

FSJES TANGER

Licence sciences économiques

Cours de Macroéconomie Approfondie

Semestre 6

Axe II

La Balance des Paiements

Pr. Ahmed BOUSSELHAMI

Année 2025-2026

Introduction

- Etude des interactions entre la sphère réelle et la sphère monétaire ;au niveau national et international;
- Etude des instruments pour comprendre ces interactions, leurs implications, leurs impacts;
- Ceci permet de mieux comprendre toutes les actions et les décisions prises par les autorités monétaires dans la conduite des politiques économiques notamment la conduite de la politique monétaire;
- Les objectifs sont nombreux: la stabilité des prix, la stabilité des équilibres macroéconomiques internes et externes et la croissance économique...
- Etude des coordinations des politiques économiques.

Les composantes de la balance des paiements

1. Le compte courant

- Balance commerciale : (X-M)
- Balance des services : tourisme, transport...
- Revenus : salaires, dividendes
- Transferts courants : ex. transferts des MRE (très importants au Maroc)

On aura :

Soit un excédent → le pays gagne plus qu'il ne dépense à l'extérieur

Soit un déficit → dépendance vis-à-vis de l'étranger .

2. Le compte de capital

- Transferts en capital (aides à l'investissement, remises de dettes...)

3. Le compte financier

Il retrace les mouvements de capitaux :

- Investissements directs étrangers (IDE)
- Investissements de portefeuille
- Autres investissements (prêts, dépôts...)
- Réserves de change

Le compte financier joue un rôle important dans le financement du compte courant

- Équilibre fondamental de la balance des paiements

On a l'identité :

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

- Cas du Maroc

Le Maroc dispose d'un déficit structurel du compte courant ($M > X$), surtout énergie et biens d'équipement

Ce déficit est compensé par

- Les IDE
- Les transferts des MRE
- Les recettes touristiques.

La balance des paiements permet de comprendre, la **position extérieure** d'un pays, sa **capacité de financement**, et sa **vulnérabilité externe**.

Evolution de la balance des paiements (balance courante) au Maroc (2000-2025)



- Compte courant :

Déficit de la balance commerciale: -200 à -250 MMDH

- Compte capital

Généralement faible mais positif: +5 à +15 MMDH

Il est lié aux dons internationaux et aux transferts d'investissement

- Compte financier

IDE : +30 à +50 MMDH

Investissements de portefeuille : volatils

Dette extérieure : variable

Globalement, il est excédentaire et finance le déficit courant

Selon la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements (MBP5)* du Fonds Monétaire International (1993), le solde du compte courant(CC) de la balance des paiements :

$$CC = (X - M) + NY + NCT \quad [001]$$

où

$-(X - M)$: le solde des échanges extérieurs de biens et de services ;

$-NY$: les revenus nets reçus de l'étranger (on peut interpréter NY comme le solde des échanges extérieurs de facteurs, au même titre que $X - M$ est le solde des échanges extérieurs de biens et services) ;

$-NCT$: les transferts courants nets reçus de l'étranger.

$$NY = NYL + NYKD + NYKP \quad [002]$$

où

-*NYL* : les revenus de travail net reçus de l'étranger ;

-*NYKD* : les revenus nets des investissements directs à l'étranger ;

- *NYKP* : les revenus nets des investissements de portefeuille et autres à l'étranger.

$$CC = (X - M) + NYL + NYKD + NYKP + NCT \quad [003]$$

Le solde du compte courant CC est l'un des deux termes de l'identité de la balance des paiements, donnée par

$$CC = NKA + RT \quad [004]$$

où

- NKA représente le solde net du compte capital et financier de la balance des paiements, à l'exclusion des variations des actifs détenus comme réserve ;

- RT représente les transactions sur les actifs détenus comme réserve (une valeur positive représente une augmentation des réserves).

On peut détailler le **solde net du compte capital et financier** de la balance des paiements de la façon suivante :

$$NKA = NKT + NPNNA + NFI \quad [005]$$

où

-*NKT* représente les transferts nets de capitaux vers l'étranger (une valeur positive représente donc une *sortie* de capital) ;

-*NPNNA* représente les acquisitions nettes d'actifs non financiers non produits ;

-*NKT* + *NPNNA* représente le solde du compte capital (première partie du compte capital et financier de la balance des paiements) ;

-*NFI* représente le solde du compte financier (deuxième partie du compte capital et financier de la balance des paiements), à l'exclusion des transactions sur réserves ; *NFI* est donc l'investissement net à l'étranger ou les prêts nets à l'étranger.

Il en découle

$$CC = NKT + NPNNA + NFI + RT \quad [006]$$

Enfin, on détaille la composition du **compte financier** :

$$NFI = NFDI + NPI + NOI \quad [007]$$

où

-*NFDI* représente les investissements directs à l'étranger nets ;

-*NPI* représente les investissements de portefeuille nets à l'étranger ;

-*NOI* représente les autres investissements nets à l'étranger, une catégorie résiduelle.

On regroupe [003], [006] et [007] et on récrit **l'identité de la balance des paiements** sous la forme :

$$CC = (X - M) + NYL + NYKD + NYKP + NCT$$

$$CC = NKT + NPNNA + NFDI + NPI + NOI + RT \quad [008]$$

NKT représente les transferts nets de capitaux vers l'étranger (une valeur positive représente donc une *sortie* de capital)

NPNNA représente les acquisitions nettes d'actifs non financiers non produits ;

NFDI représente les investissements directs à l'étranger nets ;

NPI représente les investissements de portefeuille nets à l'étranger ;

NOI représente les autres investissements nets à l'étranger, une catégorie résiduelle.

RT représente les transactions sur les actifs détenus comme réserve (une valeur positive représente une augmentation des réserves).

Ouverture commerciale et ouverture financière

Introduction

- La macroéconomie monétaire et financière est une discipline à la fois abstraite car elle touche à la monnaie et aux invisibles mouvements de capitaux internationaux et concrète car elle détermine les prix des importations, ainsi que la compétitivité et le financement des entreprises.
- Elle permet aussi d'analyser les interactions entre la sphère monétaire et réelle: balance des paiements, flux de capitaux, taux de change, régimes et crises de change, coordination internationale.....
- Maitriser pour raisonner sur ce domaine de la macroéconomie où « **tout est dans tout** ».

I-Ouverture commerciale

-Pour une économie fermée, les biens et services produits localement doivent être absorbé par la demande locale pour la consommation et l'investissement. Deux conséquences :

-le panier des biens et services consommé est limité au panier de biens et services produits localement;

-L'offre et la demande de biens et services à tout moment s'équilibrer au niveau national

Dans une économie ouverte, on peut distinguer deux niveaux d'ouverture:

- **L'ouverture commerciale:** grâce aux échanges, chaque pays se spécialise dans la production des biens et des services dont il dispose d'un avantage comparatif (voir cours sur le commerce international)
- **L'ouverture financière:** grâce aux flux de capitaux, l'offre et la demande agrégée de biens et services n'ont pas besoin de s'équilibrer à tout moment au niveau national:

si l'offre est supérieure à la demande, pendant une année donnée, les entreprises ont la possibilité d'écouler leur production excédentaire à l'étranger, le revenu de cette production est supérieur à la demande:

Le pays épargne. Et cette épargne lui permettra une autre année de consommer davantage que ne lui permet son revenu.

I-1-les gains de l'ouverture commerciale

Les gains à l'échange commercial ont été mis en évidence par les théories successives du commerce international (voir P.Krugman,2011).

- On classe ces gains en **3 catégories**:

1- l'ouverture permet de déconnecter le panier de production du panier de consommation: le panier de consommation n'est plus contraint par exemple par la disponibilité des matières premières ou la qualification de la main d'œuvre .

2- l'ouverture permet à chaque pays de se spécialiser dans les activités où il est relativement productif. Il valorise mieux sa production sur le marché mondial, tandis que les consommateurs ont accès aux biens et services importés à un prix plus faible que s'il fallait tout produire localement.

3-l'ouverture permet d'accroître le nombre de variétés et de qualités auxquelles ont accès les consommateurs. Par exemple, en Europe, on a le choix entre différentes qualités de voitures, et au sein d'une même gamme, entre différentes marques.

- **Les 2 premiers gains sont liés à l'échange interbranche,**

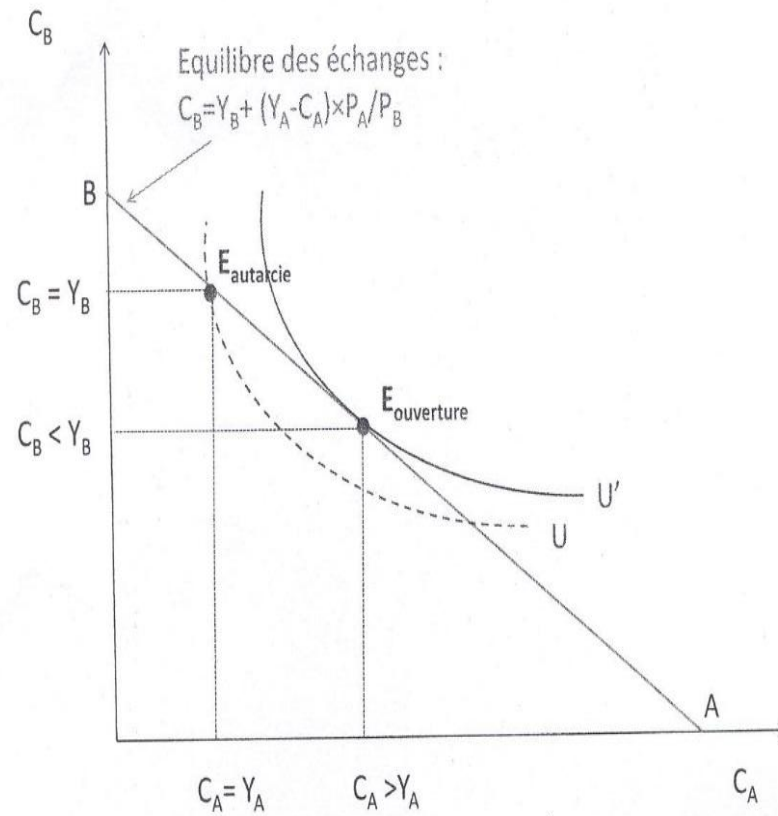
- **Le 3^{ème} gain à l'échange intra-branche.**

Le gain interbranche se présente comme un schéma de 2 biens A et B.

Dans une économie fermée, la consommation des 2 biens doit être égale à tout moment à la production :

$$\mathbf{CA = YA \text{ et } CB = YB}$$

Le gain à l'échange inter-branch, sans effet de termes de l'échange



L'ouverture permet au contraire de déconnecter les productions et la consommation :

-Le pays se spécialise dans la production du bien B qu'il produit en quantité $>$ à ses besoins de consommation: $YB > CB$: il exporte le bien B et importe le bien A.

La balance commerciale est équilibrée : la valeur des X :

$$PB(CB - YB) = PA(CA - YA)$$

PA et PB sont les prix des biens A et B

Le terme sans effet des termes de l'échange signifie que les prix relatifs P_A/P_B ne changent pas

La droite AB reste fixe et le gain vient uniquement de la **spécialisation** et de l'**échange**.

- **Droite budgétaire (droite AB)** est la contrainte d'échange international

Elle est donnée par :

$$C_B = Y_B + (Y_A - C_A) \frac{P_A}{P_B}$$

- si $Y_A > C_A \rightarrow$ exportation de A

- Elle permet d'importer B

- **Courbes d'utilité (U et U')**

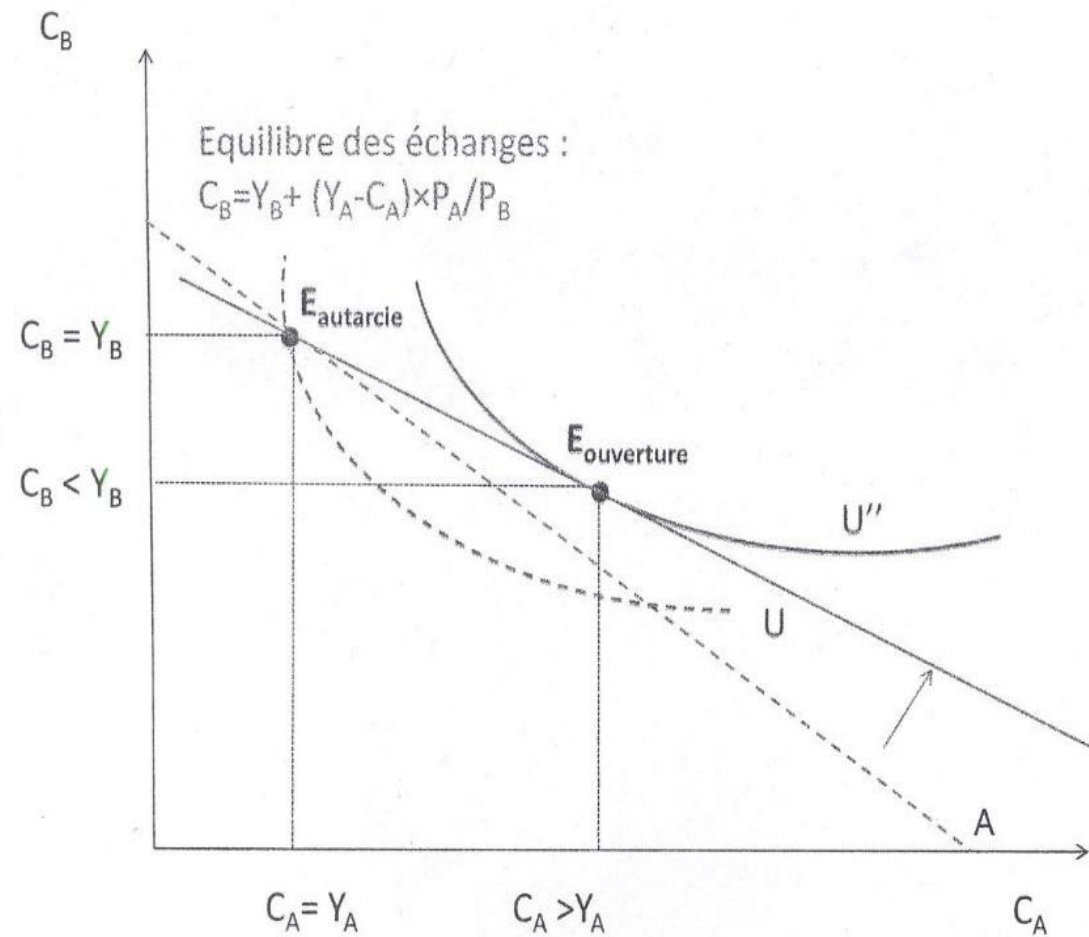
U : niveau de bien-être en autarcie

U' : niveau de bien-être après ouverture

D'après le graphique, $U' > U$, càd un gain de bien-être grâce au commerce.

- Le consommateur atteint un niveau d'utilité plus élevé qu'en économie fermée ($U' > U$), tout en respectant l'équilibre des échanges, représenté par la droite décroissante d'équilibre commercial.
- Le gain à l'échange ne prend pas en compte le gain supplémentaire lié à l'évolution des termes de l'échange P_B/ P_A : l'ouverture permet au pays de vendre plus cher le bien pour lequel il dispose d'un avantage comparatif (le bien B).

Le gain à l'échange inter-branch, avec effet de termes de l'échange



Le rapport PB/PA augmente, ce qui fait pivoter la droite représentant l'équilibre commerciale autour du point autarcique où les termes de l'échange n'importent pas ($CA = YA$ et $CB = YB$).

Cette hausse des termes de l'échange permet d'élever encore l'utilité du consommateur représentatif en U'' .

Dans une économie ouverte commercialement mais fermée financièrement, la balance commerciale est à tout moment équilibré

II- L'ouverture financière

-Un pays ouvert financièrement est un pays qui autorise ses résidents à financer leurs projets de consommation ou d'investissement avec des capitaux étrangers et à placer une partie de leur richesse dans des actifs étrangers(action, obligations, immobilier...).

-Une ouverture financière complète(parfaite mobilité des capitaux) signifie que les capitaux entrants et sortants ne font pas l'objet d'aucune barrière administrative ni d'aucune taxe.

Les gains de l'ouverture financière : au lieu d'un échange intra-temporel (bien A contre bien B à une date donnée), il s'agit d'un échange inter-temporel(panier de consommation à la date t contre le même panier à la date $t+ 1$).

-Il existe 3 gains :

1-l'ouverture financière permet de déconnecter dans le temps la consommation du revenu: la balance commerciale n'a pas besoin d'être équilibrée à chaque période, mais les dettes contractées à une date doivent être remboursées ultérieurement(contrainte budgétaire inter-temporelle

-2 L'ouverture financière permet de bénéficier d'un taux d'intérêt plus intéressant: plus faible qu'en autarcie pour le pays à forte préférence pour le présent(où les consommateurs, pour diverses raisons, souhaitent consommer davantage que ne leur permet leur revenu); plus élevé qu'en autarcie pour le pays à faible préférence(où les résidents épargnent beaucoup).

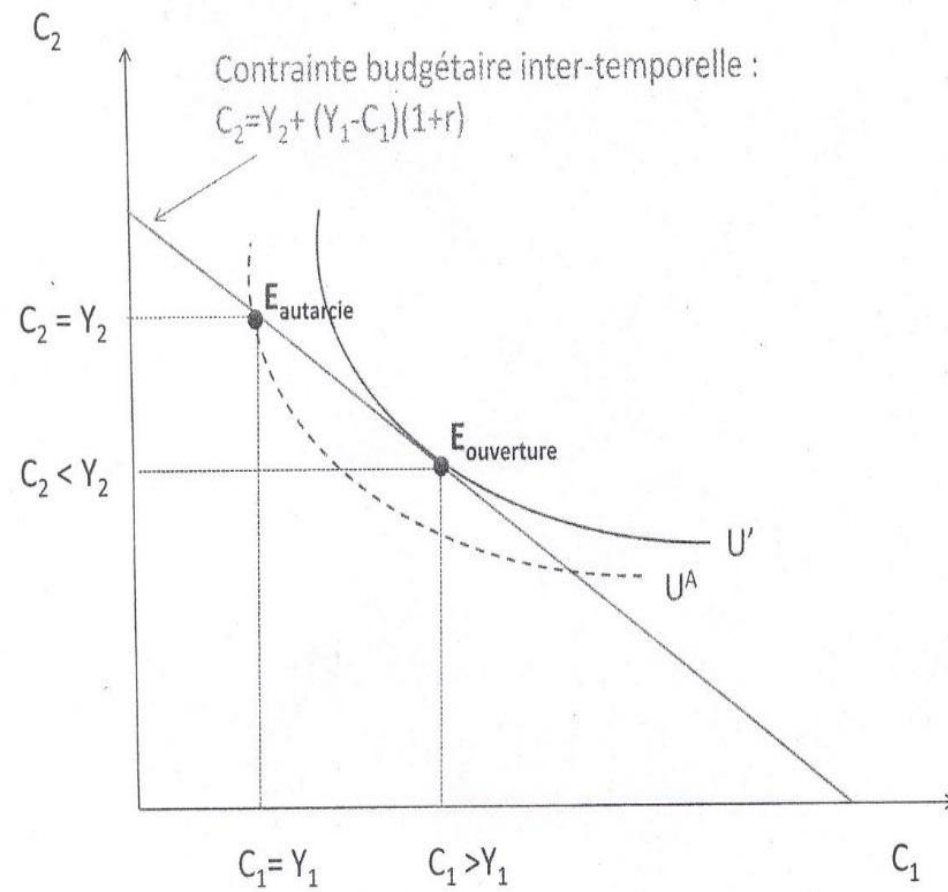
-3 L'ouverture financière permet de diversifier le portefeuille des épargnants et donc d'en réduire le risque(de même que l'ouverture commerciale permet de diversifier le panier de consommation).

-Soit le graphique ci-dessous :

-le taux d'intérêt est fixe avec l'ouverture financière;

-le gain du bien être provient de la possibilité de lissage de la consommation au cours du temps:
la consommation des résidents n'a pas besoin d'épouser strictement la variation de revenu Y entre les périodes 1 et 2

Le gain à l'échange inter-temporel, à taux d'intérêt fixe



-Soit le graphique ci-dessous:

1-Le taux d'intérêt est variable;

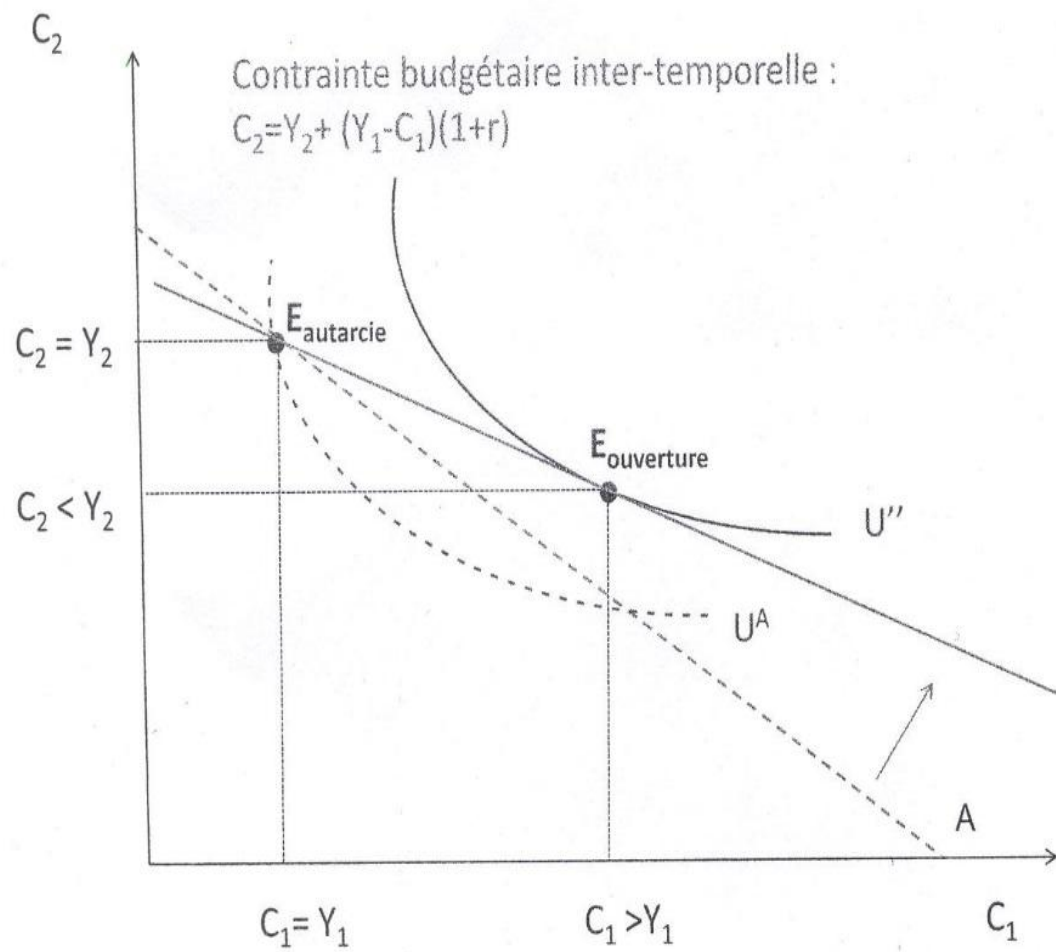
2-En autarcie, le taux d'intérêt est élevé car il faut décourager la consommation des ménages(afin d'égaliser consommation et revenu);

3-Dans le cas de l'ouverture, le pays bénéficie de l'épargne excédentaire d'autres pays;

4-Les ménages de ces autres pays étant heureux de placer leur épargne dans un pays où le taux d'intérêt est plus élevé;

5-L'ouverture implique donc une baisse du taux d'intérêt qui converge vers le taux étranger

Le gain à l'échange inter-temporel, à taux d'intérêt variable



En résumé:

- L'ouverture financière permet à un pays faiblement doté en K d'investir davantage qu'en économie fermée, car décroissance des rendements du K ;**
- L'ouverture financière, selon les néoclassiques, accroît le revenu et le bien être car elle permet une meilleure allocation de l'épargne au niveau mondiale**

- La mesure de l'ouverture financière

Il existe deux manières de mesurer l'ouverture financière:

- Ouverture de jure : examiner les barrières imposées aux mouvements de capitaux;

- Ouverture de facto : observer les flux de capitaux effectifs.

Un pays peut être ouvert de jure sans flux importants de capitaux entrants(le cas des PVD). En revanche, un pays peut avoir un flux important de capitaux sans que le pays soit ouvert de jure(le cas de la Chine)

1-Ouverture de jure: en se référant à l'obligation de déclaration des Etats membres du FMI au titre de l'article VIII de ses statuts: chaque Etat membre doit signaler d'éventuelles restrictions sur les échanges internationaux : d'actions, d'obligations, d'instruments monétaires, de produits dérivés, de prêts en ligne de crédit bancaire, d'IDE, de biens immobiliers .

2-Ouverture de facto: se mesure par le rapport des flux de capitaux entrants et/ou sortants au PIB.

- Trois paradoxes :

1-le paradoxe de Feldstein-Horioka (1980): l'accroissement de la mobilité des capitaux depuis les années 60 n'a pas conduit à une véritable déconnection entre S et I. une hausse de 1% du taux de S coïncide avec une augmentation de 0.9% du taux d'investissement.

Si la mobilité des capitaux était parfaite S et I ne doivent pas être corrélés.

Les travaux récents aboutissent à une corrélation plus faible.

-Techniques économétriques classiques ne s'appliquent pas aux série non stationnaires telles que S et I, d'où des méthodes de cointégration.

-Une autre explication sur l'existence d'une contrainte budgétaire intertemporelle selon laquelle les déficits et les excédents doivent se compenser à long terme, c'est que $S=I$ (sinon le stock d'actifs ou de dettes exploserait).

-Ce paradoxe peut être vu comme un simple biais national: les épargnants détiennent moins d'actifs étrangers que ce que prescrivent les modèles de choix de portefeuilles optimaux.

2- Le paradoxe de Lucas(1990):

IL montre que si la productivité marginale du K est décroissante, elle doit être plus élevée dans les pays peu dotés en K , c'est-à-dire dans les PVD. Mais les flux nets de capitaux vont dans l'ensemble du nord vers le nord, du sud vers le nord et actuellement du sud vers le sud, mais non du nord vers le sud.

-Plusieurs explications de ce paradoxe :

- Le K est plus couteux au sud qu'au nord;
- La productivité du K qu'au sud est rabaissée par la corruption, le manque d'infrastructure, le manque de qualification;
- Les systèmes financiers sont insuffisamment développés au sud;
- Les pays du sud exportent du K pour maintenir la valeur de leur monnaie à un niveau sous-évalué.

3- paradoxe de la zone euro:

Les flux de capitaux n'ont pas été alloués vers les secteurs à forte valeur ajoutée.

- Indicateurs du développement financier

Les premiers travaux théoriques sur la libéralisation financière datent des années 70 notamment les travaux de Mackinnon (1973) et Shaw(1973).

Selon ces deux auteurs, la répression financière c'est-à-dire que l'intervention des pouvoirs publics dans le fonctionnement des marchés financiers peut provoquer un découragement de l'épargne, un rationnement du crédit et une affectation non optimale des ressources ce qui entrave le développement économique et social de long terme.

En revanche, la libéralisation financière peut accroître le revenu d'investissement par le biais de l'amélioration du rendement de l'épargne et la réduction des contraintes des crédits.

-Les crédits distribués au secteur privé

Mesuré par le ratio : $M2/PIB$, l'indicateur le plus utilisé dans les comparaisons internationales qui donne une idée sur la taille et l'approfondissement du secteur financier.

-Indicateurs de la taille du marché boursier

La taille est mesurée par :

- Le nombre de compagnies cotés en bourse
- Le ratio de la capitalisation boursière : c'est la valeur de titres cotés divisés par le PIB.

Cet indicateur et la taille du marché sont positivement corrélés avec la capacité à mobiliser les ressources disponibles et à diversifier le risque.

-Indicateurs de la liquidité du marché boursier : le taux de rotation des titres ou le Turnover

La liquidité est la capacité d'acheter et de vendre facilement des titres sur le marché financier. Cet indicateur représente la valeur de transactions rapportées à la capitalisation boursière : une hausse du turnover implique une baisse des coûts de transactions. L'importance de ce ratio, c'est que l'effet du prix ne domine pas la relation entre la liquidité et la croissance économique à long terme dans le cas où ce ratio est corrélé avec la croissance.

-Le ratio M1 par rapport à M2

Similairement, le développement des systèmes financiers à travers le temps peut être examiné en recourant au ratio M1 par rapport à M2. Il renseigne sur l'étendue de l'attraction de l'épargne par le secteur financier. L'examen du ratio à travers le temps, peut être un bon indicateur de la « vitesse » avec laquelle le secteur financier se développe. Plus la confiance dans le système bancaire s'accroît, plus les produits de l'épargne financière deviennent disponibles et plus le ratio tend à décroître, puisque l'épargne passe d'une épargne de courte période à une épargne de longue période.

- Indicateurs de la libéralisation financière

Certains auteurs ont classifié un nombre d'indicateurs selon deux catégories : indicateurs qualitatifs et indicateurs quantitatifs. On peut citer Edison, Klein ,Ricci et Spock (2002).

D'autres auteurs, Klein et Oliver (1999) se sont intéressés à l'ouverture du compte en capital comme indicateur de libéralisation financière qui peut avoir un effet sur la croissance économique.

-Les critères de la libéralisation financière sont :

- L'élimination du contrôle des crédits ;

- La dérégulation des taux d'intérêt ;

- La promotion de la concurrence dans le secteur bancaire, en éliminant les barrières à l'entrée de nouvelles banques domestiques ou étrangères ;

- La privatisation du secteur bancaire ;

- L'élimination de toutes les restrictions de change, c'est-à-dire la convertibilité totale de la monnaie nationale.

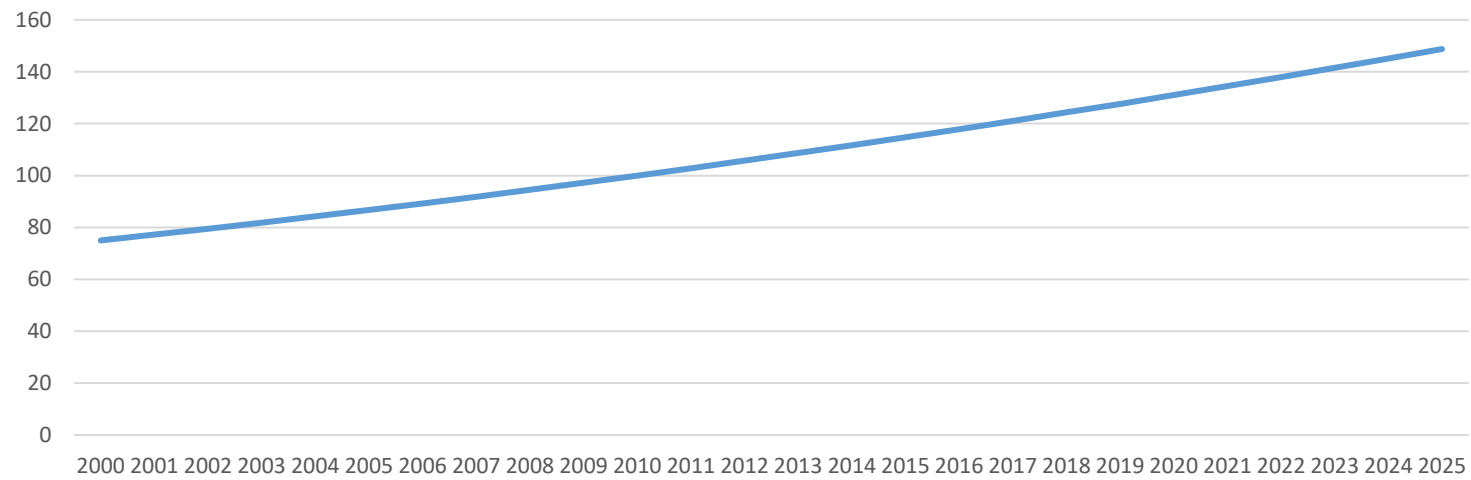
- Ratio M2/PIB :

L'évolution du ratio *M2/PIB* au Maroc (profondeur financière) est un excellent indicateur pour mesurer le degré de **monétisation de l'économie**, l'**intermédiation bancaire** et le niveau de **développement financier**.

$$\text{Ratio } M2/PIB = (\text{PIB nominal} / \text{Masse monétaire } M2) \times 100$$

M2 = monnaie fiduciaire (M1) + dépôts à vue + dépôts à terme/quasi-monnaie

M2/PIB (%)



- Lecture du graphique:

2000–2008 : croissance modérée

Libéralisation financière progressive , Extension du crédit bancaire , M2/PIB augmente lentement

- 2009–2015 : accélération

Expansion des banques marocaines , Développement de l'immobilier et du crédit, Inclusion financière accrue

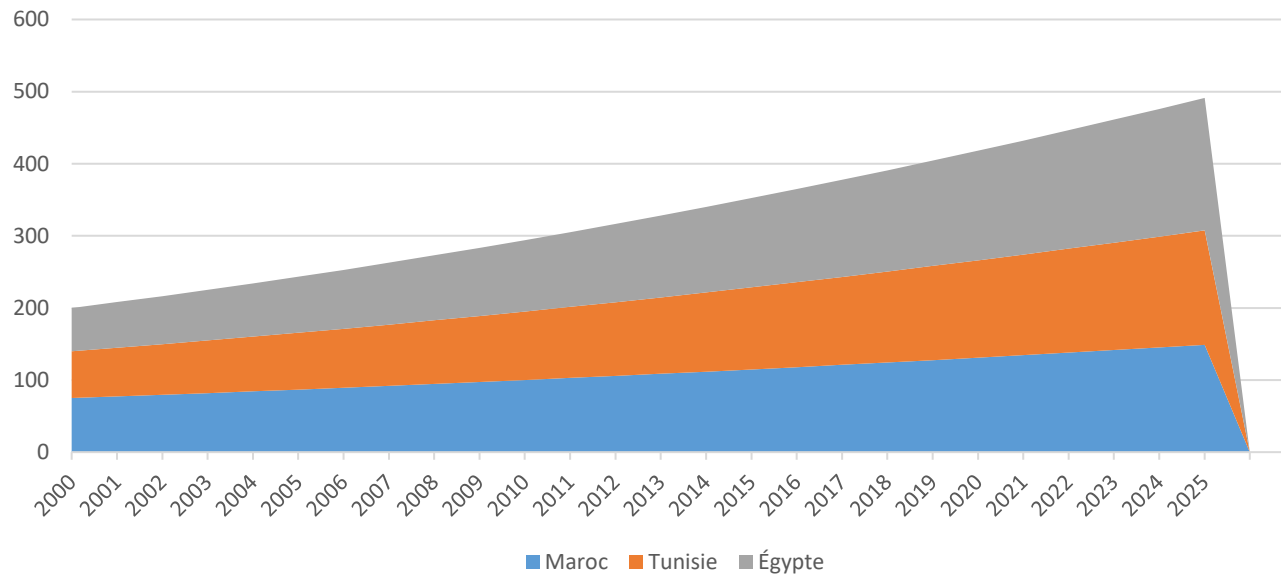
- 2016–2020 : monétisation élevée

Forte croissance des dépôts , Politique monétaire accommodante , Digitalisation bancaire

- 2020–2025 : saut structurel

Covid → liquidité massive, Expansion des dépôts bancaires , Inflation + création monétaire plus rapide que PIB

Evolution du Ratio M2/PIB (200-2025)

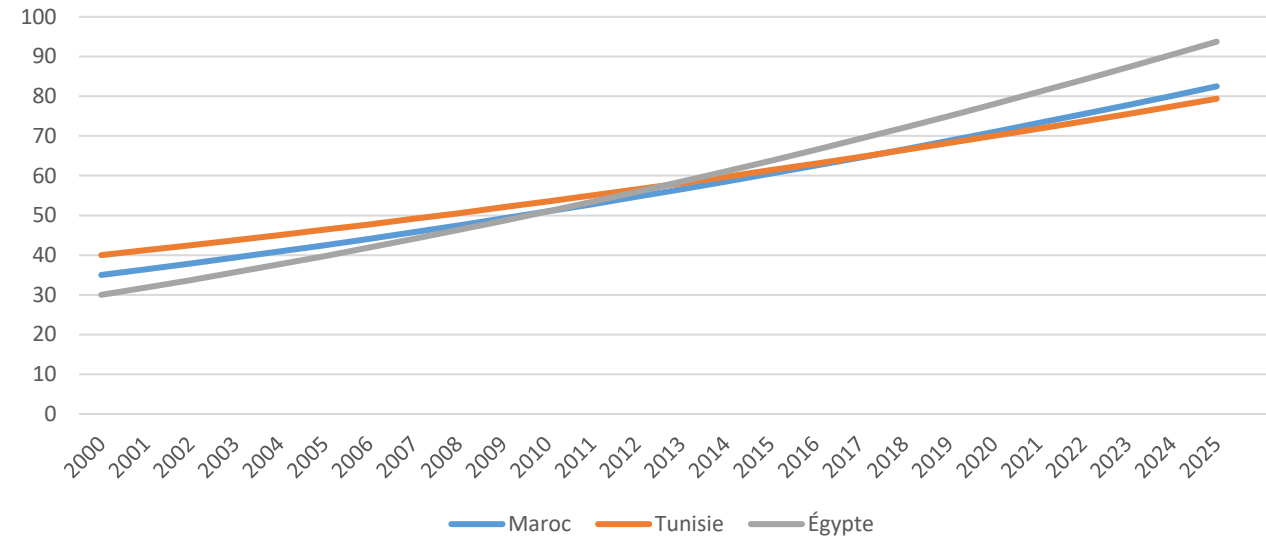


Maroc : trajectoire stable et progressive

Tunisie : progression mais plus instable

Égypte : forte expansion monétaire

Crédits octroyés au privé (2000-2025)



Maroc : progression régulière du financement bancaire du secteur privé

Tunisie : croissance plus lente et contrainte

Égypte : expansion plus rapide mais plus volatile

Ratio de la capitalisation boursière/PIB

Le ratio de la capitalisation boursière sur le PIB est un indicateur financier qui mesure le poids de la Bourse dans l'économie d'un pays.

$$\textit{Ratio} = \textit{capitalisation boursière du marché boursier} / \textit{PIB} \times 100$$

Capitalisation boursière : valeur totale de toutes les actions cotées en bourse.

- **< 50 %** : marché boursier peu développé ou économie dominée par le secteur bancaire / informel.
- **50 % – 100 %** : marché boursier relativement développé.
- **> 100 %** : forte financiarisation de l'économie (cas de certains pays développés ou hubs financiers).

- Turnover financier

Turnover= Capitalisation boursière/Valeur des actions changées

Plus il est élevé, plus le marché est liquide et actif.

Pour le cas du Maroc:

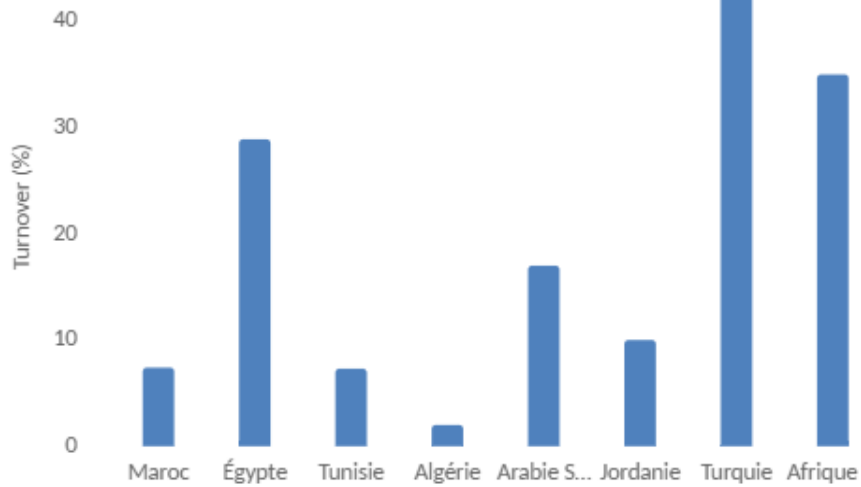
- Turnover faible à modéré : $\approx 5-8\%$;
- Marché peu liquide ;
- Concentration sur quelques grandes valeurs (banques, télécoms) ;
- Faible rotation des actions .

C'est un marché stable mais peu dynamique;

Peu de spéculation et faible fréquence de transactions.

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	Pays	Turnover (%)							
2	Maroc	7.4							
3	Égypte	28.9							
4	Tunisie	7.3							
5	Algérie	2							
6	Arabie Sao	17							
7	Jordanie	10							
8	Turquie	45							
9	Afrique du	35							
10	Nigeria	5							
11	Malaisie	25							
12									
13									
14									

Turnover financier - Maroc vs pays



En résumé: l'ouverture financière n'a pas entraîné une intégration financière parfaite et les flux de capitaux ne se dirigent pas nécessairement vers les pays ou les secteurs où les perspectives de gains de productivité sont les meilleurs. Le bilan de la mondialisation financière est mitigé, les gains de l'ouverture étant conditionnels à de bonnes institutions dans le pays d'accueil des capitaux étrangers.

- La balance des paiements:

TC : le solde des transactions courantes

CC: le compte en capital

CFN : capacité ou besoin de financement

$$***TC + CC = CFN***$$

La contrepartie est un solde **du compte financier CF**

-si $CF > 0$ entrée de capitaux

-si $CF < 0$ sortie de capitaux

Le solde du CF se décompose en : $CF = FF + \Delta AR$

-le solde financier hors avoirs de réserves(FF)

-la variations des avoirs de réserves(ΔAR)

$$***BG*** (*balance global*) = ***CFN*** + ***FF***$$

Souvent on définit la **balance globale (BG)** comme :

$$***BG = TC + CC + FF***$$

-En change flexible ou dans une union monétaire, $BG = 0$ car la banque centrale ne fait pas varier ses avoirs de réserves.

-En change fixe, la BG indique le besoin d'intervention de la part de la Banque centrale: Si $BG > 0$, le pays vend davantage de biens, services et capitaux aux non-résidents qu'il ne leur en achète.

Il faut introduire les erreurs et omissions(EO):

$$\mathbf{BG + AR + EO = 0}$$

Ou

$$\mathbf{TC + CC + CF + EO = 0}$$

- Position extérieure nette (PEN):

A : actif brut: créances vis-à-vis des non résidents et des détentions de entreprises étrangères;

L : passif brut: dettes bancaires et obligataires + des actions des entreprises détenues par les non résidents.

La PEN s'accumule sous l'effet des déséquilibres de la BC, des intérêts accumulés, mais aussi de la valeur de A et de L qui changent dans le temps.

$$PEN_t = A_{t-1}(1 + i_A) - L_{t-1}(1 + i_L) + BC_t$$

Supposons que l'actif A est placé en dollar, soit E le taux de change euro-dollar à la date t :

$$PEN_t = A_{t-1}(1 + i_A) E_{t-1}/E_t - L_{t-1}(1 + i_L) + BC_t$$

La position extérieure nette d'un pays n'est pas la simple accumulation de ses déséquilibres extérieurs courants au cours du temps. Comme une entreprise ou un ménage, une Nation (qui n'est que l'agrégation de tous les résidents) peut réaliser des plus-values et des moins-values.

Résumé :

Un pays dont la balance commerciale est excédentaire gagne plus qu'il ne dépense; son épargne est placée à l'étranger, ce qui se traduit par des sorties nettes de capitaux. Un pays dont la balance commerciale est déficitaire dépense plus qu'il gagne. Pour investir et consommer, il a besoin de l'épargne des autres pays. Cela se traduit par des entrées nettes de capitaux