

Chapitre 4 : Comment s'opère le financement de l'économie mondiale ?

Notions.

Balance des paiements, flux internationaux de capitaux, devises, marché des changes, spéculation.

Indications complémentaires.

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.

Questionnement.

A partir d'une courte vidéo (deux possibilités ci-dessous), un questionnement général peut Émerger qui conduira le professeur à traiter le programme en 3 questions.

La balance des paiements :

<http://lewebpedagogique.com/seko-bac/>

BALANCE DES PAIEMENTS

0 Commentaire(s)

Publié le 1 novembre 2012 par sekobac dans Economie, financement d l'économie



Ce chapitre fait suite logiquement au chapitre 3 « **Fondements du commerce international et internationalisation de la production** » : le développement d'échanges internationaux de biens, de services et de capitaux a conduit, grâce une libéralisation financière, à une circulation mondiale croissante **des monnaies sur deux** grands marchés, le marché des changes et le marché des capitaux. Ce chapitre pose donc la question des modalités de financement de l'économie mondiale.

□ Un premier dossier a pour objectif de connaître quels sont les échanges économiques et financiers avec l'extérieur : la balance des paiements, document comptable récapitulant ces opérations, s'avère être un instrument utile pour mieux comprendre les enjeux sous-jacents à ces échanges.

□ Un second dossier vise à approfondir la connaissance du marché des changes. Après l'étude de ses modalités de fonctionnement sont présentées les principales explications de l'instabilité des taux de change, ce qui conduira à mettre en évidence l'impact de ces variations sur le fonctionnement de l'économie. Cette analyse sera poursuivie au chapitre 5 par la présentation de la mise en place d'une union monétaire européenne.

□ Un troisième dossier invite à réfléchir aux enjeux actuels des flux internationaux de capitaux : après avoir longtemps servi à financer la croissance de l'économie réelle, les flux internationaux de capitaux se sont plus récemment engagés dans une dynamique spéculative dont il convient d'en mesurer l'intérêt et le risque à la lueur des crises financières récentes.

- Introduction : « Les gagnants et les perdants de la « guerre des devises »

Barack Obama veut voir les exportations américaines doubler en cinq ans. Un objectif ambitieux qui serait grandement aidé par une baisse du dollar.(...) D'abord parce qu'ils émettent la principale monnaie de réserve internationale. Deuxièmement, contrairement aux pays émergents, les Etats-Unis n'ont pas à se soucier de l'inflation, qui reste en deçà de l'objectif de la Fed. C'est même le spectre de la déflation qui a récemment suscité des inquiétudes. Les Etats-Unis peuvent donc tranquillement faire marcher la planche à billets sans s'inquiéter des risques inflationnistes qui accompagnent habituellement l'expansion de la masse monétaire. La Fed ne s'est d'ailleurs pas privée de laisser entendre fin septembre qu'elle lancerait bientôt une deuxième vague d'assouplissement quantitatif, ce qui n'a pas manqué de faire dégringoler le billet vert. Les Etats-Unis restent toutefois impuissants face à la Chine, dont la monnaie, fixée au billet vert, le suit automatiquement à la baisse. Désarmés, les Américains sont de plus en plus tentés de recourir à l'arme "nucléaire", à savoir le protectionnisme: le Congrès a adopté début octobre un projet de loi prévoyant des mesures de rétorsion contre la Chine. L'autre vainqueur de la "guerre des devises" est donc la Chine, qui profite depuis quelques mois de la chute du dollar. De fait, la Chine souhaite, comme les Etats-Unis, que le dollar reste faible par rapport à d'autres devises comme l'euro, d'autant que l'Europe est un marché d'exportation légèrement plus important que les Etats-Unis pour la Chine.

Lexpansion.lexpress.fr, 11/10/2010.

1) Pourquoi une monnaie faible favorise-t-elle les exportations ?

Une monnaie faible signifie une monnaie qui a moins de valeur par rapport à une autre monnaie. Une monnaie faible rend le prix des produits plus faibles et donc favorise la vente de ces produits à l'étranger.

2) Que font les Etats pour affaiblir la valeur de leur monnaie ?

Etats-Unis et Chine via leurs banques centrales vont produire plus de monnaie pour affaiblir sa valeur.

Rappel 1ière :

Banque centrale (lexique): institution financière qui, au sein d'un système bancaire hiérarchisé, assure la fonction de prêteur en dernier ressort, conduit la politique monétaire et régule le système financier.

1° Connaître les échanges avec l'extérieur

A° Comment mesurer les échanges internationaux (BP)

1° la logique d'ensemble de la BP DOC 1p92



Doc. 1 La logique d'ensemble de la balance des paiements (BP)

« La balance des paiements retrace l'ensemble des flux entre une économie et le reste du monde durant une période donnée (une année, un trimestre, un mois). Plus précisément, il s'agit de retracer les flux entre les résidents d'une économie et les non-résidents. [...] Dans une première approche, nous pouvons considérer la balance des paiements comme l'ensemble des sommes en devises¹ qui entrent et sortent d'une économie pendant une période.

La partie "crédit" (ressources) de la BP décrit l'origine des devises entrées dans l'économie. Les ressources ne sont pas seulement des recettes. Parmi les flux qui entrent dans une économie au cours d'une période, il y a aussi de nouveaux emprunts. [...] Symétriquement, le débit retrace non seulement les dépenses en devises, mais aussi le remboursement des emprunts ou les prêts accordés au reste du monde. Comme la BP retrace, pour une économie et une période données, l'origine (les ressources) et l'utilisation (les emplois) des devises, le total du crédit est nécessairement égal à celui du débit. [...]

En ce sens purement comptable, les BP sont donc toujours équilibrées, comme tous les comptes qui recensent des ressources et des emplois. [...]

Au lieu d'être présentées en séparant crédit et débit, les balances de paiements sont souvent publiées sous forme condensée en une seule colonne. On présente alors les soldes mais aussi les postes qui concourent à la formation de ce solde: crédit et débit sont alors mélangés (pour éviter les erreurs, on fait précéder les débits du signe moins). Remarquons qu'une inscription -3 en variation de réserves signifie que [...] les réserves augmentent.² »

▲ Marc Raffinot et Baptiste Venet, *La balance des paiements*, coll. « Repères », © Éditions La Découverte, 2003, www.editionsladecouverte.fr.

1. Une devise est une monnaie d'origine étrangère.

2. Le montant de devises inutilisées est « transféré » (signe -) du compte « avoirs de réserves » de la balance des paiements au compte « avoirs et créances en devises » de la Banque centrale du pays.

Questions

1. Une filiale de Toyota implantée en France est-elle considérée comme résidente du point de vue de la BP française ?
2. Les opérations suivantes sont-elles enregistrées au crédit (+) ou au débit (-) de la BP européenne ? Justifiez votre réponse.
 - a. Vente à une compagnie aérienne indienne d'Airbus fabriqués à Toulouse ;
 - b. achat d'actions d'une entreprise russe par un groupe français ;
 - c. prêt effectué à l'étranger par une banque résidente et, la même année, versement d'intérêts à cette banque.
3. Dans une balance condensée en une seule colonne, que signifie pour l'économie française un solde + 30 à la rubrique « investissements » ?

1. Bien qu'appartenant financièrement à un groupe étranger japonais, cette filiale exerce son activité sur le territoire français et sera donc considérée comme résidente (si l'implantation date de plus d'un an).

2. a/ Il s'agit d'une sortie de marchandises du territoire français (exportation de biens) qui donne ou donnera lieu en sens inverse au paiement du prix fixé (entrée de devises) enregistré en crédit (+).

b/ Le règlement de l'opération nécessite l'acquisition de devises (roubles) qui serviront alors au paiement de l'achat (sortie de devises) enregistré en débit (-).

c/ Un prêt effectué à l'étranger par une banque résidente donne lieu à une sortie de devises du territoire national, destination de fonds enregistrée en débit (-). Le

versement d'intérêts donnera lieu à une entrée de devises, recette enregistrée en crédit (+).

3. Le signe + signifie un solde positif (crédit), c'est-à-dire un excédent. Par conséquent, les entrées de devises (investissements étrangers en France) ont été supérieures de 30 aux sorties de devises (investissements français à l'étranger).

a) Qu'est-ce que la balance des paiements ?

Document comptable établi par la banque centrale selon les conventions élaborées par le Fonds Monétaire International, la balance des paiements enregistre toutes les transactions économiques et financières réalisées au cours d'une année entre un territoire et le reste du monde, autrement dit entre résidents sur ce territoire et non-résidents. La balance des paiements enregistre des flux et non des stocks. Les résidents sont les personnes physiques ou morales dont l'activité principale a lieu sur le territoire national ; être résident ne signifie donc pas détenir la nationalité du pays dans lequel on réside (cf. critère de territorialité de la comptabilité nationale).

b) Rappelez le principe comptable de la partie double (cf. classe de Première, compte de résultat et bilan).

L'enregistrement s'effectue selon le principe comptable de la partie double, ce qui signifie que toute opération inscrite en crédit (signe + dans une présentation en colonne) a sa contrepartie inscrite en débit (signe -). Ceci reflète le fait que tout échange réel présente une contrepartie sous forme d'une transaction monétaire immédiate ou à venir, qui modifie les avoirs de réserves et engagements du pays vis-à-vis de l'extérieur. Du fait de cette double inscription, le total des crédits est toujours égal au total des débits, ce qui justifie le terme de « balance ». Dans le texte, P. Krugman (économiste américain, prix Nobel en 2008), donne l'exemple d'une entreprise de la zone euro qui importe 1000 euros de marchandises : le flux entrant de biens est inscrit au débit et le paiement de ces biens est inscrit au crédit.

c) Remarque :

Toutefois, pour une même opération, les inscriptions au débit et au crédit sont réalisées à partir de sources différentes et ne sont pas nécessairement réalisées au même moment : une importation de marchandises faisant l'objet d'un règlement au comptant sera recensée par les statistiques douanières pour la livraison (inscription du montant au débit ou avec un signe - dans la balance des paiements) et par les renseignements bancaires pour le règlement (inscription au crédit ou avec un signe +).

2° les différents comptes de la BP DOC 2p92



Doc. 2 Les différents comptes de la balance des paiements

« La balance des paiements comporte trois comptes :

- le *compte des transactions courantes* comptabilise les flux entrants et sortants d'échanges de biens (balance commerciale) et de services (balance des services), les flux de revenus des facteurs de production (intérêts, dividendes, salaires, etc.) et les flux correspondant à des transferts courants. Les transferts courants (ou unilatéraux) sont la contrepartie de biens, services ou capitaux exportés ou importés gratuitement (par exemple, la contribution française au budget européen, les transferts d'épargne des migrants, etc.). [...]

- le *compte de capital* enregistre les flux entrants et sortants correspondant à des transferts en capital (dons et annulations de dettes) et des achats ou cessions d'actifs non financiers non produits (les brevets par exemple).

- le *compte financier* comptabilise les flux entrants et sortants d'IDE¹, d'investissements de portefeuille² et ceux portant sur d'autres opérations financières et monétaires (prêts ou emprunts internationaux par exemple). Ce compte inclut également les avoirs de réserves (ou avoirs de change). [...] C'est d'ailleurs ce dernier poste qui, en fin de compte, assure que la balance des paiements est équilibrée. »

▲ **Serge D'Agostino et alii**, *Dictionnaire de sciences économiques et sociales*, Bréal, 2008.

1. Investissements directs à l'étranger.

2. Achat d'actions et d'obligations de sociétés à l'étranger avec un objectif de rentabilité de l'investissement et non de prise de contrôle : conventionnellement, la part de capital social détenue est fixée à moins de 10 %.

Questions

1. Dans lequel des trois comptes sera inscrite chacune des opérations citées en question 2 du doc. 1 ?
2. Quelle est la différence de nature entre un investissement de portefeuille et un investissement direct à l'étranger (IDE) ?
► Voir définition chapitre 3, p. 76.
3. Donnez un exemple d'entrée ou de sortie de fonds :
 - a. ayant pour support une opération commerciale ;
 - b. ayant pour support une opération en capital.

Connaître les échanges avec l'extérieur

1.

a/ Compte des transactions courantes.

b/ Compte financier.

c/ Prêt : compte financier. Versement d'intérêts : compte des transactions courantes

2. Les investissements de portefeuille ont pour principal objectif de recevoir un revenu tiré des titres possédés alors que les investissements directs à l'étranger (IDE) ont pour principal objectif pour l'entreprise qui investit d'acquérir ou d'accroître son influence dans la gestion de l'entreprise où elle a investi.

3. a/ Opération commerciale : exportation d'automobiles, importation de pétrole, accueil de touristes étrangers, voyage aérien à bord d'une compagnie étrangère, etc.

b/ Opération en capital : don monétaire d'une ONG à un pays tiers, achat de 15 % du capital d'une entreprise étrangère, etc.

a) Quels sont les trois comptes qui composent la balance des paiements ?

• **Compte des transactions courantes :**

Il retrace les échanges de biens et de services, de revenus et des transferts courants entre un pays et l'étranger :

- Les **biens** (ou marchandises) : ce sont les exportations et les importations de marchandises c'est-à-dire le commerce extérieur (balance commerciale)

- Les **services** échangés entre résidents et non-résidents sont très variés. Ce sont des prestations immatérielles : dépenses d'assurances, de transports, de tourisme (voyages), services de construction, services informatiques, financiers, audiovisuels, de communication, négoce international, licences (droit d'utilisation d'un brevet)...

- Les **revenus** = rémunérations versées par des agents économiques résidents en France à des non résidents et inversement. Ces revenus qui circulent entre la France et l'étranger sont des salaires (travailleurs frontaliers) et des revenus obtenus grâce

aux investissements étrangers (IDE et de portefeuille) en France ou français à l'étranger (bénéfices, dividendes et intérêts).

- Les **transferts courants** (unilatéraux) sont des opérations sans contrepartie : aides, dons, subventions. Ce sont principalement ceux qu'opèrent les administrations françaises vers l'étranger sous formes de contributions aux dépenses courantes des organisations internationales (ex : ONU, vers l'UE) et secondairement les envois de fonds des travailleurs à l'étranger (= dons d'épargne) + aides privées comme l'aide publique au développement.

La balance des invisibles regroupe les services, les revenus ainsi que les transferts courants. Par convention, dans le compte des transactions courantes, qui enregistre des opérations réelles, les opérations qui se traduisent par une recette (exportations de biens et services, entrées de revenus) sont inscrites au crédit (signe +) et celles qui se traduisent par une dépense sont inscrites au débit (signe -).

--Compte de capital :

Il retrace pour l'essentiel des acquisitions d'actifs non financiers (achats moins ventes de brevets, droits d'auteurs...), des remises de dettes aux pays du Tiers-Monde, des annulations de créances et des aides en provenance des fonds structurels européens (FEOGA = Fonds Européen d'Orientation et de Garantie Agricole _ financement de la politique agricole commune (PAC)). Son montant est peu élevé par rapport aux deux autres comptes (compte de transactions courantes et compte financier).

Son appellation est trompeuse car les mouvements de capitaux sont, en fait, recensés dans le compte financier.

Comme pour les transactions courantes, les opérations qui se traduisent par une recette sont inscrites au crédit (signe +) et celles qui se traduisent par une dépense sont inscrites au débit (signe -).

- Compte financier :

Dans le compte financier les achats de créances à l'étranger s'appellent « investissements », ce qui est trompeur car il ne s'agit nullement de FBCF.

Toute opération courante ou de capital a une contrepartie financière et cette contrepartie est enregistrée avec un signe opposé dans le compte financier. Celui-ci présente quatre rubriques les trois premières correspondent à des opérations financières réalisées par des agents non bancaires : IDE, investissement de portefeuille (placements) et autres investissements, la quatrième correspond à la variation des réserves détenues par le système bancaire, dont la banque centrale.

Les opérations financières réalisées par les agents non bancaires comportent les Investissements directs, les investissements de portefeuille, les « autres investissements » (créances/dettes commerciales, prêts/emprunts internationaux).

b)Remarque :

La distinction entre investissements directs à l'étranger (IDE) et investissements de portefeuille a pour but de différencier les motivations supposées présider aux transferts de capitaux : les investissements directs à l'étranger correspondent à des investissements au sens de l'analyse économique, c'est-à-dire qu'ils ont pour objectif de financer une production, tandis que les investissements de portefeuille sont des placements - le vocabulaire de la finance parle ici d'investissement, quand bien même l'objectif de l'agent qui achète des titres

financiers est de placer son argent plutôt que d'acquérir des biens destinés à produire -. D'un point de vue comptable, on considère que l'achat d'actions d'une entreprise non résidente constitue un IDE lorsque la part du capital détenue est suffisante pour en détenir le contrôle ; cependant, les conventions diffèrent d'un pays à l'autre : le pourcentage du capital détenu pour exercer un contrôle significatif est de 10 % d'après la France ou les États-Unis qui suivent les recommandations de l'OCDE et du FMI ; pour l'Allemagne et le Royaume-Uni, il faut un taux de contrôle de 20 % pour que l'opération soit enregistrée en IDE et non en investissement de portefeuille.

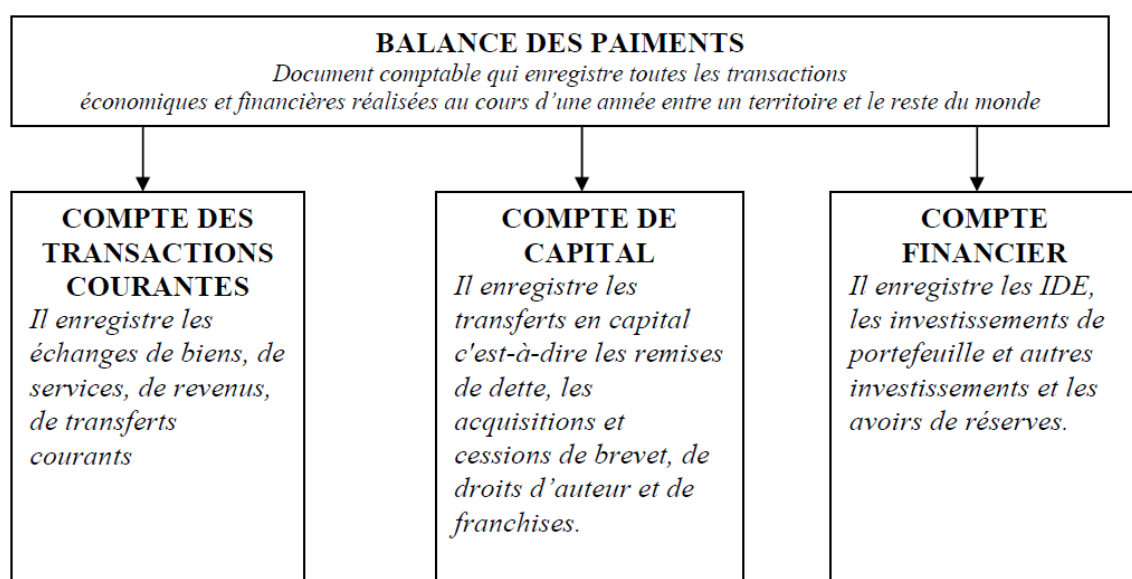
Les « avoirs de réserves » : masse totale de devises (monnaies étrangères) possédées par un pays à un moment donné par la banque centrale, ils sont relatifs aux transactions concernant les avoirs détenus par le système bancaire, dont la banque centrale ; ils correspondent à ce qu'on appelle également « réserves de changes ».

Remarque :

C'est l'inscription de cette variation des avoirs de réserves dans la balance des paiements qui permet d'en assurer l'équilibre comptable, la variation des avoirs de réserve pouvant dès lors être assimilée au « solde de la balance des paiements ». C'est ainsi que, si les opérations enregistrées dans la balance des paiements ont conduit à une augmentation des avoirs de réserves détenus par le système bancaire (balance des paiements excédentaire), la variation des avoirs de réserves est inscrite au débit (signe -). A l'inverse, si la variation des avoirs de réserve apparaît au crédit (signe +), cela signifie que les avoirs de réserves détenus par le système bancaire ont diminué au cours de la période (déficit de la balance des paiements).

c) Complétez le schéma suivant sur la composition de la balance des paiements.

A reprendre le schéma de synthèse ...



Balance des paiements (lexique): Document comptable qui enregistre toutes les transactions économiques et financières (flux) réalisées au cours d'une année entre un territoire et le reste du monde.

→d) **Exercice d'application: (pas nécessaire c'est de l'entraînement)**

1. Classez les opérations suivantes dans un des postes de la balance courante. Mettre un (+) lorsque ça correspond à une entrée et un (-) lorsque ça correspond à une sortie

Airbus vend un appareil à une compagnie aérienne asiatique	
Un touriste japonais effectue des dépenses en France pendant ses vacances	
La France verse une contribution au budget de l'Union européenne	
Une entreprise française s'adresse à un transporteur routier espagnol	<i>Balance des services</i>
Une banque française perçoit des intérêts sur un prêt consenti à une entreprise marocaine	<i>Balance des revenus ()</i>
Aide de la Croix Rouge française aux victimes du Tsunami en Thaïlande	<i>Balance des transferts courants (.)</i>
Envoi d'une partie de son salaire en Roumanie par un travailleur immigré en France	<i>Balance des revenus ()</i>
Subvention de l'Union européenne à la ville de Marseille	<i>Balance des transferts courants (.)</i>
Salaire d'un diplomate chinois en France	<i>Balance des revenus ()</i>
Salaire d'un enseignant français au lycée français de Marrakech	

Correction :

Airbus vend un appareil à une compagnie aérienne asiatique	<i>Balance commerciale (+)</i>
Un touriste japonais effectue des dépenses en France pendant ses vacances	<i>Balance des services (+)</i>
La France verse une contribution au budget de l'Union européenne	<i>Balance des transferts courants (-)</i>
Une entreprise française s'adresse à un transporteur routier espagnol	<i>Balance des services (-)</i>
Une banque française perçoit des intérêts sur un prêt consenti à une entreprise marocaine	<i>Balance des revenus (+)</i>
Aide de la Croix Rouge française aux victimes du Tsunami en Thaïlande	<i>Balance des transferts courants (-)</i>
Envoi d'une partie de son salaire en Roumanie par un travailleur immigré en France	<i>Balance des revenus (-)</i>
Subvention de l'Union européenne à la ville de Marseille	<i>Balance des transferts courants (+)</i>
Salaire d'un diplomate chinois en France	<i>Balance des revenus (+)</i>
Salaire d'un enseignant français au lycée français de Marrakech	<i>Balance des revenus (-)</i>

3° la balance des paiements de la zone euro DOC 3 p93

Les comptes de la balance des paiements en 2008 et 2010 (en milliards d'euros)

Comptes	Postes	2008	2010
1. Compte des transactions courantes	1.1 Biens - dont exportations - dont importations	- 22,5 1 590,2 1 612,7	19,5 1 564,1 1 544,6
	1.2 Services	41,1	41,1
	1.3 Revenus	- 63,3	- 0,5
	1.4 Transferts courants	- 97,7	- 100,5
	→ Solde	- 142,4	- 40,4
2. Compte de capital		9,2	6,6
3. Compte financier	3.1 Investissements directs - de la zone euro vers l'étranger - de l'étranger vers la zone euro	- 236,0 328,8 92,8	- 46,6 141,0 94,4
	3.2 Investissements de portefeuille - de la zone euro vers l'étranger - de l'étranger vers la zone euro	283,3 - 7,2 276,1	135,2 138,0 273,2
	3.3 Produits financiers dérivés	- 82,9	8,7
	3.4 Autres investissements	180,5	- 40,5
	3.5 Avoirs de réserve	- 3,4	- 10,2
	→ Solde	141,5	46,6
	4. Erreurs et omissions		- 8,3

Questions

- Faites une phrase utilisant la donnée entourée.
- Quelle interprétation économique peut-on donner de cette donnée ?
- À l'aide des données en gras, vérifiez que la balance des paiements de la zone euro est bien globalement équilibrée en 2008 et en 2010.
- Entre 2008 et 2010, chiffrez :
 - la baisse des investissements directs européens à l'étranger ;
 - l'augmentation des investissements européens de portefeuille à l'étranger ;
 - la tendance des investissements directs et de portefeuille de l'étranger vers la zone euro.
- Comment faut-il interpréter la donnée -10,2 en avoirs de réserve en 2010 ? (voir doc. 1)

1. En 2008, la balance des transactions courantes de la zone euro a été déficitaire de 142,4 milliards d'euros.

2. Un déficit de 142,4 milliards d'euros correspond à un excédent des sorties de fonds sur les entrées. On peut constater que la zone euro achète plus de biens à l'étranger qu'elle n'en vend (- 22,5 Mds €), et verse plus de revenus et transferts courants à l'étranger qu'elle n'en reçoit (respectivement - 63,3 et - 97,7 Mds €); l'excédent des services (+ 41,1 Mds €) ne parvient pas à compenser ces déficits. Par conséquent, on peut dire à ce niveau que la zone euro « s'appauvrit ».

3. 2008 : - 142,4 + 9,2 + 141,5 - 8,3 = 0

2010 : - 40,4 + 6,6 + 46,6 - 12,8 = 0

Les soldes débiteurs et créditeurs s'annulent, donc le solde général est nul : la balance des paiements est donc bien équilibrée.

4. a/ + 328,8 □ + 141,0, soit - 187,8 Mds €

b/ - 7,2 □ + 138,8, soit + 146,0 Mds €

c/ 92,8 □ 94,4 soit + 1,6 ;

276,1 □ 273,2 soit - 2,9 : relative stabilité.

5. Cf. doc. 1, note 2 : du point de vue comptable, il s'agit d'un flux sortant du compte « avoirs de réserve » de la BP (d'où le signe -) vers les réserves de la banque centrale (signe +). Le stock d' « avoirs et créances en devises » de la banque centrale européenne a donc augmenté de 10,2 milliards d'euros.

- 40,4 □ (+ 6,6 + 46,6) = + 53,2 - 12,8 [erreurs et omissions] = + 40,4

B° interprétation et utilité de la balance des paiements

DOC 4 : la balance des paiements française.

En milliards d'euros	2009	2010
Compte des transactions courantes (1)	- 28.4	-33.7
-Biens	- 43.1	-53.7
-services	10.2	10.0
-revenus	31.6	36.5
-transferts courants	- 27.1	- 26.5
Compte du capital (2)	0.3	0.0
Compte financier	41.1	18.2
-Investissements directs	-49.6	-37.9
- Français à l'étranger	-74.1	-63.5
- Etrangers en France	24.5	25.6
-Investissements de portefeuille	251.1	119.9
autres	-160.4	-63.8
Erreurs et omissions nettes	-13.0	15.5
	-28.1	-33.7
Capacité ou besoin de	-28.1	-33.7

financement		
-------------	--	--

1) Lire le chiffre entouré.

D'après la Banque de France et l'INSEE, en France, en 2010, le compte des transactions courantes est déficitaire de 33,7 millions de dollars.

2) Quel calcul doit-on faire pour obtenir le solde du compte des transactions courantes ?

Complétez le tableau suivant.

Compte des transactions courantes (ou balance courante)

	<i>Calcul du solde</i>
Solde de la balance commerciale (document comptable qui enregistre les exportations et les importations de marchandises)	<i>Exportations de biens – Importations de biens</i>
Solde de la balance des services	<i>Exportations de services – Importations de services</i>
Solde de la balance des revenus	<i>Revenus reçus de l'étranger – Revenus versés à l'étranger</i>
Solde de la balance des transferts courants	<i>Transferts publics ou privés reçus de l'étranger – Transferts publics ou privés versés à l'étranger</i>
Solde de la balance courante	<i>Somme des soldes de chacun des postes</i>

3) A quoi est dû le déficit de la balance courante ?

Ce déficit est dû à un déficit de la balance commerciale (plus d'importations que d'exportations de biens) s'élevant à 53,7 milliards d'euros et à un déficit de la balance des transferts courants (plus de transferts publics ou privés versés à l'étranger que reçus de l'étranger) s'élevant à 26,5 milliards d'euros. Même si on constate une balance des services excédentaires (plus d'exportations de services que d'importations de services) et une balance des revenus excédentaire (plus de revenus versés de l'étranger que de revenus versés à l'étranger).

4) Décrivez le solde du compte financier en 2010.

Il est excédentaire de 18,2 milliards d'euros avec un déficit des investissements directs (plus d'investissements réalisés à l'étranger que d'investissement étrangers faits en France), un déficit des autres investissements mais un fort excédent des investissements de portefeuille.

5) La France a-t-elle une capacité ou un besoin de financement ?

Si l'on ajoute le solde du compte de capital à celui des transactions courantes, on obtient la capacité ou le besoin de financement du pays vis-à-vis du reste du monde, qui reflète la différence entre l'épargne nationale et l'investissement national. Un déficit correspond à un besoin de financement : il se traduit par un excédent du compte financier puisque les résidents doivent recourir au reste du monde pour compenser le déficit d'épargne ou/et prélever sur les avoirs de réserves de la banque centrale. A l'inverse, un excédent montre que l'épargne nationale est supérieure à l'investissement ; il correspond à une capacité de financement de la nation et se traduit par un déficit du compte financier.

DOC 5 : De l'équilibre emplois-ressources à l'équilibre épargne-investissement

1) Rappelez l'équation traduisant comment les ressources d'une économie sont employées (équilibre emplois-ressources).

Production + Importations = Consommation finale + Consommations intermédiaires+ Formation brute de capital fixe+ Variation des stocks+ Exportations.

$P+M = CF+CI+FBCF+VS+X$

Simplifiée : $P + M = C + FBCF$ (intégrant la variation des stocks) + X.

Equilibre emplois-ressources (lexique) : Equilibre qui permet de décrire la manière dont ont été utilisés les biens et services au sein d'une économie. C'est un équilibre comptable

Remarque :

Cela signifie qu'afin de faciliter l'étude du fonctionnement de l'économie, la comptabilité nationale suppose cette égalité toujours respectée.

Cela ne signifie pas alors qu'il y ait un équilibre économique. On parle d'équilibre économique quand tout ce qui est produit est consommé. L'équilibre économique n'est pas automatique, car il suppose que les décisions des agents offreurs et demandeurs soient compatibles. Par exemple, on peut imaginer, sur un marché automobile, qu'aucune voiture ne soit vendue et alors tout ce qui est produit n'est pas consommé. Toutefois, l'équilibre comptable est réalisé du fait de l'augmentation de la variation des stocks de voitures. Ressources et emplois se voient ainsi égalisées.

NOTE

Un produit (bien ou service) en circulation dans l'économie provient soit de la production (P) d'une unité résidente, soit de l'importation (M) (lorsque le produit est conçu par une unité non-résidente).

Tout produit peut-être utilisé à différents emplois :

- La consommation intermédiaire (CI) est l'utilisation d'un produit au cours du processus de production, par exemple une matière première.
- La consommation finale (CF) recouvre la consommation des ménages et celle des administrations, supposées consommer les services non marchands qu'elles produisent.
- La formation brute de capital fixe (FBCF) correspond à l'investissement matériel, et à certains investissements immatériels (les logiciels). La FBCF des ménages est limitée à l'achat de logements.
- La variation des stocks (VS) signifie qu'un produit peut être stocké d'une année à l'autre ; elle peut donc être négative (lorsqu'il y a déstockage).
- L'exportation (X) d'un produit est la vente à une unité non-résidente.

2) Dans une économie fermée, la comptabilité nationale enseigne que la production est nécessairement employée sous forme de consommation ou d'investissement (variation des stocks comprise). La vente de la production engendre des revenus, qui sont intégralement distribués et donc soit consommés soit épargnés. L'épargne est donc égale par définition à la consommation. Complétez le schéma suivant.

$$\boxed{\text{Revenus}} = \boxed{\phantom{\text{Production}}} = \boxed{\text{Emploi de la production}}$$

$$\boxed{\text{Consommation + Epargne}} = \boxed{\text{Consommation + Investissement}}$$

$$\boxed{\phantom{\text{Epargne}}} = \boxed{\text{Investissement}}$$

$$\boxed{\text{Revenus}} = \boxed{\text{Production}} = \boxed{\text{Emploi de la production}}$$

$$\boxed{\text{Consommation + Epargne}} = \boxed{\text{Consommation + Investissement}}$$

$$\boxed{\text{Epargne}} = \boxed{\text{Investissement}}$$

3) Dans une économie ouverte, il faut tenir compte des échanges extérieurs. Les importations s'ajoutent aux ressources en biens et services disponibles, et les exportations sont une utilisation supplémentaire possible de la production. Complétez

les égalités suivantes.

<i>Consommation + Epargne + Importations</i>	=	<i>Consommation + Investissement + Exportation</i>
--	---	--

Donc :

<i>Epargne +</i>	=	<i>Investissement +</i>
------------------	---	-------------------------

Ce qui donne :

<i>Epargne – Investissement</i>	=	<i>– Importations</i>
---------------------------------	---	-----------------------

<i>Consommation + Epargne + Importations</i>	=	<i>Consommation + Investissement + Exportation</i>
--	---	--

Donc :

<i>Epargne + Importations</i>	=	<i>Investissement + Exportation</i>
-------------------------------	---	-------------------------------------

Ce qui donne :

<i>Epargne – Investissement</i>	=	<i>Exportations – Importations</i>
---------------------------------	---	------------------------------------

A reprendre

4) Un déficit courant signifie que le pays consomme et investit plus qu'il ne produit. L'écart ne peut être compensé que par une entrée de capitaux étrangers. Il est donc possible de compléter la précédente égalité :

$$\boxed{\begin{array}{l} \text{Épargne} - \\ \text{Investissement} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{l} \text{Exportations} - \\ \text{Importations} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{l} \text{Sorties} - \text{Entrées de} \\ \text{capitaux} \end{array}}$$

Source : A. Parienty, « La grande équation du commerce international », Alternatives économiques, n° 165, décembre 1998.

Donc si $X > M$ alors $S > I$: capacité de financement donc Sorties de capitaux > Entrées de capitaux.

Donc si $M > X$ alors $I > S$: besoin de financement donc Entrées de capitaux > Sorties de capitaux (car il faut faire appel à l'épargne étrangère).

DOC 6 : Comment interpréter le solde de la balance des transactions courantes

Premièrement, ce solde peut être exprimé comme la différence entre la valeur des exportations de biens et de services et la valeur des importations de biens et de services. Un déficit signifie alors que le pays importe plus de biens et de services qu'il n'exporte même si le compte courant inclut aussi le revenu net et les transferts à l'étranger qui ne représentent en général qu'une faible proportion du total.

Deuxièmement le solde des transactions courantes peut être exprimé comme la différence entre l'épargne et l'investissement (publics et privés) au niveau national. Un déficit peut alors traduire un faible niveau d'épargne par rapport à l'investissement, ou un taux d'investissement élevé, ou encore les deux à la fois(...) Si le déficit résulte d'un excédent des importations par rapport aux exportations, il peut être symptomatique d'un manque de compétitivité, mais comme un déficit peut aussi résulter d'un excédent de l'investissement par rapport à l'épargne, il pourrait aussi être le signe d'une économie hautement productive en pleine croissance. Si le déficit est du, non à l'investissement élevé mais à une épargne trop faible, il pourrait être le résultat d'une politique budgétaire inconsidérée ou d'une fringale de consommation(...) Si l'on ne sait auquel de ces facteurs on a affaire, qualifier un déficit de « bon » ou de « mauvais » n'a pas beaucoup de sens : les déficits traduisent des tendances économiques sous-jacentes, qui peuvent être souhaitables ou non pour un pays à un moment donné.

A. Ghosh et U. Ramakrishnan, Faut-il s'inquiéter des déficits courants ?, Finance et Développement, volume 43 n°4, FMI, décembre 2006.

1) Expliquez la première signification du déficit des transactions courantes.

Un déficit de la balance commerciale ou de la balance des biens et services est souvent présenté comme préoccupant car il résulterait de pertes de débouchés pour les producteurs nationaux. Le pays achète plus de biens et de services qu'il n'importe : manque de compétitivité.

2) En utilisant le document 3, expliquez la phrase soulignée.

Le déficit de balance courante correspond à un excédent du compte financier (compte tenu de l'équilibre de la balance des paiements). Si l'on ajoute le solde du compte de capital à celui des transactions courantes, on obtient la capacité ou le besoin de financement du pays vis-à-vis du reste du monde, qui reflète la différence entre l'épargne nationale et l'investissement national. Un déficit correspond à un besoin de financement ; il se traduit par un excédent du compte financier puisque les résidents doivent recourir au reste du monde pour compenser le déficit d'épargne ou/et prélever sur les avoirs de réserves de la banque centrale. A l'inverse, un excédent montre que l'épargne nationale est supérieure à l'investissement ; il correspond à une capacité de financement de la nation et se traduit par un déficit du compte financier.

3) Quelle est la deuxième signification possible du déficit de la balance des paiements ?

Déficit du à un faible niveau d'épargne, un taux d'investissement trop élevé ou encore les deux.

4) Pourquoi est-il alors difficile de qualifier un déficit de « bon ou mauvais » ?

Il faut savoir de quoi il résulte si c'est d'un excédent d'investissement alors il pourrait être signe de croissance économique. Il ne faut toutefois pas oublier qu'un déficit de la balance des biens et services peut résulter de la vigueur des importations d'un pays en raison de sa croissance rapide. Dans l'immédiat, le pays qui achète davantage de produits dans le reste du monde qu'il n'en exporte acquiert plus de richesses qu'il n'en cède en fournissant sa monnaie en échange au reste du monde.

Remarque (à noter) : Comment expliquer le déficit de la balance des transactions courantes en France ? Manque de compétitivité : spécialisation sectorielle trop peu focalisée sur les biens d'équipements (22% des exportations contre 50% outre Rhin) pourtant c'est le secteur qui bénéficie le plus des phases de reprises.

Premier partenaire commercial de la France : la zone euro or croissance faible depuis 10 ans. Les coûts de productions, les contraintes réglementaires et la pression fiscale incitent les entreprises françaises à produire à l'étranger.

Les importations trop importantes car trop de produits ne sont plus fabriqués en France : la production nationale répond de moins en moins au besoin des français.

Problème avec les PME : difficultés par rapport aux grands groupes qui signent d'importants contrats avec l'étranger (cf. Airbus, Alstom, Areva) : les entreprises françaises n'arrivent pas à faire des stratégies d'exportations

DOC 7 : L'excédent du compte financier : une bonne chose ?

Un déficit des transactions courantes correspond compte tenu de l'équilibre de la balance des paiements à un excédent du compte financier. Cet excédent résulte d'un endettement de la nation vis-à-vis de l'étranger, d'investissements étrangers dans le pays ou d'une réduction des créances sur l'étranger. Ainsi, c'est l'épargne étrangère qui vient compenser le déficit des transactions courantes c'est-à-dire l'insuffisance de l'épargne nationale. A l'inverse un pays dont la balance des transactions courantes est excédentaire produit davantage qu'il ne consomme et investit lui-même, et dégage de ce fait une épargne supplémentaire qu'il peut placer, sous différentes formes à l'étranger. Il résulte de tout cela qu'un excédent du compte financier n'est pas nécessairement une bonne chose puisque des entrées de capitaux supérieures aux sorties améliorent peut être à court terme la situation de la balance des paiements (en venant compenser le déficit courant), alors qu'à plus longue échéance, il faudra rembourser les prêts (mouvement de capitaux en sens inverse), verser des intérêts ou des dividendes correspondant à la rémunération des capitaux investis en France.

J-Y Capul et O. Garnier, Dictionnaire d'économie et de sciences sociales, Hatier, 2011.

1) Un déficit des transactions courantes correspond-il à un besoin ou une capacité de financement pour le pays ?

Le solde de la balance courante est souvent utilisé pour connaître la situation d'un pays par rapport à ses partenaires. Si le solde de la balance courante est négatif, cela signifie qu'une économie vit au dessus de ses moyens. On dit alors que ce pays est « débiteur par rapport au reste du monde ». Pour obtenir la capacité ou le besoin de financement d'un pays : il faut faire solde de balance courante + solde du compte de capital : ici le résultat est négatif donc la France à un besoin de financement.

2) Quel est l'inconvénient de recourir à l'épargne étrangère pour compenser le déficit des transactions courantes ?

Quand la balance des transactions courantes est déficitaire cela signifie que l'épargne nationale est insuffisante, il faut donc faire appel à l'épargne étrangère ce qui explique un solde positif du compte financier ce qui signifie que les flux financiers entrants sont supérieures aux flux financiers sortants. Mais à long terme, il faudra rembourser les prêts (mouvement de capitaux en sens inverse), verser des intérêts ou des dividendes correspondant à la rémunération des capitaux investis en France.

- **Le solde des transactions courantes peut avoir deux significations**

Il peut être exprimé comme la différence entre la valeur des exportations de biens et de services et la valeur des importations de biens et de services. Un déficit signifie alors que le pays importe plus de biens et de services qu'il n'exporte. Le déficit peut être le résultat d'un manque de compétitivité des entreprises (cf. cas de la France) ou alors il peut résulter de la vigueur des importations d'un pays en raison de sa croissance rapide.

Le solde des transactions courantes peut être aussi exprimé comme la différence entre l'épargne et l'investissement au niveau national. Un déficit peut alors traduire un faible niveau d'épargne par rapport à l'investissement, ou un taux d'investissement élevé. Si le déficit résulterait d'un excédent d'investissement alors il pourrait être signe de croissance économique. Par contre, s'il est dû à un déficit d'épargne alors cette situation est mauvaise pour l'économie.

- **Besoin ou capacité de financement d'une économie ?**

Si l'on ajoute le solde du compte de capital à celui des transactions courantes, on obtient la capacité ou le besoin de financement du pays vis-à-vis du reste du monde, qui reflète la différence entre l'épargne nationale et l'investissement national. Un déficit correspond à un besoin de financement ; il se traduit par un excédent du compte financier puisque les résidents doivent recourir au reste du monde pour compenser le déficit d'épargne (ou/et prélever sur les avoirs de réserves de la banque centrale). A l'inverse, un excédent montre que l'épargne nationale est supérieure à l'investissement ; il correspond à une capacité de financement de la nation et se traduit par un déficit du compte financier.

- **Comment interpréter un solde positif du compte financier ?**

Quand la balance des transactions courantes est déficitaire cela signifie que l'épargne nationale est insuffisante, il faut donc faire appel à l'épargne étrangère ce qui explique un solde positif du compte financier ce qui signifie que les flux financiers entrants sont supérieures aux flux financiers sortants. Mais à long terme, il faudra rembourser les prêts (mouvement de capitaux en sens inverse), verser des intérêts ou des dividendes correspondant à la rémunération des capitaux investis en France.

Doc. 1 La balance des paiements en 2009 et 2010

En milliards d'euros

Comptes	Postes	2009	2010
1. Compte des transactions courantes		- 28,4	- 33,7
2. Compte de capital		0,3	0,0
3. Compte financier	3.1 Investissements directs	- 49,6	- 37,9
	3.2 Investissements de portefeuille	- 74,1	119,9
	3.3 Produits financiers dérivés	- 16,9	34,3
	3.4 Autres investissements	- 147,4	- 92,3
	3.5 Avoirs de réserve	3,9	- 5,8
	→ solde	41,1	18,2
Erreurs et omissions		...	15,5

▲ Banque de France, *Balance des paiements de la France*, septembre 2011.



QUESTIONS

ÉTAPE 1 • Savoir lire les données

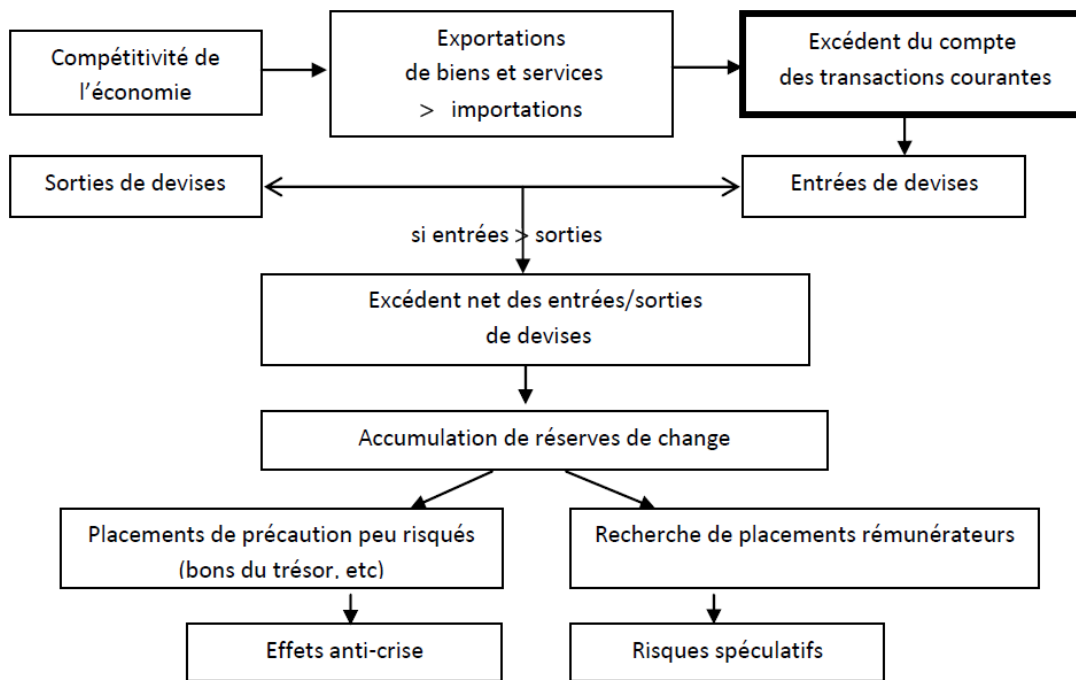
1. Que signifie la donnée entourée ? (doc. 1)
2. Que signifie - 5,8 en 2010 ?

ÉTAPE 2 • Comprendre le mécanisme comptable

3. En 2009, comment a-t-on obtenu la donnée 41,1 ?
4. Calculez la donnée manquante en 2009.
5. Sachant que la balance des paiements de la France est nécessairement équilibrée, complétez pour 2010 l'égalité comptable suivante : ..?. + 15,5 = 0,0 - 37,9 + ..?..

Exercice d'entraînement : du manuel

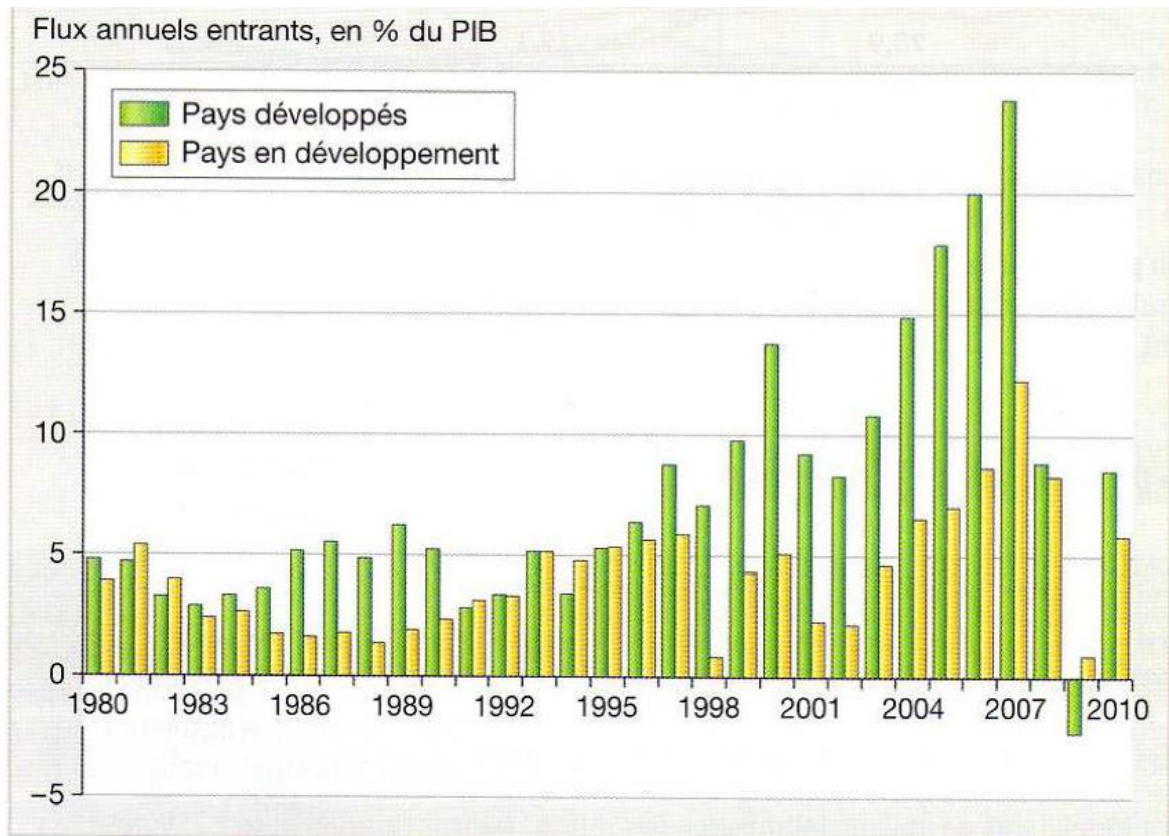
PRÉPA BAC, p. 95



II) L'évolution et les déterminants des flux internationaux de capitaux ?

A) Le développement des flux financiers depuis 1980

1) Le développement des flux de capitaux internationaux



Source : FMI.

1) Comment ont évolué les flux de capitaux depuis 1980 ?

A partir des années 1960, et plus encore après les années 1980, les transactions financières ont pris une importance considérable par rapport aux échanges de biens et services.

On observe dans le document que le flux annuels entrants, en % du PIB, ont fortement augmenté pour les pays développés et les pays en développement.

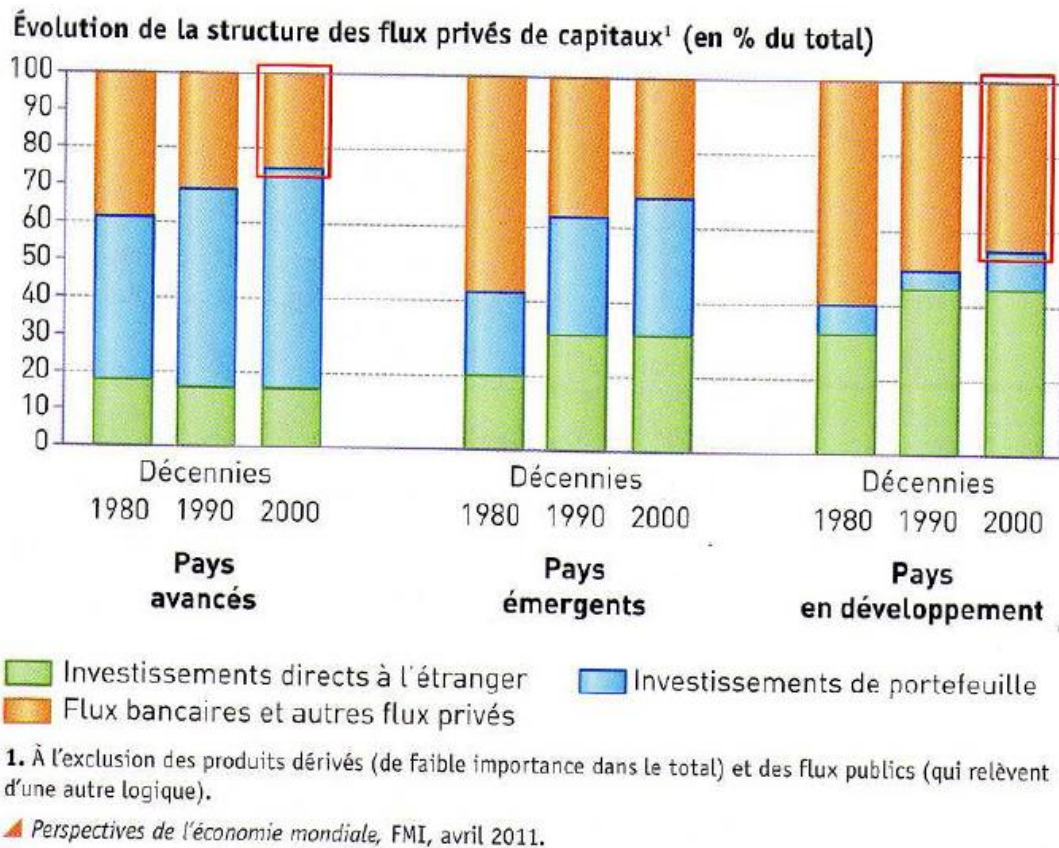
2) Comment expliquer les chiffres pour les pays développés en 2009 ?

La crise des subprimes qui se transforme en crise financière : défiance sur les marchés financiers ce qui entraîne un ralentissement voire une baisse des échanges de capitaux.

3) Comment expliquer la progression des échanges de capitaux ?

Les flux financiers sont composés notamment des IDE, or nous avons observé une forte augmentation des IDE depuis 1970, surtout depuis les années 1980. En effet, dans le monde, entre 1970 et 2010 les IDE entrants et sortants ont été multipliés par environ 93.

DOC :



1) Que signifie les données entourées ?

D'après le FMI, dans les pays avancés, les flux bancaires et autres flux privés représentaient environ 24% du total des flux de capitaux contre 42% pour les pays en développement.

2) Montrez l'importance croissante des flux d'investissement direct à l'étranger dans certains pays

Dans les pays en développement, la part des IDE dans le total des flux de capitaux a progressé, en passant de 35% à 42% de 1980 à 2000. Cf. augmentation des IDE entrants et sortants pour les pays en développement depuis 1980. Même constat pour les pays émergents.

3) Comparez la part respective des flux d'investissement de portefeuille dans les pays avancés et les pays en développement en 2000.

Un **investissement de portefeuille** représente un investissement étranger qui est inférieur à 10 % des actions ordinaires ou de droits de vote dans une entreprise _ ensemble des autres opérations d'achats et de ventes de valeurs mobilières avec l'étranger. Elles sont effectuées pour des motifs financiers : recherche de rendements plus élevés à l'étranger.

On observe que les investissements de portefeuille représentent une part importante des flux de capitaux pour les pays développés , plus de la moitié en 2000 avec environ 60% alors qu'ils ne représentent qu'une très petite partie des flux de capitaux pour les pays en développement soit un peu plus de 10%.

B) Comment expliquer le développement des flux de capitaux ?

→ **Question** : En utilisant le I) A) du chapitre III, expliquez en partie le développement des flux de capitaux.

L'augmentation du commerce international, et plus généralement des transactions courantes, entraîne logiquement un accroissement des échanges financiers internationaux. Car toute opération courante (ou de capital)a une contrepartie financière et cette contrepartie est enregistrée avec un signe opposé dans le compte financier.

La progression des flux internationaux de capitaux depuis le début des années 1980

s'explique en partie par les déséquilibres commerciaux et l'internationalisation de la

production. Car quand la balance des transactions courantes est déficitaire cela signifie que l'épargne nationale est insuffisante, il faut donc faire appel à l'épargne étrangère ce qui explique un solde positif du compte financier ce qui signifie que les flux financiers entrants sont supérieures aux flux financiers sortants.

Cependant, seuls certains flux financiers sont liés au financement d'échanges de biens et services, les crédits commerciaux par exemple

1° la mondialisation de la finance :

DOC : la mondialisation de la finance

Il y a trente ans, un industriel souhaitant construire une nouvelle usine aurait probablement été contraint d'emprunter à une banque de son pays. Aujourd'hui, son choix est bien plus étendu. Il peut chercher dans le monde entier un prêt assorti d'un taux d'intérêt moins élevé et emprunter en monnaie étrangère, si les conditions des prêts libellés en monnaie étrangère sont plus intéressantes que celles des prêts en monnaie nationale ; il peut émettre des actions ou des obligations sur les marchés financiers intérieurs ou internationaux, et il peut choisir parmi un éventail de produits financiers pour se couvrir contre des risques éventuels. Il peut même vendre des participations à une entreprise étrangère.

Quatre facteurs principaux sont à l'origine de la mondialisation de la finance.

- Les progrès des technologies de l'information et de l'informatique.

- La mondialisation des économies nationales.

- La libéralisation des marchés financiers et de capitaux nationaux, combinée aux progrès rapides des technologies de l'information et à la mondialisation des économies nationales, a stimulé l'innovation financière et la croissance des flux de capitaux internationaux.

- La concurrence entre les fournisseurs de services d'intermédiation s'est intensifiée en raison des progrès technologiques et de la libéralisation financière. Dans nombre de pays, les autorités de réglementation ont modifié les règles régissant l'intermédiation financière pour permettre à un plus large éventail d'institutions de fournir des services financiers, et de nouveaux types d'institutions financières non bancaires, y compris les investisseurs institutionnels, sont apparus.

Gerd Häusler, « La mondialisation de la finance », *Finances et développement*, mars 2002.

1) Définissez l'expression « mondialisation de la finance ».

*Mondialisation de la finance ou **globalisation financière (lexique) désigne la tendance à la constitution d'un marché mondial unique de capitaux.***

2) Rappelez les définitions d'obligations, d'actions, de crédit et du taux d'intérêt. Les obligations, les actions ou le crédit permettent de combler quel besoin pour un agent économique ?

Un besoin de financement c'est quand un agent a un besoin de financement lorsque la somme de ses ressources est < à la somme de ses dépenses. Le financement de l'économie désigne l'ensemble des mécanismes par lesquels les agents économiques (ménages, entreprises, administrations publiques,...) satisfont leurs besoins de financement. Ils existent deux situations possibles :

- **Financement interne** : situation dans laquelle l'agent économique dispose d'une

épargne suffisante pour assurer le financement de ses dépenses. On parle aussi

d'autofinancement . Autofinancement : Part de ses investissements qu'un agent finance avec ses ressources propres.

- **Financement externe** : situation dans laquelle l'agent doit faire appel à l'épargne

d'autres agents pour financer ses dépenses.

Besoin de financement (lexique 1ière) = un agent a un besoin de financement lorsque la somme de ses ressources est < à la somme de ses dépenses.

Capacité de financement: un agent a une capacité de financement lorsque la somme de ses ressources est supérieure à la somme de ses dépenses.

Crédit(lexique 1ière : opération qui permet à un agent économique de différer son paiement.

Un crédit est assorti le plus souvent du paiement d'intérêts qui constituent la rémunération du créancier (prêteur).

Taux d'intérêt(lexique 1ière : c'est le prix que doivent payer les agents économiques qui bénéficient d'un crédit (taux d'intérêt débiteur), et c'est aussi le prix que reçoivent les agents économiques qui ont octroyé le crédit (taux d'intérêt créditeur).

Action (lexique 1ière): titre de propriété d'une fraction du capital social d'une société.

L'acheteur d'une action est rémunéré par un dividende.

Obligation (lexique 1ière): titre d'endettement émis sur le marché financier par une grande entreprise ou le Trésor public. Un acheteur d'obligation est rémunéré par un intérêt.

3) Comment expliquer ce phénomène ?.

Quatre facteurs principaux :

Libéralisation des marchés financiers et de capitaux : déréglementation des marchés financiers qui aboutit à une plus grande liberté de circulation des capitaux qui se déplacent massivement d'une place à une autre.

Le progrès des technologies de l'information et de l'informatique : l'interconnexion informatique des réseaux financiers a permis de faciliter les transactions financières.

La mondialisation des économies nationales : les pays échangent de plus en plus, ils sont interdépendants

Concurrence entre les fournisseurs d'intermédiation s'est intensifié : (cf intermédiation de bilan ou de marché, quand il existe un intermédiaire financier entre l'ACF et l'ABF) : raison progrès technologique et libéralisation financière, conséquence : nouveaux types d'institutions financières non bancaires.

2° De l'économie d'endettement à l'économie des marchés financiers

1) Rappelez la signification du passage d'une économie d'endettement à une économie des marchés financiers.

Pour quelles raisons est-on passé d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers dans les années 1980 ?

D'une part, à partir des années 1980, on voit se développer en France le financement direct. Les agents à besoins de financement trouvent alors de fonds sur les marchés financiers, sans passer par des intermédiaires de type banque. Les entreprises non financières ont désormais accès au marché monétaire et au marché financier, et les épargnants se tournent plus facilement vers l'acquisition de valeurs mobilières. D'autre part, les taux d'intérêt réels augmentent, ce qui veut dire que le coût du crédit augmente. De ce fait, les agents à besoins de financement recourent moins aux établissements de crédit dont la rémunération s'avère trop coûteuse et préfèrent se tourner vers les marchés financiers

Pourquoi parle-t-on de désintermédiation financière ?

La désintermédiation financière est le processus qui conduit les agents économiques qui ont un besoin de financement à réduire leur recours au crédit bancaire et à faire appel directement au marché financier.

=> *le recours aux intermédiaires tels que les banques diminue au profit du financement direct.*

Peut-on dire que l'intermédiation a disparu ?

La France est désormais une économie de marchés financiers, mais on ne peut pas qualifier celle-ci d'économie de fortement désintermédiée dans le sens où une grande partie des titres achetés par les ACF le sont par l'intermédiaire de banques ou autres institutions financières. Les SF ont développé des activités d'intermédiation de marché ce qui explique que le financement indirect reste le mode de financement externe majoritaire en France.

Par quoi la libéralisation des marchés financiers a-t-elle été permise ?

Libéralisation des marchés de capitaux est conforme à **la règle des trois D** d'Henry

Bourguinat (économiste français 1933) :

- **déréglementation** : simplification des règles contrôlant les flux internationaux de

capitaux,

- **décloisonnement** : abolition de la segmentation des différents marchés financiers

(changes, actions...) désormais tous interconnectés ;

- **désintermédiation** : développement du financement externe direct donc des marchés financiers.

DOC : La spéculation

Spéculer, c'est prendre délibérément un risque de prix, c'est-à-dire acheter aujourd'hui un actif financier ou tout autre bien en espérant que son prix va monter, et qu'on pourra le revendre demain avec profit. La spéculation fait souvent l'objet d'une condamnation morale. Pourtant, sans l'existence de spéculateurs, les entreprises ne seraient pas à même de s'assurer contre les effets des fluctuations du prix des matières premières, des devises ou des taux d'intérêt [...].

Un spéculateur se caractérise alors par une « préférence pour le risque » nettement plus élevée que la moyenne des acteurs économiques. Pour certains économistes, la spéculation serait déstabilisante et susceptible d'engager l'économie réelle sur des sentiers non optimaux, c'est-à-dire de l'empêcher d'atteindre

le plus haut niveau de croissance et d'emploi possible. Pour les autres, les spéculateurs ne feraient qu'acheter des risques dont d'autres acteurs économiques veulent se débarrasser. [...] les spéculateurs seraient nécessaires à partir du moment où certains acteurs sont, pour des raisons diverses, opposés à l'idée de prendre trop de risque, sont « adverses au risque », comme disent les économistes.

Pierre-Noël Giraud, « Faut-il condamner la spéculation ? », *Alternatives économiques*, n° 204, juin 2002.

1) En quoi la spéculation consiste-t-elle ?

Spéculation (lexique) : opération d'achat (ou de vente) d'un actif, en vue d'une revente (ou d'un rachat) ultérieur, lorsque cette opération est motivée par la recherche d'un gain sur la base d'une anticipation de variation du prix de l'actif (cf. N. Kaldor).

2) En quoi la spéculation est-elle utile pour l'économie réelle ? Quel danger présente-t-elle ?

Elle permet aux entreprises de s'assurer contre les variations de prix sur les marchés par exemple des matières premières, des devises, des taux d'intérêts.

La spéculation peut être déstabilisatrice donc entraîne des crises, elle peut entraîner des conséquences sur l'économie réelle : exemple spéculation sur les titres des dettes souveraines grecques → augmentation des taux d'intérêts → creusement du déficit et mesure de politiques restrictives.

Cf. Taxe Tobin consiste à freiner les mouvements spéculatifs de capitaux en instaurant une taxe sur les opérations de change.

Actu :

Cela ne pouvait pas mieux tomber. Quelques heures avant que l'Assemblée nationale ne vote le traité de discipline budgétaire, onze pays de l'Union européenne ont donné leur feu vert de principe à la création d'une taxe sur les transactions financières. Or, cette sorte de taxe Tobin constitue l'un des éléments-clés de l'argumentation de François Hollande pour convaincre sa majorité que le pacte de croissance se met en place, en échange de l'adoption du traité décrié par une partie de la gauche française.

Mais la victoire n'est pas complète, loin de là : Paris et Berlin voulaient en effet rallier les 27 États de l'UE à leur projet. Ce qui aurait permis de récolter 57 milliards d'euros, et, calculaient-ils, d'entraîner d'autres parties du monde. Mais Londres s'y est farouchement opposée, pour préserver sa riche City. La France et l'Allemagne ont alors essayé d'introduire la taxe au niveau de la zone euro. En vain. Elles ont donc prévu d'user de la "coopération renforcée", qui permet à neuf États de se regrouper pour avancer sans les autres.

3) Comment la spéculation a-t-elle évolué ? (utiliser les documents précédents et l'actualité sur les dettes souveraines)

Le développement des marchés financiers internationaux a amplifié les spéculations

financières et les crises qui en résultent : comme lors de toute spéculation, les décisions sont prises en fonction des anticipations sur les anticipations des autres agents. Les agents économiques demandent à acheter (respectivement à vendre) des titres financiers émis par un pays parce qu'ils pensent que d'autres agents sont nombreux à anticiper la hausse (respectivement la baisse) de ces titres, et les achats (ou les ventes) étant de fait nombreux, la prédiction est auto-réalisatrice.

› Synthèse : Le développement des flux internationaux de capitaux

Depuis les années 1980, les transactions financières ont fortement augmenté.

Comment l'expliquer ?

- augmentation du commerce international, et plus généralement des transactions courantes, entraîne logiquement un accroissement des échanges financiers internationaux ; la mondialisation des économies nationales : les pays échangent de plus en plus, ils sont interdépendants
- libéralisation des marchés financiers et de capitaux : cf. règle des 3D ;
- le progrès des technologies de l'information et de l'informatique ;
- passage dans les années 1980 d'une économie d'endettement à une économie des marchés financiers.

Quelle conséquence ?

Plus de spéculation sur les marchés financiers qui peuvent avoir des conséquences sur l'économie réelle.

III° le marché des changes

A° Le fonctionnement du marche des changes

1° Comment se détermine un taux De change ?

1. Pour 100 euros proposés, au taux de change de $1 \text{ €} = 1,40 \text{ \$}$, un vendeur obtient en échange 140 dollars ; au taux de $1 \text{ €} = 1,80 \text{ \$}$, il obtient alors 180 dollars. Plus le taux de change de l'euro est élevé, plus le vendeur (offreur) d'euros obtiendra de dollars en échange, donc plus il sera tenté de vendre une plus grande quantité d'euros.

2. En d'autres termes, ils vont dans des banques ou des bureaux de change pour acheter des euros en échange de dollars. Plus le taux de change de l'euro en dollar est élevé, moins ils obtiennent d'euros contre leurs dollars. Ainsi, plus le taux de change est élevé, moins la demande d'euros est forte. La courbe de demande d'euros est par conséquent une courbe décroissante avec le prix de l'euro.

3. Au niveau de change $1 \text{ €} = 1,40 \text{ \$}$, il y a une pénurie d'euros car le niveau de l'offre (d) est inférieur au niveau de la demande (c). Les banques n'ont donc pas assez d'euros pour pouvoir satisfaire toute la demande. Dans le même temps, elles ont une offre excédentaire de dollars. Elles augmentent donc le taux de change de