

| |
|--|
| ATELIER : Comment s'opère le financement de l'économie mondiale ? |
|--|

A) Le programme officiel

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 PREMIERE : offre, demande, banque centrale, fonctions de la monnaie, taux d'intérêt.

B) Proposition d'interprétation du programme

1. La balance des paiements
2. L'interprétation des soldes principaux de la balance
3. La formation du cours du change
4. Conséquences des variations des cours du change

C) Quelques références bibliographiques

sylviedomilaurent@orange.fr

1) La balance des paiements : contenu

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.

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.

Le compte des transactions courantes

Ce compte enregistre les opérations portant sur des biens (exportations/importations de marchandises), les opérations portant sur des services (exportations/importations de services), les opérations portant sur des revenus (flux entrants et flux sortants de revenus primaires), les transferts courants (publics et privés). 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 -).

Le compte de capital

Dans le compte de capital sont enregistrés les transferts en capital (aides à l'investissement, dons et remises de dette à des pays en développement par exemple) ainsi que les achats ou ventes d'actifs non financiers non produits (brevets, droits d'auteur, franchises par exemple). 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 -).

Le compte financier

Toute opération courante ou de capital ayant une contrepartie financière, 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, la quatrième correspond à la variation des réserves détenues par le système bancaire, dont la banque centrale.

Les « avoirs de réserves » 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 ». 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).

2) La balance des paiements : interprétation des soldes significatifs

La balance des transactions courantes

Le solde des transactions courantes regroupe le solde de la balance des biens et services et le solde des revenus de facteurs et des transferts courants. Un autre solde significatif est fréquemment utilisé, celui de la balance commerciale (importations/exportations de marchandises).

Un déficit du solde de la balance commerciale (importations/exportations de marchandises) ou du solde de la balance des biens et services est fréquemment présenté comme préoccupant, car il résulterait de pertes de débouchés pour les producteurs nationaux. 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 : par exemple la Grande-Bretagne au XIX^e siècle avait fréquemment un déficit commercial, qui résultait de l'importance des

importations de consommations intermédiaires par ses entreprises. Acheter davantage de produits dans le reste du monde que l'on en exporte, signifie surtout qu'un pays acquiert dans l'immédiat plus de richesses qu'il n'en cède en fournissant sa monnaie en échange au reste du monde. Pourtant le pays déficitaire s'expose au risque d'une perte de pouvoir d'achat de sa monnaie, si les détenteurs de cette monnaie, inquiets de son déficit commercial, en demandent directement la conversion dans une autre monnaie qui leur paraît plus intéressante. De plus lorsque le pays doit régler ses importations en devise étrangère, s'il ne dispose plus de réserve de devises, il doit convaincre le reste du monde de continuer à lui en prêter pour régler ses achats, et si les détenteurs de capitaux du reste du monde n'ont plus confiance dans les capacités de ses emprunteurs d'honorer leurs dettes, le pays peut se trouver privé de moyens de paiement pour continuer à importer, et à financer ses activités économiques : de telles crises ont amené certains pays à accumuler des excédents de la balance des biens et services, pour disposer de réserves de devises élevées, et ne pas être exposés à une interruption brutale de leurs possibilités de financer leurs échanges internationaux. Par exemple la crise qu'ont subi les pays d'Asie du sud-est en 1997 les a conduit à adopter depuis des stratégies exportatrices avec excédents chroniques de leur solde commercial. Plus généralement, les dirigeants politiques peuvent encourager les stratégies commerciales d'exportation qui fournissent des débouchés aux entreprises résidentes et des emplois à la main d'œuvre : c'est le cas par exemple de l'Allemagne, surtout depuis 2001, mais aussi du Japon ou de la Chine.

Soldes de la balance des paiements et comptabilité nationale

La balance des revenus permet de passer du Produit intérieur brut au Revenu national brut en retirant au PIB les revenus primaires versés au reste du monde et en ajoutant les revenus primaires reçus du reste du monde. En effet, la production des biens et services réalisée sur le territoire national n'est pas exactement identique au revenu dont disposent les agents qui résident sur le territoire national, puisqu'ils ont envoyé des revenus primaires (revenus du travail et du capital) dans le reste du monde, et ont reçu des revenus primaires. Par exemple les pays qui doivent verser des revenus élevés au reste du monde, car ils ont développé un important secteur financier qui gère des capitaux confiés par des non résidents ont un PIB plus élevé que leur RNB : en 2009 le PIB par tête du Luxembourg était supérieur de 23 261 \$ courants à son RNB par tête ; de même les PIB par tête de l'Islande et de l'Irlande, l'une et l'autre fortement endettées vis-à-vis du reste du monde dépassaient de 6 790 \$ et 6 890 \$ courants leurs RNB par tête respectifs d'après l'OCDE.

Il est également important pour certains pays d'évaluer non seulement les rémunérations des salariés transférées depuis le reste du monde, mais aussi les envois de fonds expédiés sans contrepartie par des expatriés, enregistrés dans le poste « transferts unilatéraux », car l'ensemble de ces sommes peut représenter un pourcentage important du PIB : par exemple, d'après les données de la Banque mondiale, en 2010 les envois de fonds et rémunérations des travailleurs reçus représentent environ 22% du PIB d'Haïti, 24% de celui de la Moldavie, 40% de celui du Tadjikistan (et 0,6% de celui de la France, à titre de comparaison.)

La capacité ou le besoin de financement de la nation

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.

Le solde financier

L'augmentation du commerce international, et plus généralement des transferts courants, doit logiquement entraîner un accroissement des échanges financiers internationaux, si le contrôle des changes n'est pas strict, c'est-à-dire si les devises transférées d'un pays à l'autre pour les échanges courants ne sont pas toutes obligatoirement déposées en réserve dans les comptes des banques centrales. A partir des années 1960, et plus encore après les années 1980, les transactions financières, ont donc pris une importance considérable par rapport aux échanges de biens et services. Un pays dont le solde de la balance des biens et services est déficitaire peut tout à fait compenser celui-ci en vendant ses produits financiers à des agents non-résidents, tant que les agents publics ou privés qui émettent ces titres inspirent confiance.

Les titres financiers émis sur les marchés internationaux par les pays qui ont un déficit de leur balance financière sont détenus par des agents résidents dans les pays à excédent, sachant que ces agents peuvent être privés, ou publics, être des banques ou des institutions financières non bancaires, ce qui ne leur donne pas les mêmes objectifs, ne les soumet pas aux mêmes règles de gestion de leurs fonds, et les amènent à ne pas avoir les mêmes comportements en cas de crise de confiance. Les retraits de capitaux sont plus ou moins rapides, et plus ou moins massifs selon la nature des prêteurs ou des propriétaires de capitaux. L'analyse de la balance des paiements permet donc également de savoir sous quelles formes un pays parvient à faire financer ses activités économiques par des résidents du reste du monde, ou à l'inverse sous quelles formes, ses propres résidents placent leur épargne dans le reste du monde.

3) La formation du cours du change d'une monnaie

Le marché des changes

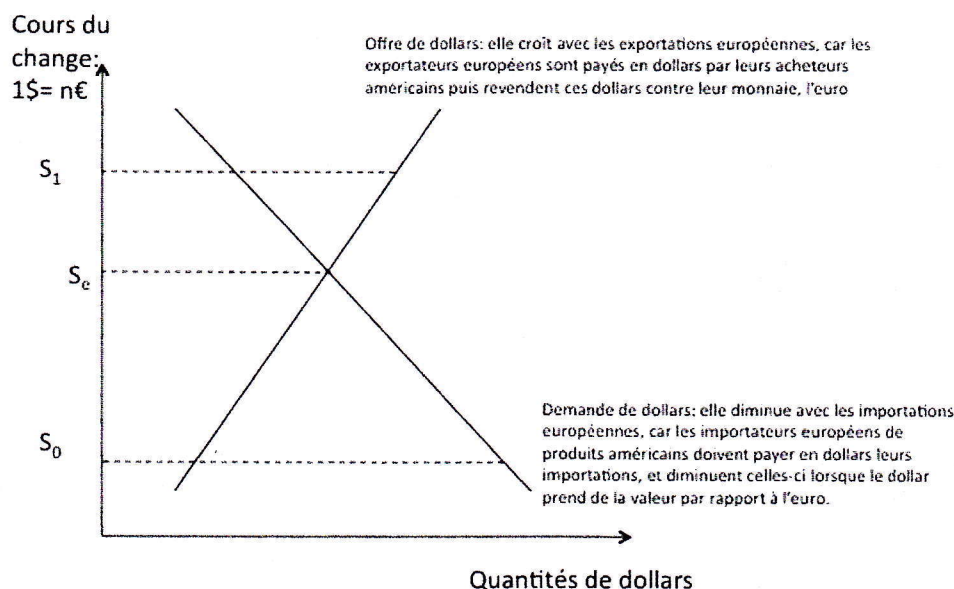
Toutes les fois qu'un échange (marchandise, service, transfert de revenus, titre financier) se produit entre deux parties du monde qui n'utilisent pas la même monnaie, il faut échanger ces monnaies entre elles : ces opérations ont lieu sur le marché des changes.

Ce marché permet d'établir le cours c'est-à-dire le prix des monnaies les unes par rapport aux autres ; ce que le langage courant nomme « taux de change » est en effet le prix relatif d'une monnaie par rapport à une autre. Les variations du cours d'une monnaie obéissent aux mêmes règles que les variations du prix d'une marchandise ordinaire ou du cours d'un titre boursier : si l'offre de monnaie nationale, c'est-à-dire les ordres de vente de la monnaie nationale contre une devise étrangère, dépasse la demande, c'est-à-dire les ordres d'achat de la monnaie nationale, la monnaie nationale se déprécie (son prix relatif baisse); au contraire, elle s'apprécie (son prix relatif augmente) si les ordres d'achat dépassent ceux de vente.

Influence du commerce international sur le cours d'une monnaie

Un déséquilibre commercial devrait faire s'apprécier la monnaie des pays en excédent, et se déprécier la monnaie des pays en déficit.

Il est possible d'illustrer ce mécanisme en construisant un marché où le dollar s'échange contre l'euro, en fonction des échanges de biens et services entre les territoires européen et américain. Cela amène à un taux de change pour lequel les échanges de biens et services s'équilibrent.



En S_0 le dollar est trop faible par rapport à l'euro pour que le commerce extérieur s'équilibre entre les Etats-Unis et la zone euro : les importations de produits américains dans la zone euro entraînent une forte demande de dollars, supérieure aux ventes de dollars consécutives aux exportations de produits européens vers les Etats-Unis ; le cours du change du dollar tend à s'apprécier.

Inversement en S_1 le dollar est surévalué par rapport à l'euro et les achats de dollars consécutives aux importations européennes sont inférieures aux ventes de dollars par les exportateurs européens : le dollar tend à se déprécier.

En S_e, l'équilibre des importations et des exportations européennes vis-à-vis des Etats-Unis stabilise le cours du dollar.

Cela se vérifie surtout lorsque les mouvements de capitaux entre les pays sont limités, et que les agents économiques résidents qui détiennent des devises étrangères s'en défont plutôt que de chercher à acquérir des titres financiers libellés dans ces devises. Sinon la comparaison des rendements attendus sur les titres financiers influence le cours du change et peut provoquer des variations rapides.

Influence des échanges de titres financiers sur le cours d'une monnaie

Si les titres financiers d'un pays présentent un meilleur rendement attendu que ceux du reste du monde, les investisseurs internationaux vont chercher à acheter les titres dont ils anticipent le meilleur rendement, et doivent pour cela se procurer la monnaie dans laquelle ces titres sont libellés : cela devrait faire augmenter la valeur de cette monnaie, tandis qu'au contraire la monnaie dans laquelle sont libellés les titres les moins rentables devrait se déprécier.

Pour comparer les taux de rendements des titres libellés dans deux monnaies différentes, il faut tenir compte des taux d'intérêt nominaux pratiqués dans chaque territoire, mais aussi des taux d'inflation anticipée, et de l'évolution anticipée des cours du change, voire de la crainte qu'un émetteur de titres financiers ne puisse pas honorer les rémunérations promises aux détenteurs des titres.

Changes fixes ou changes flexibles

En changes fixes, la banque centrale d'un territoire s'engage à échanger la monnaie du territoire contre un métal ou une devise à un taux de change fixé d'avance. La banque centrale doit alors s'efforcer d'éviter que les échanges spontanés de sa monnaie nationale par l'ensemble des autres agents économiques ne provoquent des variations trop importantes de la valeur de cette monnaie nationale par rapport au taux de change fixe, ou parité, qu'elle doit défendre. Si les banques centrales ne parviennent plus à préserver les taux de change, elles doivent redéfinir ceux-ci et fixer de nouvelles parités officielles : certaines monnaies sont alors dévaluées, tandis que d'autres sont réévaluées. L'étalon or, ou l'étalon de change or mis en place à Bretton Woods étaient des systèmes de changes fixes. L'intervention des banques centrales ne peut stabiliser les cours du change que si les sommes échangées ne sont pas trop considérables par rapport au montant des réserves de devises dont elles disposent. Beaucoup de pays développés à partir du début des années 1970 ont laissé flotter leur monnaie par rapport aux autres devises, sauf accord monétaire régional spécifique, comme le système monétaire européen de 1979 par exemple.

En changes flottants, la banque centrale laisse le taux de change varier au gré des ordres d'achat et de vente de cette monnaie contre des devises : on parle alors de dépréciation ou d'appréciation des monnaies les unes par rapport aux autres. Les changes flexibles ou flottants devraient permettre au cours du change de varier au fur et à mesure qu'il y a déséquilibre des transactions courantes, et devraient donc éviter que ne s'installent des déséquilibres structurels, notamment des échanges de biens et services. Dans la pratique beaucoup de pays ont pu s'efforcer de freiner l'appréciation de leur monnaie pour préserver des excédents de leur balance des biens et services. D'autres essayent d'éviter la dépréciation de leur monnaie, même si ce n'est pas toujours possible. Le flottement des monnaies est donc un système de flottement impur.

4) Conséquences des variations des cours du change

Conséquences commerciales

Lorsqu'une monnaie prend de la valeur par rapport aux autres devises, le prix des importations libellé en monnaie nationale devient de moins en moins cher, et au contraire le prix des exportations libellé en devises devient de plus en plus élevé : cela doit faire augmenter les quantités importées, et diminuer les quantités exportées, et ramener l'excédent à l'équilibre. Inversement l'augmentation du prix des importations en monnaie nationale et la baisse du prix des exportations en devise à la suite d'une perte de valeur de la monnaie nationale devrait permettre de combler peu à peu un déficit de la balance des biens et services.

Conséquences financières

Lorsqu'une monnaie a tendance à s'apprécier, les titres financiers libellés dans cette monnaie prennent de la valeur par rapport à ceux libellés en devises étrangères, et il est donc possible de placer ces titres sur les marchés en les rémunérant un peu moins que ceux libellés en devises étrangères ; les emprunteurs d'un territoire dont la

monnaie a tendance à s'apprécier peuvent donc s'endetter en ne payant qu'un taux d'intérêt faible. Au contraire pour une monnaie qui a tendance à se déprécier, il faut consentir à payer un taux d'intérêt élevé pour emprunter dans cette monnaie sur les marchés internationaux.

Le taux d'intérêt auquel un pays ou les agents économiques privés qui utilisent sa monnaie doivent consentir pour emprunter sur les marchés internationaux dépend des calculs des investisseurs sur les risques qu'ils prennent en achetant ces titres, mais aussi du degré de confiance que leur inspire la politique économique de ce pays, et sa crédibilité pour honorer ses dettes, ou faire honorer celles des agents privés qui résident sur son territoire. Le financement international d'un pays et l'évolution de son taux de change qui en résulte dépend donc aussi en partie de paris spéculatifs des investisseurs internationaux.

Spéculation et crise de financement

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 en matière de taux de change. 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 étant de fait nombreux, la prédiction est auto-réalisatrice. Dans le cas des échanges internationaux, si les spéculateurs sont nombreux à vendre des titres libellés dans une monnaie donnée, ils provoquent la perte de valeur de cette monnaie par rapport aux autres devises, et aggravent ainsi la crise de financement que subit le pays.

QUELQUES REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

M. Raffinot et B. Venet, *La balance des paiements*, La Découverte, 2003.

Y. Simon, D. Lautier, C. Morel, *Finance internationale*, Economica, 2009.

Le chapitre 6 présente une série de schémas très clairs pour expliquer comment sont déterminés les taux de change en fonction des importations et des exportations, et pour montrer que le taux de change est le prix d'une monnaie déterminé sur un marché, comme le prix de n'importe quelle marchandises ; après une présentation succincte des différents postes de la balance des paiements, la fin du chapitre rappelle également quels sont les diverses formes que prend, ou qu'a pris , le contrôle des changes.

D. Plihon D., *Les taux de change*, La Découverte, édition 2012.

P.-N. Giraud, *La mondialisation, émergences et fragmentations*, Sciences humaines, 2008, réédition en 2012.

P.-N. Giraud, *Le commerce des promesses*, Seuil, édition 2009

A. Bénassy-Quéré, J. Pisani-Ferry, Y. Yongding, « Comment réformer le SMI ? », Lettre du CEPIL, n°309, 28 mars 2011.

disponible en ligne à l'adresse suivante: <http://www.cepil.fr/francgraph/publications/lettre/pdf/2011/let309.pdf>

M. Aglietta , « Le dollar, le yuan, et le système monétaire international », *L'économie politique*, n°45, janvier 2010
Article intellectuellement dense, qui commence par analyser les évolutions récentes des taux de change des monnaies asiatiques, et leurs conséquences, en dépassant les seules considérations de commerce extérieur. Une présentation des contraintes dominantes selon les pays et les périodes du triangle des incompatibilités de Mundell, et des propositions d'évolution du rôle du FMI, et des pays de la zone euro au sein de celui-ci. Une analyse du rôle passé et potentiel à venir des Droits de Tirages Spéciaux

CEPIL., *L'économie mondiale 2012*, La Découverte, 2012

La publication annuelle qui compte tenu des déséquilibres de financement internationaux contient toujours un article sur les conséquences des excédents des uns, ou des déficits des autres. Celui de 2012 contient un article d'Agnès Bénassy-Quéré sur la crise après la crise dans la zone euro, et un article de Christophe Destais sur les grands dossiers économiques d G20 sous présidence française.

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

ACTIVITE 1 : LECTURE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

Finalité : se familiariser avec les données de la balance des paiements, et en connaître les principales caractéristiques dans le cas français récent.

Étapes et ressource préconisées :

- Télécharger la présentation de la balance des paiements français sur le site de l'INSEE à l'adresse suivante :

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> | <i>-120,1</i> | <i>-105,8</i> | <i>-74,1</i> | <i>-63,5</i> |
| <i>Étrangers en France</i> | <i>70,3</i> | <i>43,8</i> | <i>24,5</i> | <i>25,6</i> |
| Investissements de portefeuille | -121,2 | 25,0 | 251,1 | 119,9 |
| <i>Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)</i> | <i>-206,9</i> | <i>-98,3</i> | <i>-77,4</i> | <i>23,2</i> |
| <i>Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)</i> | <i>85,8</i> | <i>123,3</i> | <i>328,5</i> | <i>96,7</i> |
| Produits financiers dérivés | 41,9 | -16,4 | -16,9 | 34,3 |
| Autres investissements | 159,8 | 63,1 | -147,4 | -92,3 |
| <i>Avoirs</i> | <i>-195,8</i> | <i>53,6</i> | <i>58,1</i> | <i>-118,6</i> |
| <i>Engagements</i> | <i>355,6</i> | <i>9,5</i> | <i>-205,5</i> | <i>26,3</i> |
| 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.

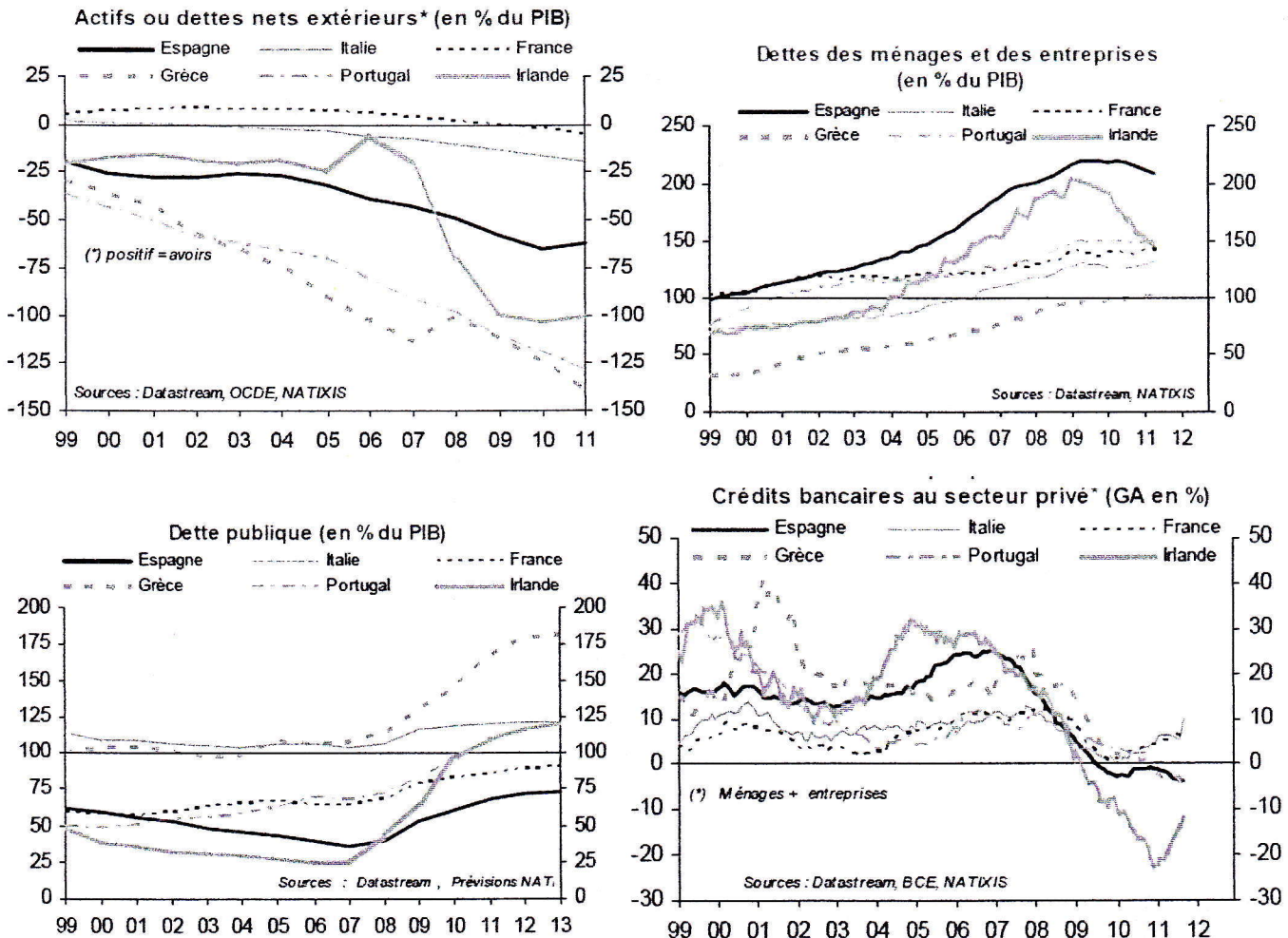
- Faire identifier les postes qui provoquent un déficit de la balance des transactions courantes.
- Faire commenter les évolutions des IDE, en montrant les liens avec la crise économique en rappelant la chronologie de la crise bancaire et de la crise réelle.
- Faire trouver un exemple d'opération financière augmentant les engagements de la France vis-à-vis du reste du monde, puis un exemple d'opération diminuant les engagements de la France vis-à-vis du reste du monde.
- Souligner l'ampleur des mouvements de portefeuille en 2009 et montrer les liens avec la crise financière et les besoins de financement des agents économiques.

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

Finalité : Mettre en évidence les raisons qui amènent un pays à corriger un déséquilibre de sa balance des transactions courantes, lorsqu'il ne parvient plus à lever des emprunts pour financer ce déficit.

Étapes et ressources préconisées :

- A partir de la note mensuelle n°11 de décembre 2011 de la Recherche économique rédigée par Patrick Artus pour Natixis



- Faire expliquer aux élèves pourquoi, lorsqu'un pays a un déficit de sa balance des transactions courantes, il doit s'endetter auprès des autres pays.
- Montrer que le graphique « avoirs ou dettes nets extérieurs » représente le stock des engagements ou des avoirs extérieurs d'un pays, et indiquer comment le solde des balances des transactions courantes fait varier ce stock.
- A partir des graphiques « dettes des ménages et des entreprises en % du PIB », « dette publique » et « crédits bancaires au secteur privé », montrer comment l'effondrement des crédits bancaires a entraîné l'accroissement de l'endettement public. Souligner que crédits et emprunts peuvent être échangés aussi bien entre résidents d'un même pays, qu'entre résidents et non résidents.

Que se passe-t-il si les financements privés et publics s'arrêtent ?

La phase de disparition du déficit extérieur

Si un pays est confronté :

- à un déficit extérieur chronique ;
- à l'arrêt des financements par les prêteurs privés ;
- à l'insuffisance des financements par les prêteurs publics ;

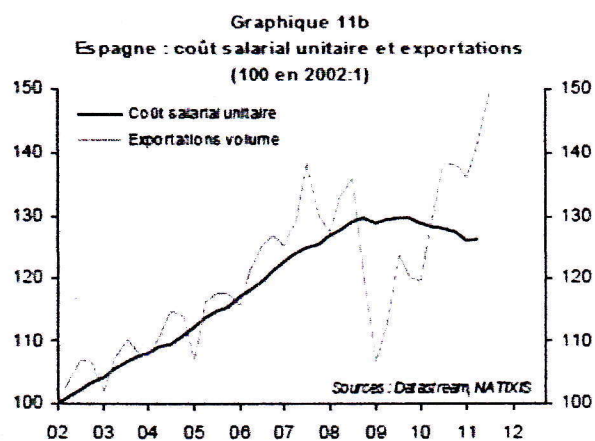
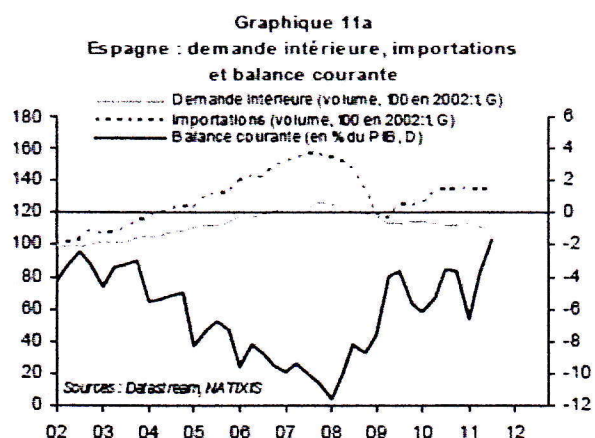
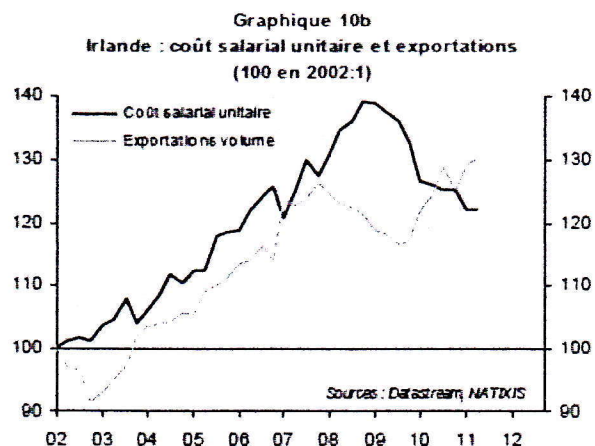
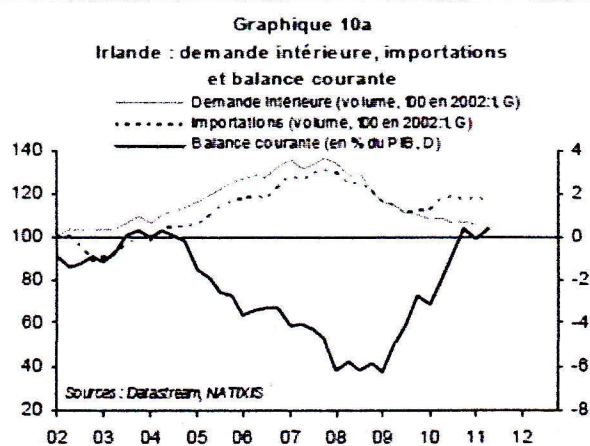
alors il doit faire disparaître son déficit extérieur qui n'est plus finançable. Ceci fait apparaître deux nouvelles possibilités.

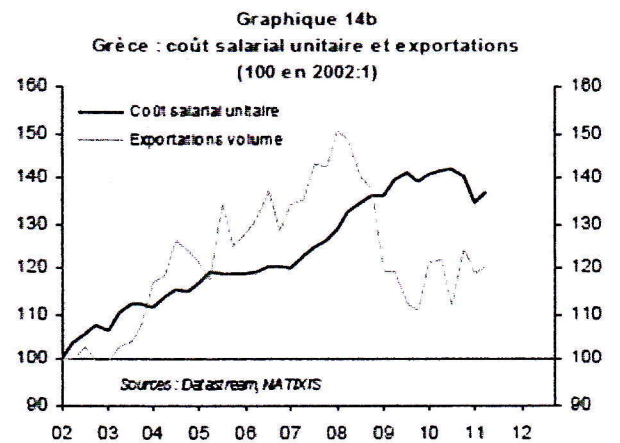
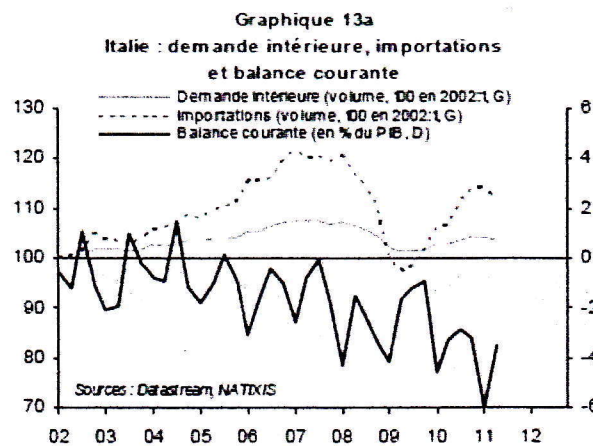
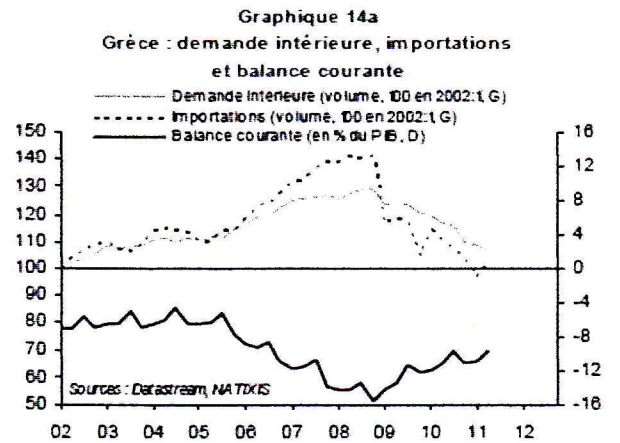
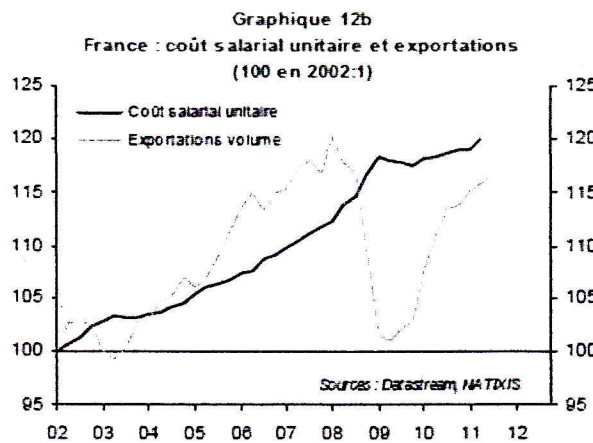
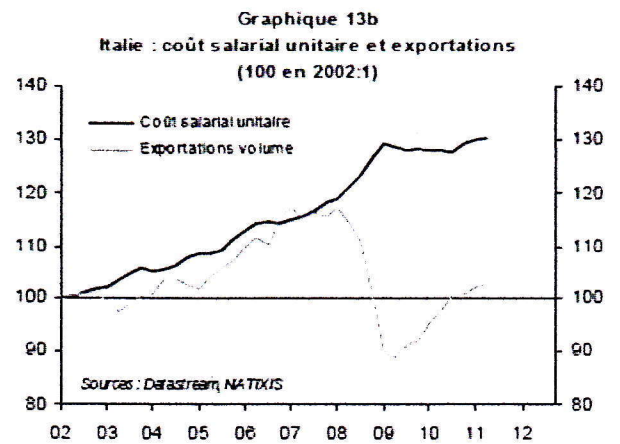
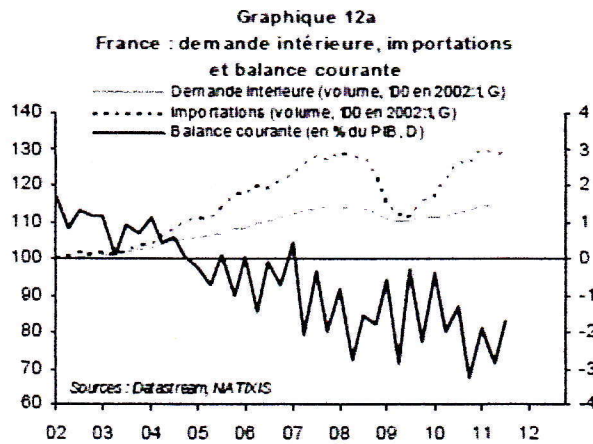
1. La réduction (élimination) du déficit extérieur par les politiques domestiques.

Il s'agit alors de faire disparaître le déficit extérieur :

- par la réduction de la demande intérieure, donc des importations, ce qui peut se faire par les politiques budgétaires restrictives, la baisse des salaires, la hausse des taux d'intérêt ;
- par l'amélioration de la compétitivité-coût (donc par la baisse des coûts salariaux).

Ces deux mécanismes se voient clairement aujourd'hui en Irlande et en Espagne (graphiques 10a/10b, 11a/11b). Dans les autres pays en difficulté (graphiques 12a/12b/13a/13b/14a/14b/15a/15b), on observe encore une faible réduction de la demande intérieure (France, Italie, Portugal), ou une faible amélioration des exportations (France, Italie, Grèce).





- A l'aide des pages 5 et 6 de l'article, récupérées ci-dessus, faire mettre en évidence pour au moins l'un des pays européens présentés que la dégradation des soldes courants tient davantage à l'évolution des importations à moyen terme qu'à celle des exportations ; faire mettre en évidence l'impact du choc de 2009 sur les exportations et les soldes des balances courantes.

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

Finalité : montrer pourquoi les taux de changes flexibles jouent un rôle analogue à la flexibilité des prix sur les marchés déjà connus des élèves (biens et services, capital, travail.)

Étapes et ressource préconisées :

- « Mais il serait beaucoup moins gênant de modifier les taux de change de 10 % que de subir une baisse générale des prix aux États-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 ? » Milton Friedman, in *Inflation et systèmes monétaires*, 1969

Faire retrouver quels sont les principaux inconvénients d'une baisse générale des prix à l'intérieur d'un pays.

Faire définir la notion de dévaluation ou de réévaluation en taux de changes fixes.

Faire retrouver quels sont les effets attendus d'une dépréciation de la monnaie nationale sur le commerce extérieur de biens et services.

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

Finalité : décrypter les mécanismes des crises de financement sur les marchés internationaux

Étapes et ressource préconisées :

Giraud P.N., *Le commerce des promesses*, Seuil, édition 2009, pages 176 à 179 « Anatomie d'une crise de change » de « Prenons par exemple le Brésil, dont le real est convertible mais n'est pas une monnaie internationale. » à « un véritable prêteur en dernier ressort. »

Faire définir les notions de monnaie convertible et de monnaie internationale.

Faire préciser en quoi consiste la notion de défaut de paiement pour le Brésil.

Distinguer quelles sont les conséquences à court terme (valeur de la dette extérieure) et à moyen terme (solde commercial) de la dépréciation du real pour la position extérieure du Brésil.

Montrer que la crise de paiement du Brésil peut être aggravée par une spéculation.

Faire définir le dilemme auquel le FMI fait face.

Montrer quel est l'avantage pour le Brésil d'émettre une dette en real plutôt qu'en dollars.

Montrer comment le cas brésilien est transposable à celui des pays de la zone euro, en soulignant ressemblances et différences.