

CHAPITRE 4

Balance des paiements et système monétaire international

L'ensemble des transactions d'un pays avec le reste du monde, échanges de biens et services et flux financiers, est enregistré dans un document comptable, la balance des paiements. Celle-ci fait apparaître les soldes caractéristiques des relations du pays avec l'extérieur et constitue un instrument utile pour juger de l'ampleur et de la nature des déséquilibres mondiaux.

1. Le mécanisme des transactions internationales

Les transactions internationales les plus connues sont les exportations et les importations de biens (les premières servent d'ailleurs à obtenir les devises nécessaires pour payer les secondes). Le tourisme et les investissements étrangers constituent aussi des exemples d'activités qui se traduisent par des entrées d'argent dans un pays ou des sorties d'argent du pays. La balance des paiements n'est rien d'autre que le relevé de toutes ces opérations, présenté de manière organisée.

Il s'agit principalement d'échanges : de la monnaie contre des produits. Ce sont les exportations (vues depuis la Tunisie) au sens large. Il en va de même des importations. Les opérations courantes ne se limitent pas au simple commerce de marchandises.

Il peut s'agir d'un déplacement d'argent contre acquisition d'actifs : aucun produit ne se déplace. Par exemple, la vente d'un magasin à des américains, le mois suivant, ou encore 20 ans plus tard. On ne peut donc plus parler d'opérations courantes ; il s'agit plutôt d'opérations ponctuelles et purement financières. Nous parlerons alors de mouvements de capitaux. Les exportations sont classées du côté des recettes. Elles donnent lieu, tout comme l'arrivée de capitaux étrangers, à des entrées de devises étrangères en Tunisie. Rappelons que ces entrées de devises équivalent à une demande de dinars tunisiens sur le marché des changes. Inversement, les importations correspondent à des paiements et occasionnent, tout comme les sorties de capitaux, une offre de notre devise. Les dividendes, ou profits, versés à des Américains sont la conséquence d'entrées de capitaux à une époque antérieure. En quelque sorte, on établit ici la même distinction qu'entre un prêt et les intérêts reçus par la suite.

2. la balance courante

La balance courante (ou compte courant) enregistre toutes les opérations courantes. On y retrouve donc les exportations et les importations de biens et de services, les revenus ou les paiements reliés à des placements internationaux, et les transferts entre résidents et non-résidents du pays. Ces opérations sont qualifiées de courantes parce qu'elles correspondent à des revenus (exportations, rémunération des placements tunisiens à l'étranger, transferts au bénéfice de résidents tunisiens) ou à des dépenses (importations, rémunération des placements faits par des étrangers en Tunisie, transferts faits par des tunisiens au bénéfice de résidents étrangers).

Lorsqu'on parle d'échanges internationaux, on a immédiatement à l'esprit les exportations et les importations de biens (par exemple, les expéditions d'huile d'olive tunisien aux États-Unis, ou encore les importations de d'amende de la Californie ou de raisins du Chili). Les transactions de ce genre sont inscrites dans la balance des biens (aussi nommée **balance commerciale**).

D'autres transactions sont moins visibles : les dépenses de touristes allemands Hammamet équivalent pour nous à une exportation, puisque nous obtenons ici aussi des devises étrangères en échange d'un produit. Les honoraires versés à un architecte étranger constituent de leur côté une dépense (toujours en échange d'un produit) et ils peuvent donc être considérés comme une importation. Dans ces deux derniers cas, il s'agit de services, et non plus de biens tangibles. Dans l'économie actuelle, la distinction entre biens et services tend parfois à perdre de son importance ; c'est pourquoi on a maintenant coutume, selon les normes internationales, de regrouper les biens et les services à l'intérieur d'une des trois grandes catégories de la balance courante.

Les deux autres grandes catégories de transactions de la balance courante sont non commerciales : il s'agit des revenus de placements et des transferts.

Si les composantes du compte courant nous permettent de repérer les diverses sources des déficits et des surplus extérieurs, son solde nous informe d'un coup d'œil sur l'état de notre commerce extérieur.

Tableau1

PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS EXTERIEURS (En MDT sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
Palements courants	-7.935	-9.870	-11.761	-9.606	-6.909
<i>Déficit courant/PIB (en %)</i>	<i>-8,8</i>	<i>-10,3</i>	<i>-11,1</i>	<i>-8,4</i>	<i>-6,3</i>
Opérations en capital et financières et d'ajustement (flux nets)	6.793	9.868	13.414	14.890	10.716
Solde général de la balance des paiements	-1.142	-2	1.653	5.284	3.807
Avoirs nets en devises	12.935	12.885	13.974	19.521	23.099
<i>En jours d'importation</i>	<i>112</i>	<i>93</i>	<i>84</i>	<i>111</i>	<i>162</i>

En 2020, ce solde était de – 6 909 milliards de dinars. Cela signifie que la Tunisie a moins exporté (au sens très large) qu'il n'a importé. Cela veut dire également que le dinar tunisien serait alors relativement moins demandé qu'offert (à moins que la balance des capitaux, que nous verrons plus loin, ne vienne contrecarrer cette situation).

Les soldes individuels de chaque composante de la balance courante permettent de raffiner l'analyse. Ainsi, on peut dire que derrière le déficit courant, il y'a un léger surplus (excédent) du solde des services (+59). Le déficit courant est bien expliqué par le déficit commercial des biens (-9 927 millions de dinars).

Comme les quatre parties du compte courant (opérations sur biens, opérations sur services, opérations sur revenus des facteurs et sur les transferts ; **tableau3**) ont des chances d'évoluer chacune de façon relativement indépendante, il vaut mieux les examiner séparément avant de faire des prévisions sur le solde total de la balance courante. Nous sommes maintenant prêts à étudier chacune des composantes de la balance courante à l'aide de données concrètes sur les données tunisiennes.

2.1 La balance commerciale

La balance commerciale, qui regroupe les exportations (les recettes) et les importations (les paiements) de biens, constitue généralement le poste le plus important de la balance des paiements.

Après avoir enregistré un fléchissement des échanges avec l'extérieur, la balance commerciale a dégagé en 2020 un déficit qui, exprimé FOB-CAF, s'est considérablement atténué de 34,4% soit 6.678 MDT par rapport à celui de 2019 pour revenir à -12,8 milliards de dinars (déficit mensuel moyen de 1.063 MDT). Ce résultat s'explique par la baisse des importations à un rythme plus élevé que celui des exportations (-18,7% et -11,7%, respectivement) entraînant ainsi une amélioration du taux de couverture de 5,9 points de pourcentage pour s'élever à 75,2%. (BCT, rapport 2021 p16)

2.2 La balance des services (tableau3)

Si la balance commerciale, que nous venons d'étudier, correspond à l'idée intuitive que se font la plupart des gens des échanges internationaux, il ne faut pas oublier que la balance courante inclut aussi le commerce des services, la balance des revenus de placements et la balance des transferts.

La balance des services regroupe les exportations et les importations (invisibles) ayant trait au tourisme, aux transports, à l'usage de brevets et à divers autres services.

2.3 La balance des revenus de facteurs (tableau3)

Lorsqu'un gouvernement (ou une entreprise) vend des obligations à des individus ou à des établissements financiers, il leur promet en retour un certain pourcentage annuel d'intérêts. Chaque année, l'emprunteur (ici, le gouvernement tunisien) verse des intérêts aux détenteurs d'obligations ; lorsque les détenteurs résident à l'étranger, il s'agit d'une sortie de devises du pays. Sur ce plan-là, l'effet est le même que si nous avions importé un produit : c'est un paiement dans notre compte courant. Ces paiements (ou ces recettes) d'intérêts et de dividendes sont comptabilisés dans **la balance des revenus de placements**.

Si une compagnie tunisienne possède une usine à l'étranger, les profits (du moins la partie distribuée aux actionnaires sous forme de dividendes) quitteront l'usine à intervalles réguliers pour être déposés dans les comptes bancaires de ses propriétaires. Étant donné que ces dividendes viennent de l'étranger et que les propriétaires résident ici, il s'agit d'une entrée de devises. L'effet est le même que si nous avions exporté un produit.

2.4 La balance des transferts courants (tableau3)

Un transfert est une somme d'argent qui change de main sans contrepartie directe. Les impôts, les pensions de retraite, les frais liés aux études représentent des transferts de revenus.

La balance des transferts inclut les catégories ci-dessous, à condition évidemment que la transaction implique, d'un côté, un résident d'un pays, et de l'autre, un non-résident : prestations de retraite, dons personnels ou institutionnels, impôts versés ou retenus à la source et aide internationale.

Les impôts prélevés auprès des tunisiens résidant à l'étranger et l'argent que les travailleurs expatriés envoient à leur famille restée en Tunisie sont deux exemples concrets de recettes de transferts courants.

Application

Remplissez la balance courante ci-après, sachant que les exportations de biens s'élèvent à 62 milliards de dinars et que le déficit de la balance commerciale est de 1 milliard.

Gras droits : données

MDT	Paielements	Recettes	Solde
Biens et services			
biens			-1
services	16	14	
Revenus de placements	8		3
Transferts courants	3	2	
Total compte courant			

MDT	Paielements	Recettes	Solde
Biens et services	79	76	-3
biens	63	62	-1
services	16	14	
Revenus de placements	8	11	3
Transferts courants	3	2	-1
Total compte courant	90	89	-1

3. Le compte capital et financier

Il y a un mouvement de capitaux lorsque des tunisiens achètent (ou vendent) des actifs à l'étranger, ou lorsque des étrangers achètent (ou vendent) des actifs tunisiens. Ce sont des opérations quotidiennes, qu'un petit exemple fictif nous permettra de mieux comprendre.

La compagnie des ciments modernes CIMO décide d'émettre des actions en Italie dans le but de financer sa future usine au sud de la Tunisie. Ces actions sont achetées par des épargnants italiens. L'argent ainsi obtenu par la compagnie CIMO est transféré à Tunis, où il servira à payer la construction de l'usine. En cours de route, cet argent est converti en dinars tunisiens : il y a une entrée de devises en Tunisie. Les entrées de capitaux ont en effet les mêmes conséquences que les exportations : elles créent une demande de dinars. Cependant, contrairement aux exportations, il n'y a pas de flux réel (sortie de produits) accompagné d'un flux monétaire en sens inverse (entrée de devises). Les mouvements de capitaux entre un pays et l'étranger sont enregistrés dans le compte capital et financier (aussi nommé balance des capitaux).

Un surplus du compte capital et financier peut donc compenser un déficit du compte courant. Par contre, qui dit entrée de capitaux étrangers aujourd'hui dit sortie de profits du pays demain. À long terme, les sorties de profits risquent de compenser, voire de dépasser, les entrées de

capitaux. Dans la mesure où les capitaux étrangers auront servi à accroître la capacité de production de notre pays (ce qu'on appelle investissement au sens économique), nous pourrions sans doute nous permettre ces sorties de profits.

Nous avons expliqué qu'un transfert consiste à recevoir ou à verser de l'argent sans contrepartie. Ce transfert peut porter sur un revenu (c'est ce que nous avons appelé le transfert courant dans la balance courante) ou encore sur une richesse (dans ce cas, il s'agit d'un transfert en capital d'où le nom de compte capital). Les transferts courants redistribuent le revenu, alors que les transferts en capital redistribuent le patrimoine.

Prenons un exemple concret : votre oncle vous verse régulièrement une partie de son salaire pour financer vos études (transfert de revenu). Puis il vous fait cadeau de son automobile et annule une vieille dette que vous aviez contractée auprès de lui (transfert de richesse). Si votre oncle réside à l'étranger, ces opérations figureront respectivement dans la balance courante (transfert de revenu) et dans le compte capital (transfert de richesse).

Le cas de l'économie tunisienne

La balance des opérations en capital et financières a dégagé en 2020 un excédent, qui s'est inscrit en nette baisse, pour revenir à 9,3 milliards de dinars contre 13,6 milliards une année auparavant. Cette évolution a porté la marque de la forte contraction de l'excédent de la balance des prêts-emprunts et autres engagements et dans un degré moindre celui des investissements étrangers.

EVOLUTION DES PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES
(En MDT, sauf indication contraire)

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020	Var. en% 2020/2019
Solde des opérations en capital¹	204	445	340	402	1.027	625
<i>Dons</i>	<i>229</i>	<i>486</i>	<i>383</i>	<i>446</i>	<i>1.049</i>	<i>135,4</i>
Solde des investissements étrangers¹	1.215	1.807	2.509	2.415	1.580	-835
<i>Investissements directs étrangers bénéficiant à la Tunisie</i>	<i>1.901</i>	<i>2.132</i>	<i>2.742</i>	<i>2.479</i>	<i>1.834</i>	<i>-26,0</i>
Solde des autres investissements* ¹	4.910	6.628	9.037	10.769	6.708	-4.061
<i>Tirages à MLT</i>	<i>5.359</i>	<i>10.958</i>	<i>8.921</i>	<i>10.290</i>	<i>8.197</i>	<i>-20,3</i>
<i>Amortissement de la dette à MLT</i>	<i>3.372</i>	<i>5.568</i>	<i>5.317</i>	<i>7.320</i>	<i>6.341</i>	<i>-13,4</i>
Solde des opérations en capital et financières ¹	6.329	8.880	11.886	13.586	9.315	-4.271

(1) Variations en MDT

* Il s'agit des opérations financières ayant trait aux capitaux de prêts-emprunts à moyen et long terme, aux dépôts des banques centrales étrangères auprès de la BCT, aux avoirs et engagements à court terme ainsi qu'aux allocations en DTS.

4. Equilibre général de la balance

Normalement, le solde du compte courant et celui de la balance des capitaux (les réserves officielles de change exclues) s'annulent plus ou moins. S'il subsiste un surplus net, cela signifie que les entrées de devises ont dépassé les sorties de devises : les réserves tunisiennes de devises étrangères augmentent donc. Dans le cas d'un déficit net, il faut puiser dans les

réerves de devises. Ces réerves servent uniquement de coussin et doivent être maintenues à un niveau proportionnel au volume du commerce extérieur.

Comme les réerves de devises sont incluses (pour des raisons comptables) dans la balance des capitaux, il devrait y avoir automatiquement une égalité, en chiffres absolus, entre le compte courant et la balance des capitaux.

5. Résumé

La balance des paiements est un ensemble de comptes où sont enregistrées les transactions entre un pays et le reste du monde. C'est un outil à la fois indispensable pour comprendre les relations économiques internationales et relativement facile à maîtriser.

- Les exportations fournissent les devises nécessaires au paiement des importations. Les exportations sont donc inscrites comme recettes (et les importations comme paiements) de la balance. Les entrées de capitaux étrangers sont également une source de devises (l'inverse est vrai pour les sorties de capitaux).
- La balance des paiements est divisée en deux parties, elles-mêmes subdivisées en plusieurs catégories. Les échanges commerciaux (les exportations, les importations, etc.) sont inscrits dans la balance courante, tandis que les transactions purement financières (les prêts, les placements, etc.) sont regroupées dans la balance des capitaux (ou compte capital et financier).
- La balance courante est subdivisée en trois grandes catégories : commerce de biens et services, revenus de placements et transferts. Les exportations et les importations de biens (ou balance commerciale) constituent, pour la plupart des pays, la composante de loin la plus importante du compte courant, quoique les services tendent à prendre de l'ampleur. La balance commerciale est excédentaire lorsque les exportations dépassent les importations. L'expression « balance des invisibles » fait parfois référence aux transactions de la balance courante autres que le commerce des biens.
- Les voyages des tunisiens à l'étranger, l'utilisation de franchises et de brevets étrangers par les compagnies tunisiennes, les honoraires de l'architecte italiens du stade olympique sont des exemples typiques de paiements dans la balance des services. Les dividendes reçus par des actionnaires allemands de compagnies tunisiennes et les intérêts versés aux détenteurs japonais d'obligations tunisiennes sont des exemples typiques de paiements dans la balance des revenus de placements. Les pensions versées à des retraités tunisiens domiciliés à l'étranger et l'aide internationale sont des exemples typiques de paiements dans la balance des transferts.
- Le solde du compte courant nous informe d'un coup d'œil sur l'état du commerce extérieur d'un pays. Si ce solde est négatif, le pays devra faire appel à des prêts étrangers qui seront inscrits dans la balance des capitaux. Par ailleurs, un déficit du compte courant est le signe de pressions à la baisse sur le taux de change. En effet, la demande de la devise nationale (qui correspond aux recettes du compte courant) est alors inférieure à son offre (qui correspond aux paiements du compte courant). Cependant, les entrées et les sorties de capitaux étrangers, qui entraînent respectivement une demande et une offre de la devise nationale, peuvent également influencer sur le taux de change.
- Chaque année, les étrangers achètent et revendent des actifs tunisiens (usines, immeubles, actions, obligations, etc.). Lorsque les étrangers achètent plus d'actifs qu'ils n'en revendent, il

Il y a une entrée nette de capitaux en Tunisie et une augmentation des engagements des tunisiens envers l'étranger. Dans le cas contraire, il y a sortie nette de capitaux. La variation des actifs étrangers détenus par les tunisiens (ou créances des tunisiens auprès de l'étranger) constitue l'autre partie du compte capital et financier, aussi nommé balance des capitaux. L'achat d'actifs étrangers par des tunisiens se traduit, par exemple, par une augmentation des créances des tunisiens auprès de l'étranger et par une sortie de capitaux de Tunisie.

- Certaines relations entre les composantes de la balance des paiements sont particulièrement importantes pour la Tunisie. Ainsi, une entrée massive de capitaux étrangers se traduit, les années suivantes, par des paiements dans la balance courante (dans les revenus de placements). Ces paiements d'intérêts et de dividendes peuvent à leur tour rendre la balance courante déficitaire. Il faut faire appel à de nouveaux capitaux étrangers pour rééquilibrer la balance des paiements. Le cercle vicieux est alors bouclé.