

## Dossier 2 : Dynamique des déséquilibres

### Exercice 1

#### 1. Qu'appelle-t-on déséquilibres mondiaux ? A quelle période ce problème apparaît-il ? Quelles sont les zones excédentaires ? Les zones déficitaires ?

Les **déséquilibres mondiaux** sont des déséquilibres extérieurs courants de grande ampleur touchant de grandes régions ou de grandes zones. Les déséquilibres mondiaux apparaissent au milieu des années 90 s'accroissent dans les années 2000 et se replient après la crise financière mondiale de 2008. Les principales **zones déficitaires** se situent aux Etats-Unis, en Europe central et au RU. Les **zones excédentaires** sont les pays pétroliers, le Japon, et l'Allemagne.

#### 2. Quels sont les problèmes posés par les déséquilibres mondiaux ?

En principe, il faut se réjouir des déséquilibres extérieurs courants car ils augmentent le **bien-être** au nom des bénéfices et des **gains dus à l'ouverture financière et commerciale** (exploitation des différences de productivité marginale, de cycle de vie, etc.) ce qui élève le taux de croissance. Cependant les déséquilibres peuvent être considérés comme des problèmes car ils ne font **pas nécessairement écho aux fondamentaux économiques** du pays ou parce qu'ils peuvent amener à une **accumulation de dette** importante. Les bénéfices théoriques ne se vérifient pas dans la pratique. Par ailleurs, l'accumulation des déficits dans certaines économies rend ces économies susceptibles à des **sudden stops** (arrêt brutal de financement extérieur lié à une crise de confiance et causer des crises de la balance des paiements parce que les pays seront dans l'impossibilité de rembourser leur déficits extérieurs).

Prenons les déséquilibres au sein de la zone-euro. Ils peuvent poser des problèmes sans nécessairement provoquer des crises de la balance des paiements car ils traduisent des déséquilibres macro-économiques liés à des fondamentaux structurels. Par exemple, l'excédent allemand peut être justifié par une faible demande interne.

#### 3. Classer les différentes explications théoriques aux déséquilibres mondiaux. Les déséquilibres semblent se réduire à partir de 2009 : comment l'expliquer ?

Il y a plusieurs explications théoriques possibles aux déséquilibres :

- La **démographique** qui fait écho à la **Théorie du cycle de vie** de **Modigliani** (Cf. encadré). Appliquée à l'échelle d'un pays, cette théorie explique comment les excédents se trouvent dans des pays vieillissant (Japon, Allemagne), etc.
- Les **réserves de pétroles sont finies** : en prévision de cet épuisement, les pays ont intérêt à épargner, d'où l'excédent des pays producteurs de pétrole
- Les modèles de développement sont des **modèles extravertis** fondés sur une sous-évaluation de la monnaie et des excédents commerciaux (pour exporter plus et de manière plus rentable)
- Dans les pays en développement, les **filets de sécurité sociale sont insuffisants** et les systèmes financiers sont peu développés, ce qui incite les ménages et les entreprises à épargner beaucoup (création d'excédents)
- Dans les pays émergents, il y a très **peu d'actifs liquides sans risque**, et cette pénurie justifie d'aller acheter des actifs à l'étranger et donc de créer des déficits extérieurs importants

#### THEORIE DU CYCLE DE VIE DE MODIGLIANI

La propension moyenne à consommer stagne quand le revenu augmente (alors qu'elle diminue chez Keynes). Cette théorie se rapproche de la **Théorie du revenu permanent** de **Friedman** mais les arguments sont différents. Pour Modigliani, la consommation est une fonction croissante des richesses détenues et des revenus épargne.

Modigliani distingue 3 périodes :

- La jeunesse : les revenus sont faibles, il faut d'endetter pour vivre
- La vie active : les revenus sont élevés, le supplément sert à rembourser les emprunts et épargner pour l'avenir
- La retraite : les revenus sont faibles, il faut piocher dans l'épargne, désépargner pour vivre

Depuis 2009, les déséquilibres mondiaux semblent se réduire. Comment l'expliquer ?

- La **baisse de la demande dans les pays déficitaires** va diminuer les importations et donc les déficits (exemple en Chine il y a eu épuisement du modèle de croissance extraverti chinois à cause de la chute de la demande mondiale et l'appréciation réelle de la monnaie, ce qui a conduit à diminuer l'excédent chinois)
- Les **décisions politiques** : si on regarde le Japon, on voit qu'après 2011 il y a une réduction importante de l'excédent japonais en réponse à la fermeture très couteuse des réacteurs énergétiques japonais suite à l'incident de Fukushima.

## Exercice 2 : dynamique de la position extérieure

Ecrire l'équation qui donne la PEN d'un pays à la fin de l'année t ( $B_t$ ) en fonction de :

- de la balance commerciale de l'année t :  $b_t$
- des actifs bruts détenus par le pays sur le reste du monde à la fin de l'année t-1 :  $A_{t-1}$ ,
- du passif brut vis-à-vis du reste du monde à la fin de l'année t-1 :  $L_{t-1}$
- du rendement des actifs :  $r^A$  et du rendement du passif :  $r^L$
- de la variation du taux de change entre la fin de t-1 et la fin de t :  $S_t/S_{t-1}$
- où  $S_t$  désigne le nombre d'unités de monnaie nationale dans une unité de monnaie étrangère)

Les flux de déséquilibres externes (déficits et excédents) s'accumulent au fil du temps pour constituer un stock, la position extérieure nette. La PEN est la différence entre l'actif et le passif d'un pays vis-à-vis du reste du monde :

Par définition, on a :  $PEN = \text{Actif} - \text{Passif}$

Si tous est en monnaie nationale :  $PEN = B_t = A_{t-1} (1+r^A) - L_{t-1} (1+r^L) + b_t$

### a) L'actif est libellé en monnaie étrangère tandis que le passif est en monnaie nationale

$$\rightarrow B_t = S_t/S_{t-1} \cdot A_{t-1} (1+r^A) - L_{t-1} (1+r^L) + b_t$$

Le gain de valeur peut être lié au rendement des actifs, ou à l'évolution d'une monnaie par rapport à l'autre.

En général, ce sont les pays développés qui s'endettent dans leur propre monnaie.

**Attention** : ici le taux de change est à l'incertain car on a national/étranger, le fondement est l'étranger et est incertain !

En revanche si on a étranger/national, le fondement est certain donc le taux de change est certain !

### b) L'actif est en monnaie nationale tandis que le passif est en monnaie étrangère.

$$\rightarrow B_t = B_t = A_{t-1} (1+r^A) - S_t/S_{t-1} \cdot L_{t-1} (1+r^L) + b_t$$

En général, ce sont les pays en développement car ils n'ont pas la possibilité de s'endetter dans leur monnaie nationale. On parle de **péché originel**. Le cas b est de moins en moins valable pour les pays émergents car certains sont devenus des créanciers nets ou certains ont réussi à s'endetter dans leur propre monnaie

**Dans tous les cas,  $B_t$ ,  $A_t$ ,  $L_t$  et  $b_t$  sont exprimés en monnaie nationale. Expliquer l'impact des variations de taux de change sur la position extérieure nette. Commenter le tableau ci-dessous.**

La relation entre PEN et taux de change est forte et va dans les deux sens. Un pays qui accumule les déficits extérieurs va finir par voir sa monnaie se déprécier.

Dans le premier cas : **Une dépréciation de la monnaie nationale** impacte la PEN par 2 canaux :

- **augmente la balance commerciale si la condition de Marshall-Lerner est vérifiée** (l'effet volume > l'effet valeur)
- Entraîne une réévaluation des actifs étrangers exprimés en monnaie nationale ce qui va augmenter la PEN

Dans le second cas : **Une dépréciation de la monnaie nationale** impacte la PEN par 2 canaux :

- **augmente la balance commerciale si la condition de Marshall-Lerner est vérifiée** (l'effet volume > l'effet valeur)
- Entraîne une réévaluation du passif ce qui va diminuer la PEN

Finalement, l'effet total est ambigu.

Dans le tableau, on voit les variations de la PEN entre 1996 et 2004 : les variations de la PEN sont dues partiellement à la variation de déséquilibres commerciaux, les rendements nets expliquant le reste de l'évolution.