivent maintenir leur taux de marge constant. Or, on constate parfois que les entreprises exportatrices qui bénéficient d'une reprise de la demande en profitent à court terme pour relever leurs prix, notamment quand la production est insuffisamment élastique. Enfin, la réalité est bien plus complexe dans la mesure où un grand nombre de pays participent à l'échange international. Dans notre exemple, la relance de la demande ghanéenne induite par l'effet revenu des exportations peut très bien profiter à d'autres pays que la Côte d'Ivoire. Il en sera ainsi en particulier si l'économie ivoirienne n'est pas spécialisée dans les produits les plus demandés sur le marché ghanéen. Dans ce cas, l'effet revenu réduit l'excédent global du Ghana, mais pas son excédent vis-à-vis de la Côte d'Ivoire.

#### **10.3.4 Variations du taux de change et équilibre de la balance des paiements**

La littérature économique s'est plus directement intéressée aux effets des dévaluations qu'à ceux des réévaluations, en raison probablement de la fréquence plus importante des premières dans les politiques réelles. Nous suivons cette tendance en examinant ci-dessous les conséquences d'une dévaluation, mais les raisonnements sont réversibles : on peut les appliquer à une réévaluation en inversant simplement le sens des effets décrits.

##### **10.3.4.1 Dévaluation, termes de l'échanges et équilibre interne**

La dévaluation a les mêmes effets prix qu'une dépréciation en régime de changes flexibles : elle renchérit des importants et abaisse le prix des exportations. La compétitivité des produits nationaux se trouve renforcée et on peut en attendre une substitution des produits nationaux aux produits étrangers, ce qui améliore la balance des paiements. Mais si, dans l'immédiat, les quantités importées et exportées restent inchangées, l'effet de la dévaluation est plutôt pervers : elle détériore simplement les termes de l'échange.

Les termes de l'échange (TE) mesurent le rapport entre l'indice des prix à l'exportation ( $P_x$ ) et l'indice des prix à l'importation ( $P_m$ ).

$$\text{On a donc ; } TE = P_x / P_m$$

On peut encore dire que les termes de l'échange sont le rapport entre le prix moyen des exportations et le prix moyens des importations. C'est en quelque sorte un indicateur du pouvoir d'achat extérieur acquis par une nation grâce aux exportations. Si les produits importés sont en moyenne plus chers que les produits exportés, les termes de l'échange sont défavorables. Une diminution des termes de l'échange signifie qu'il faut désormais vendre plus de biens à l'étranger pour être en mesure d'acheter une quantité inchangée de produits étrangers, ou encore que, avec un même volume d'exportations, on peut désormais acheter une quantité plus faible de produits étrangers.

La dégradation des termes de l'échange induite par la dévaluation a trois conséquences potentielles : une accentuation du déficit extérieur, un effet inflationniste, un ralentissement de l'activité.

- *L'accentuation du déficit*

Les prix baissent à l'exportation et montent à l'importation. Par conséquent, pour un volume d'échange constant, les recettes tirées des exportations diminuent, les dépenses en importations augmentent et le déficit extérieur se creuse.

- *L'effet inflationniste*

Si le prix des produits importés augmente et que ces derniers constituent une part non négligeable de la dépense intérieure, ils exercent une pression à la hausse du niveau général des prix. Les matières premières et les biens intermédiaires importés entre dans le prix de revient de nombreux produits nationaux et peuvent inciter les entreprises à relever les prix intérieurs. Certains prix de biens de consommation importés augmentent directement. Quand les travailleurs prennent conscience de cette inflation importée, il est possible qu'ils revendiquent une augmentation des salaires nominaux et accentuent encore la tendance inflationniste. La dévaluation peut donc favoriser une inflation par les coûts. L'amélioration de la compétitivité-prix obtenue par la dévaluation risque alors d'être contrariée par une augmentation du prix des produits exportables.

- *Le ralentissement de l'activité*

L'augmentation de la facture à l'importation représente une ponction sur le pouvoir d'achat de la nation. Une part plus importante du revenu national doit être consacrée au règlement des importations, au détriment des achats de biens et services nationaux. La demande réelle adressée aux producteurs nationaux par les agents résidents peut donc se trouver réduite. Si ce mouvement n'est pas compensé par une augmentation de la demande étrangère, il exerce un effet dépressif sur la production intérieure. Notons que le ralentissement de l'activité freine les importations et contribue à limiter le déficit extérieur. Mais, naturellement, l'objectif de la dévaluation est d'obtenir ce résultat plutôt par l'amélioration de la compétitivité que par la récession.

Au total, on le voit, la dévaluation comporte le risque d'un enchaînement pervers : la facture des importations augmente et le déficit s'accroît ; l'inflation importée limite les gains de compétitivité-prix qui étaient censés relancer les exportations, l'activité intérieure est freinée par l'érosion du pouvoir d'achat, et l'on peut se retrouver momentanément avec plus de déficit, plus d'inflation et plus de chômage. La seule chance d'éviter les effets pervers de la dévaluation tient à l'ampleur et à la rapidité de l'effet de la compétitivité-prix sur les flux d'échanges. Si le volume des importations diminue rapidement, le déficit est réduit, la facture à l'importation n'augmente pas ou peu et les effets inflationnistes et dépressifs mentionnés plus haut restent limités. La question de l'élasticité-prix des importations et des exportations est donc déterminante.

#### **10.3.4.2 Théorème des élasticités critiques : Conditions de Marshall-Lerner**

Si l'on désigne par  $X$  le volume des exportations et par  $M$  le volume des importations, on a :

$$\text{Recettes à l'exportation} = P_x \cdot X$$

$$\text{Dépenses à l'importation} = P_m \cdot M$$

Pour que le déficit extérieur diminue à la suite de dévaluation, il faut que les recettes augmentent plus que les dépenses, c'est-à-dire que le rapport  $(P_x \cdot X) / (P_m \cdot M)$  augmente. Or, l'effet immédiat de la dévaluation est de réduire  $P_x \cdot X / P_m \cdot M$ , et donc d'aggraver le déficit.

Le déficit ne peut être réduit que s'il se produit une augmentation compensatrice suffisante du rapport  $X/M$ , c'est-à-dire soit une augmentation de  $X$  et une diminution de  $M$ , soit une progression de  $X$  plus rapide que celle de  $M$ . autrement dit, l'élasticité de  $X$  par rapport à  $P_X$  et l'élasticité de  $M$  par rapport à  $P_M$  doivent être telles que  $X/M$  augmente plus vite que  $P_X / P_M$  ne baisse. Ou encore : l'élasticité de  $X/M$  par rapport à  $P_X / P_M$  doit être supérieure à 1. Cela nous permet de comprendre intuitivement la *première condition de Marshall-Lerner*, également connue sous le nom de *théorème des élasticités critiques* :

Si la balance des transactions courantes est initialement en équilibre, elle retourne vers l'équilibre à la suite d'une dévaluation (ou d'une dépréciation) si la somme en valeur absolue des élasticités-prix des exportations et des importations est supérieure à 1.

On désigne par  $e_M$  l'élasticité (en valeur absolue) de la demande intérieure d'importations par rapport au prix des importations. On désigne par  $e_X$  l'élasticité (en valeur absolue) de la demande étrangère pour les exportations par rapport au prix des exportations.

On peut donc écrire la condition de Marshall-Lerner sous la forme :

$$e_X + e_M > 1$$

Il importe de noter que ce théorème n'est vérifié que sous l'hypothèse d'une parfaite élasticité de l'offre de biens et services, à l'intérieur comme à l'étranger. C'est-à-dire que les mouvements de la demande sont suivis de mouvements équivalents et instantanés de l'offre.

Par ailleurs, il est sans doute plus raisonnable de se situer dans le cas où la balance des transactions courantes est initialement en déficit. C'est en effet plutôt dans cette situation qu'une dévaluation sera envisagée. Dans ce cas, la condition de Marshall-Lerner est encore plus contraignante. En effet, il ne suffit pas que la somme des élasticités soit supérieure à 1 ; elle doit être plus importante, dans une proportion qui dépend du déficit initial. La condition devient :

$$e_X + e_M > 1 + e_M \left( \frac{M - X}{X} \right)$$

On peut donc énoncer une seconde condition :

La somme des élasticités-prix des importations et des exportations doit être d'autant plus supérieure à 1 que le déficit initial est important.

La question de savoir si la dévaluation contribue à rétablir l'équilibre extérieur n'est donc pas réglée a priori ; elle dépend finalement des études empiriques.

### **10.3.4.3 Les limites fondamentales d'une dévaluation**

Nous récapitulons à présent les principales raisons qui peuvent limiter l'efficacité d'une dévaluation.

#### **a- Les rigidités de la demande**

Il existe plusieurs raisons pour que le renchérissement des importations et la baisse des prix à l'exportation ne modifient pas brutalement la structure de la demande intérieure et étrangère. L'ouverture extérieure croissante des économies industrialisées les rend de plus en

plus dépendantes les unes des autres pour leurs approvisionnements, et cette dépendance atténue l'élasticité-prix de la demande.

### **b- Rigidités de l'offre et comportements de marge**

Quand la dévaluation commence à influencer la demande intérieure et étrangère, cela ne modifie les flux d'échange que si l'offre répond passivement à la demande étrangère supplémentaire induite par la dévaluation. Or cette offre peut se heurter à des capacités de production insuffisante, ou qui ne peuvent être à nouveau exploitées de façon efficiente qu'avec des délais importants. Dans ce cas, les pressions de la demande peuvent inciter les entreprises à augmenter leurs marges en relevant les prix. Le gain de compétitivité-prix induit par la dévaluation peut ainsi se trouver en partie annulé.

### **c- Les facteurs politiques**

L'efficacité de la dévaluation, déjà limitée par les rigidités de l'offre et de la demande, peut être annulée par d'éventuelles représailles des partenaires commerciaux si ces derniers perçoivent la dévaluation comme une agression commerciale destinée à donner à des produits une compétitivité qu'ils sont incapables d'acquérir autrement, ils peuvent prendre des mesures de rétorsion pour limiter les importations en provenance du pays qui a dévalué. Ils peuvent aussi à leur tour et annuler purement et simplement l'effet prix initial de la dévaluation de leur partenaire. Des dévaluations en cascade de ce type ont pu être observées dans les années 1930 où, en l'absence de coopération internationale, certains pays étaient tentés de maintenir leur part sur un marché mondial en crise au moyen d'une politique commerciale extérieure agressive.

Seuls des accords internationaux peuvent autoriser des dévaluations sans risques de représailles ainsi, dans le système monétaire international mis en place après la seconde guerre mondiale, la dévaluation est autorisée quand un pays est confronté à un déficit durable de sa balance des paiements, et à condition qu'il prenne des mesures intérieures pour remédier à ce déséquilibre (réduction des dépenses intérieures et du déficit budgétaire).

Sous peine d'être annulée par des mesures de rétorsion, la dévaluation moderne est donc une dévaluation *sous surveillance* des principaux partenaires commerciaux. Mais elle s'opère aussi sous la surveillance des spéculateurs qui interviennent sur le marché des changes. La dévaluation n'est efficace que si la capacité des autorités monétaires à défendre le nouveau cours n'est pas mise en doute par les spéculateurs. Si le nouveau cours est fixé trop haut, les spécialistes peuvent estimer que la banque centrale sera incapable de le défendre, faute, par exemple, de réserves de change suffisantes. Dans ce cas, la spéculation à la baisse reprend, le taux de change tend à nouveau à se déprécier et le mouvement continue tant que le taux de change officiel est jugé irréaliste par le marché. Cela peut contraindre le gouvernement à une nouvelle dévaluation. Une difficulté supplémentaire tient donc à la crédibilité des pouvoirs publics et à l'estimation correcte d'une nouvelle parité réaliste.