
Stage sur le nouveau programme de terminale :

Comment s'opère le financement de l'économie mondiale ?

Indications complémentaires :

2.2 Comment s'opère le financement de l'économie mondiale ?	Balance des paiements, flux internationaux de capitaux, devises, marché des changes, spéculation.	On identifiera les grands soldes de la balance des paiements afin d'en donner une interprétation économique. On présentera de façon élémentaire le fonctionnement du marché des changes ainsi que les principaux déterminants de l'offre et de la demande de devises. En ayant recours à une représentation graphique simple, on montrera comment se détermine le taux de change. On s'interrogera sur les effets d'une variation des cours de change sur l'économie des pays concernés. Sans entrer dans des développements historiques ou théoriques, on présentera la distinction entre changes fixes et changes flottants. On s'interrogera sur l'ampleur et les déterminants des flux internationaux de capitaux. Acquis de première : offre, demande, banque centrale, fonctions de la monnaie, taux d'intérêt.
--	---	---

Proposition d'interprétation du programme :

I. LA BALANCE DES PAIEMENTS

- A. Comment la balance des paiements est-elle construite ?
- B. Comment interpréter la balance des paiements ?

II. LE COURS DE CHANGE

- A. Comment se détermine le cours de change d'une monnaie ?
- B. Quels sont les effets d'une variation du cours de change ?

Quelques références de bibliographiques :

Les manuels d'Analyse Economique et Historique des Sociétés Contemporaines (AEHSC) des classes préparatoires ECE comportent un chapitre consacré aux paiements internationaux, ce qui permet de se replonger rapidement dans les savoirs de référence. Par exemple :

BEITONE Alain, « Chapitre 9 : Les paiements internationaux », BEITONE Alain (sous la direction de), *Analyse Economique et Historique des Sociétés Contemporaines*, Armand Colin, 2007.

FIGLIUZZI Arcangelo, « Chapitre 9 : Les paiements internationaux », MONTOUSSE Marc (sous la direction de), *Economie et Histoire des Sociétés Contemporaines*, Bréal, 2001.

AUBIN Christian, NOREL Philippe, *Economie internationale, Faits, théories et politiques*, Seuil, 2000 (manuel en format poche).

CEPII, *L'économie mondiale 2012*, La découverte, 2012.

GIRAUD Pierre-Noël, *Le commerce des promesses*, Seuil, 2009.

PLIHON Dominique, *Les taux de change*, Repères La découverte, 2012 (du même auteur chez le même éditeur La monnaie et ses mécanismes).

RAFFINOT Marc, VENET Baptiste, *La balance des paiements*, Repère La découverte, 2003.

SIMON Yves, LAUTIER Delphine, MOREL Christophe, *Finance internationale*, Economica, 2003.

Comment s'opère le financement de l'économie mondiale ?

Annexe : Activités

Activité 1 : Lecture de la balance des paiements

Objectif : connaître la structure de la balance des paiements, en connaître les principales caractéristiques dans le cas français récent.

Source : la balance des paiements de la France peut être trouvée sur le site de l'INSEE à l'adresse suivante : http://www.insee.fr/fr/themes/tableau.asp?ref_id=NATnon08460

Présenter aux élèves la balance des paiements, reproduite ci-dessous :

Balance des paiements en milliards d'euros

	2007 (r)	2008 (r)	2009 (r)	2010
Compte de transactions courantes (r)	-18,9	-33,7	-28,4	-33,7
Biens	-41,1	-59,4	-43,1	-53,7
Services (r)	14,4	16,5	10,2	10,0
Revenus	31,2	33,4	31,6	36,5
Transferts courants	-23,4	-24,2	-27,1	-26,5
Compte de capital	1,9	0,7	0,3	0,0
Transferts en capital	0,9	0,8	0,4	0,0
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	0,9	-0,2	0,0	0,0
Compte financier	30,3	18,3	41,1	18,2
Investissements directs	-49,7	-62,0	-49,6	-37,9
<i>Français à l'étranger</i>	-120,1	-105,8	-74,1	-63,5
<i>Étrangers en France</i>	70,3	43,8	24,5	25,6
Investissements de portefeuille	-121,2	25,0	251,1	119,9
<i>Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)</i>	-206,9	-98,3	-77,4	23,2
<i>Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)</i>	85,8	123,3	328,5	96,7
Produits financiers dérivés	41,9	-16,4	-16,9	34,3
Autres investissements	159,8	63,1	-147,4	-92,3
<i>Avoirs</i>	-195,8	53,6	58,1	-118,6
<i>Engagements</i>	355,6	9,5	-205,5	26,3
Avoirs de réserve	-0,5	8,5	3,9	-5,8
Erreurs et omissions nettes (r)	-13,2	14,8	-13,0	15,4

r : données révisées.

Champ : France (territoire statistique de la Balance des paiements).

Source : Banque de France.

Q1 : Faire classer une série d'opérations dans la bonne ligne du tableau, par exemple : Paiements de dividendes aux actionnaires américains de Danone ; Aide de la Croix Rouge aux victimes du Tsunami au Japon ; Acquisition de 60 % du capital d'US Filter par Vivendi (France) ;...

Q2 : Faire identifier les postes qui provoquent un déficit de la balance des transactions courantes.

Q3 : Faire vérifier que la balance des paiements est bien équilibrée.

Q4 : Faire relever l'ampleur des flux internationaux de capitaux par rapport aux échanges de marchandises, ainsi que leur plus grande volatilité.

Q5 : Faire commenter les évolutions des IDE sur la période, en montrant le lien avec la crise économique.

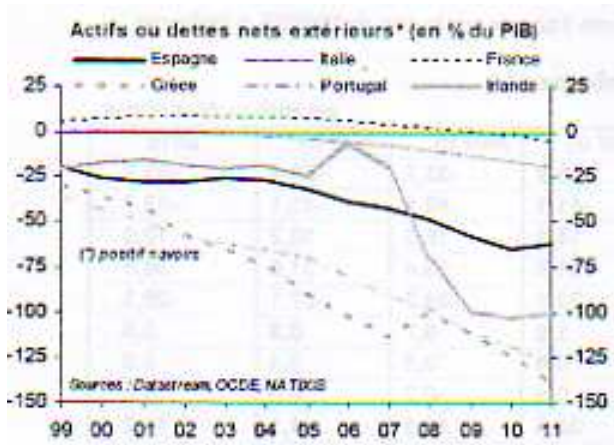
Activité 2 : Conséquences d’un déficit de la balance des transactions courantes

Objectif : comprendre pourquoi un pays peut être amené à corriger un déséquilibre de sa balance courante (difficulté à lever des emprunts pour financer ce déficit) et comment il peut le faire.

Source : ARTUS Patrick, « Si un pays a un déficit extérieur chronique, quelles sont les possibilités ? », *Note mensuelle de recherche économique*, n°11, décembre 2011, Natixis, fichier disponible à l’adresse suivante :

https://institutionsfinancieres.natixis.com/jcms/lpp45_33814?cid=abo_5725

Présenter aux élèves les graphiques 4, 10a, 10b, 11a, 11b reproduits ci-dessous :



Q1 : Pourquoi peut-on dire que l’Espagne est dans une situation de déficit extérieur chronique ?

Q2 : Quel lien peut-on établir entre l’évolution de la demande intérieure et celle des importations depuis 2008 ?

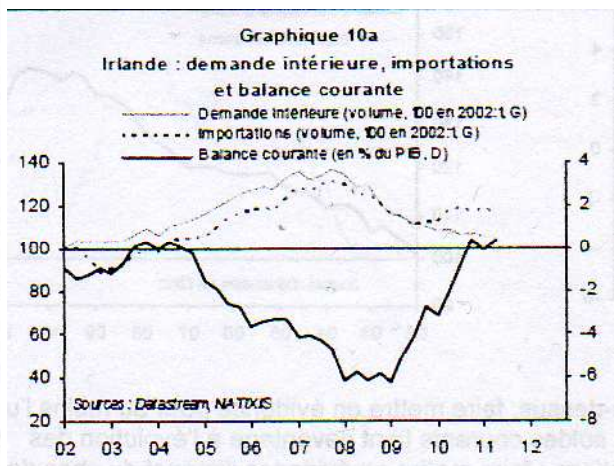
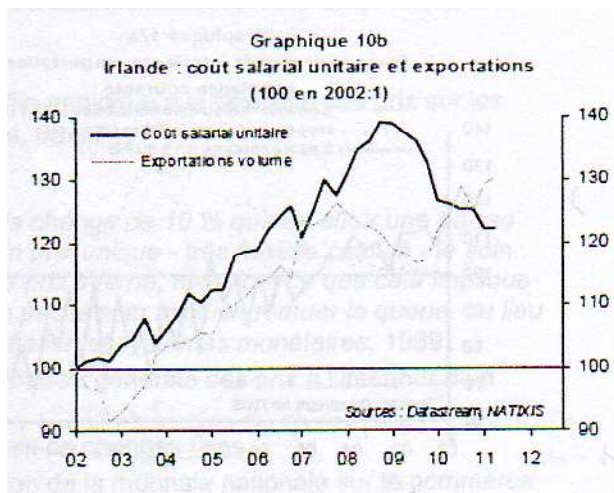
Q3 : Quel lien peut-on établir entre l’évolution du coût salarial et celle des exportations depuis 2008 ?

Q4 : Quel lien peut-on établir entre l’évolution des importations, celle des exportations et celle du solde de la balance courante depuis 2000 ?

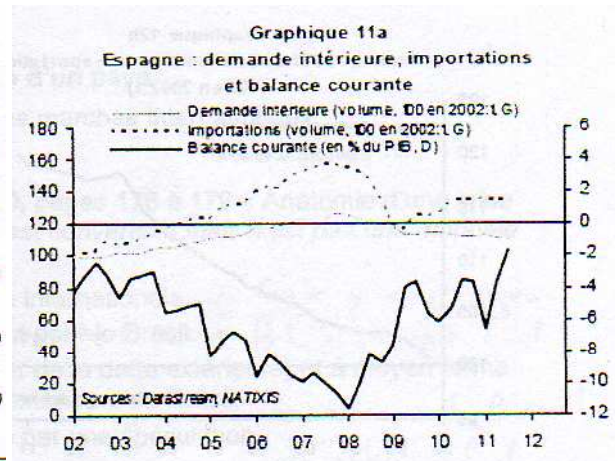
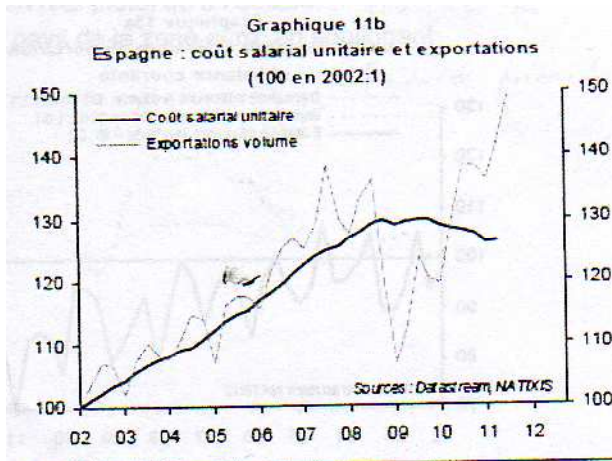
Q5 : Quel lien peut-on établir entre l’évolution de la balance courante et celle de l’endettement extérieur ?

Q6 : Pourquoi un pays peut se trouver contraint de réduire rapidement son déficit courant ?

Q7 : Comment un pays peut-il réduire son déficit extérieur autrement que par une action sur ses coûts salariaux et sa demande intérieure ? Pourquoi cette solution ne peut-elle être mise en œuvre par l’Espagne et l’Irlande ?



(Fiche réalisée à partir de l'atelier animé par Sylvie Laurent lors du stage national sur le nouveau programme)



Activité 3 : Qu'attendre de la flexibilité des taux de change ?

Objectif : comprendre par quel mécanisme la flexibilité des taux de change permet de rétablir l'équilibre extérieur.

Source : passage extraite de FRIEDMAN Milton, *Inflation et systèmes monétaires*, 1969 :

Mais il serait beaucoup moins gênant de modifier le taux de change de 10% que de subir une baisse générale des prix aux Etats-Unis. Pourquoi ne pas laisser à un prix unique – très flexible celui-là – le soin d'opérer l'ajustement, au lieu de multiplier les modifications de prix interne, avec tout ce que cela implique comme contraintes et comme effets marginaux ? Pourquoi ne pas laisser le chien remuer la queue, au lieu de laisser la queue remuer le chien ?

Q1 : Pour quelles raisons la baisse générale des prix à l'intérieur d'un pays peut-elle être avoir des effets négatifs ?

Q2 : Quels sont les effets attendus d'une dépréciation de la monnaie nationale sur le commerce extérieur ?

Q3 : Quels sont les effets négatifs potentiels des taux de change flexibles ?

Activité 4 : Comprendre les situations de « défaut de paiement » d'un pays

Objectif : comprendre les mécanismes à l'origine de la crise de financement d'un pays.

Source : GIRAUD Pierre-Noël, *Le commerce des promesses*, Seuil, 2009, pp. 176-179.

(Fiche réalisée à partir de l'atelier animé par Sylvie Laurent lors du stage national sur le nouveau programme)

Prenons par exemple le Brésil, dont le real est convertible, mais n'est pas une monnaie internationale. Supposons pour simplifier que la seule monnaie internationale soit le dollar. Le pays « Brésil » c'est, pour notre propos, l'ensemble des acteurs économiques résidant au Brésil, gouvernement compris. Le Brésil peut s'analyser comme une entreprise qui vend des biens et des titres brésiliens à l'étranger. Ils lui sont payés en dollars. Avec ces dollars, le Brésil achète des biens et des titres à l'étranger. À chaque période, certains achats à l'étranger sont obligatoires, car contraints par des engagements pris dans les périodes antérieures. Il s'agit du rachat des créances que les acteurs publics et privés ont vendues dans les périodes antérieures. Autrement dit, il s'agit du remboursement des emprunts en dollars contractés antérieurement.

Si le comportement spontané des acteurs privés est tel que, pendant une période donnée, le Brésil achète à l'étranger plus qu'il n'y vend, c'est la banque centrale qui doit régler le solde. Elle le fait, on l'a vu, en puisant dans des réserves en dollars préalablement constituées. Quand elle n'en a plus, la seule solution, pour le gouvernement brésilien, est d'emprunter en dollars, donc d'émettre de nouveaux titres de dette publique en dollars et de tenter de les vendre à l'étranger. Si personne, entendons aucun acteur privé étranger, ne veut les acheter, c'est la « faillite », en un sens certes très particulier. Le Brésil est en situation de défaut de paiement : le gouvernement ne peut pas rembourser les

échéances de la dette publique en dollars, puisque la banque centrale n'en a plus un seul en caisse.

Dans l'organisation actuelle du SMI, qu'est-il prévu dans ce cas ? Curieusement, rien, ou plutôt rien d'officiel et de systématique. Que se passe-t-il alors ? Soit le gouvernement brésilien décrète unilatéralement un moratoire sur sa propre dette (il en repousse les échéances) et laisse plonger la monnaie, qui naturellement s'effondre puisque les résidents brésiliens soumis à une contrainte de paiement en dollars vendent le real en excès par rapport aux quantités demandées. Mais, dans ce cas, la chute du real ne fait qu'aggraver la situation de défaut de paiement. En effet, les acteurs résidant au Brésil endettés en dollars qui devaient, par exemple, rembourser 1 million de dollars n'avaient besoin de changer que 1 million de reais quand le cours était de 1 real = 1 dollar. Supposons qu'ils disposaient de ce million de reais et pouvaient donc honorer leur dette avant que le cours ne plonge. Si le cours s'effondre à 1 real = 0,5 dollar, il leur faut désormais disposer de 2 millions de reais pour honorer leur dette. Beaucoup ne pourront le faire. Les situations de défaut de paiement se multiplieront donc en s'étendant au secteur privé. La chute du real a cependant normalement une fin. Quand le real s'est suffisamment déprécié, les biens et certains titres brésiliens (comme les droits de propriété) deviennent en effet très bon marché en dollars. Un courant d'achat de ces biens et titres par des étrangers se reconstitue donc, ce qui équilibre à nouveau le marché du real contre dollar. Mais, entre-temps, de nombreux acteurs brésiliens endettés en dollars auront fait faillite et leurs créanciers étrangers n'auront pas été remboursés.

la crise que nous venons de décrire peut résulter d'anticipations autoréalisatrices en raison de l'importance des capitaux mobiles. Si une majorité d'acteurs (résidents et non-résidents) détenant des titres brésiliens anticipent une baisse du real, les capitaux mobiles vont « fuir » le Brésil : le flux d'achats de titres à l'étranger par les résidents brésiliens augmentera rapidement et le flux d'achat par l'étranger de titres brésiliens deviendra négatif. Le pays va donc se trouver instantanément dans une situation où il achète plus qu'il ne vend à l'étranger. Après épuisement rapide des réserves, la monnaie s'effondre, justifiant les anticipations.

Q1 : Qu'est-ce qui distingue une monnaie convertible d'une monnaie internationale ?

Q2 : Dans le texte, par quel mécanisme le Brésil se retrouve-t-il dans une situation de défaut de paiement ?

Q3 : Quelles sont les conséquences à court terme (sur la valeur de la dette extérieure) et à moyen terme (sur le solde commercial) de la dépréciation du real sur la situation extérieure du Brésil ?

Q4 : Montrer que la crise de paiement du Brésil peut être générée par la spéculation.