

Annexe

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

⚠ Ce chapitre ne fait plus partie du programme, mais il est conseillé de regarder la partie " Globalisation financière "

1 L'équilibre des échanges

L'insertion d'un pays dans l'économie mondiale donne lieu à la multiplication des transactions financières et non financières entre les résidents du pays et les non-résidents.

Les résidents sont des agents économiques qui développent durablement leurs opérations économiques, financières et monétaires dans le pays. Un résident peut être étranger et un non-résident peut ne pas l'être.

La balance des paiements

La balance des paiements est un document statistique "*élaboré*" sous forme comptable, élément de la comptabilité nationale recensant les flux de biens, de services, de revenus, de transferts de capitaux, et les flux financiers que les résidents d'un pays, dans leur ensemble, entretiennent avec ceux du reste du monde.

Elle se compose de 3 grandes catégories de comptes : le compte des transactions courantes, le compte de capital et le compte financier

- a) **Le compte des transactions courantes** regroupe les importations et les exportations de biens et de services, les transferts de revenus (revenus du capital et du travail) et les transferts courants.

Echanges de biens : balance commerciale

Echanges de services : tourisme, ingénierie, transports, assurances. . .

Echanges de services : balance des services

Transferts de revenus : intérêts, dividendes, salaires

Transferts courants : l'administration française effectue des transferts destinés à financer, par exemple l'ONU, envois de fonds des travailleurs immigrés vers leur pays d'origine

- b) **Le compte de capital** : dons et annulations de dettes, achats ou cessions d'actifs non financiers (les brevets)

- c) **Le compte financier** : I.D.E, prêts ou emprunts internationaux. Ce compte inclut les avoirs de réserves (ou réserves de change), détenus par la banque centrale. Il enregistre les mouvements de capitaux qui portent sur des titres de propriété (actions) ou de créances (obligations).

La balance des paiements étant toujours équilibrée, c'est le compte des transactions courantes et le compte financier qui renseignent sur les transactions internationales d'un pays. Si le premier est excédentaire, cela signifie que le pays exporte plus qu'il n'importe, donc qu'il a une capacité de financement. Celle-ci peut servir à financer des investissements à l'étranger, d'où un déficit du second.

La somme des soldes du compte des opérations courantes et des opérations de capital peut faire apparaître un excédent ou un déficit.

Un déficit révèle un besoin de financement de la nation, au niveau macroéconomique, l'épargne nationale est alors inférieure à l'investissement nationale : le pays vit au dessus de ses moyens.

Un besoin de financement de la nation se traduit par un excédent du compte financier. En effet, les agents résidents doivent recourir aux non-résidents pour couvrir le déficit d'épargne et/ou puiser sur les réserves de changes de la Banque centrale.

En cas de déficit de la balance globale, le système bancaire s'endette à l'égard de l'extérieur et/ou les réserves de change diminuent.

La contrainte extérieure est le phénomène par lequel un accroissement du PIB peut éventuellement mettre en péril les comptes extérieurs lorsque l'économie est trop fortement dépendante de ses importations. Elle nécessite d'équilibrer la balance des transactions courantes.

En cas de déficit important, le pays doit prendre des mesures de rigueur qui le contraignent, à court terme, au freinage de la croissance et à l'augmentation du chômage.

Un gouvernement doit tenir compte d'un grand nombre de paramètres de l'économie mondiale :

- la conjoncture des principales économies
- les taux d'intérêt américains..., sur lesquels nous devons nous aligner pour éviter la fuite des capitaux
- les cours du dollar et du pétrole.

L'élasticité E des importations par rapport au PIB mesure la dépendance de l'économie nationale à l'égard du reste du monde

$$E = \frac{\text{Taux de croissance des importations}}{\text{Taux de croissance du PIB}} \times 100$$

Plus cette élasticité est élevée, plus l'économie est contrainte.

Plus une économie est contrainte, plus l'accroissement de la production induira une dégradation du taux de couverture :

$$\text{Taux de couverture} = \frac{\text{exportations}}{\text{importations}} \times 100$$

Plus une économie est compétitive, plus elle exporte.

Dans ce cas, même si elle importe beaucoup, un taux de couverture supérieur à l'équilibre peut être atteint. La gravité des effets de la contrainte extérieure subie par un pays dépend donc de son degré de compétitivité.

Certains pays sont peu contraints : leur spécialisation leur permet d'être compétitifs, de répondre à la demande mondiale et de produire une grande partie des biens de production qui leur sont nécessaires, ce qui évite de les importer. D'autres pays, au contraire, sont fortement contraints.

L'ouverture des économies limite l'autonomie des politiques économiques.

En 2012, le solde commercial de la France connaissait un déficit de 70 milliards d'euros, le solde des services un excédent de 30.3 milliards d'euros.

2 La globalisation financière

Le système financier international a été profondément transformé sous l'effet de ce que l'on a appelé "*les trois D*" : déréglementation, désintermédiation, décloisonnement.

Les années 80 ont permis un développement spectaculaire de la finance, à tel point que l'on a parlé d'une déconnexion entre la sphère de l'économie réelle et la sphère monétaire et financière.

- **La déréglementation financière** désigne l'assouplissement des règles régissant l'activité bancaire, le fonctionnement des marchés financiers et les mouvements de capitaux. Ainsi, la levée du contrôle des changes a provoqué un développement considérable du marché des changes.
- **La désintermédiation** concerne le développement du financement direct (ou désintermédié) qui met en relation offreurs et demandeurs de capitaux par l'intermédiaire du marché financier (la Bourse). Le financement direct (actions, obligations) permet de diminuer le coût d'un investissement.
- **Le décloisonnement** consiste en la suppression des barrières entre les différents compartiments nationaux et internationaux des marchés financiers. Jusqu'au début des années 70, les systèmes financiers nationaux étaient juxtaposés, chaque pays finançant ses investissements à l'aide de sa propre épargne.

Il existe désormais un marché mondial des capitaux fonctionnant en continu, 24 heures sur 24. Cette globalisation financière est le résultat des innovations financières et des nouvelles technologies.

En théorie, elle doit améliorer l'efficacité de la finance internationale. Cela signifie d'abord qu'il y aurait une meilleure allocation internationale des fonds disponibles. Une ressource rare (l'épargne) va donc être mieux utilisée. Les emprunteurs vont également avoir accès à cette épargne à des conditions plus avantageuses grâce à la diminution des coûts d'intermédiation.

L'investissement devrait donc être favorisé du fait de la baisse des coûts de financement. **Mais** la sphère financière est en partie déconnectée de la sphère réelle car son développement a été sans commune mesure avec celui de la production. Les cours boursiers évoluent indépendamment de l'activité économique.

Le marché financier sert davantage à la spéculation qu'au financement des entreprises : les capitaux qui participent au gonflement de la " bulle financière " sont des capitaux perdus pour la production.

Bulle spéculative (ou financière) : hausse importante de la valeur des titres sans que la situation économique justifie cette envolée des cours.

La libre circulation des capitaux a favorisé l'extension de la crise, en provoquant des paniques financières qui, en amplifiant des mouvements de défiance, ont aggravé la situation économique des pays dont la crédibilité était mise à mal.

Il est question de mettre en place une nouvelle réglementation de l'activité bancaire. Cela suppose l'acceptation par toutes les institutions, de règles de prudence, limitant les risques encourus par les prêteurs comme par les emprunteurs. La mise en place d'institutions chargées de faire respecter les règles du jeu bancaire est donc indispensable.

Pour le moment, le contrôle se réalise surtout au niveau national. Ainsi la COB (Commission des Opérations de Bourse) devenue A.M.F (Autorité des Marchés Financiers) est, en France, l'autorité administrative chargée de surveiller les marchés financiers.

De façon à pénaliser les spéculateurs et à limiter les mouvements de capitaux à court terme, qui peuvent être déstabilisants, l'économiste James Tobin a proposé de mettre en place une taxe. La taxe Tobin est une taxe d'un taux inférieur à 1 % sur toutes les opérations de change afin de décourager la spéculation.

3 Les échanges monétaires

Le nouveau SMI (Système Monétaire International) se caractérise par :

- L'abandon de tout étalon : l'or est complètement démonétisé et devient une simple marchandise. Il n'y a plus de parités fixes déterminées par rapport à l'or.
- La suppression de la monnaie internationale même si, dans les faits, le dollar conserve un rôle central dans les échanges internationaux
- Les monnaies varient librement en fonction de l'offre et de la demande. Si une monnaie est surtout offerte, son taux de change aura tendance à baisser. C'est la dépréciation.

Le change est l'opération par laquelle une monnaie est échangée contre une devise.

Une devise désigne la monnaie d'un autre pays.

Le taux de change désigne la valeur d'une monnaie exprimée dans une autre monnaie.

Le taux de change en PPA (Parité des Pouvoirs d'Achat) est un taux de change fictif établi pour faciliter les comparaisons de pouvoir d'achat entre pays.

L'O.C.D.E. calcule combien il faut de monnaie nationale dans différents pays du monde pour obtenir un ensemble donné de biens et services.

Le taux de change d'une monnaie est soit **fixe**, soit **flottant**.

Les parités fixes (ou changes fixes) désignent un système dans lequel les taux de change sont définis par les autorités monétaires et ne peuvent être modifiés que par une dévaluation ou une réévaluation. Chaque autorité monétaire est tenue de défendre sa parité par une politique des changes appropriée. Lorsque, par exemple, le cours de leur monnaie s'affaiblit, les autorités monétaires vendent des devises et achètent leur monnaie sur le marché des changes. Si cette situation perdure, des réajustements monétaires deviennent indispensables. Ils prennent la forme de dévaluation (baisse de la parité d'une monnaie par rapport aux autres).

L'avantage du régime de change fixe est de réduire au maximum l'incertitude des acteurs commerciaux. De fortes fluctuations des monnaies sont préjudiciables au commerce.

Le monde connaît aujourd'hui un régime de changes flottants. Les changes flottants désignent un système dans lequel les taux de change varient librement en fonction de l'offre et de la demande de devises sur le marché des changes. On parlera alors de dépréciation ou d'appréciation des monnaies.

Pourquoi les taux de change varient-ils ?

En fonction de l'offre et de la demande d'une devise : si la balance commerciale est excédentaire, la devise est demandée et le taux de change s'apprécie.

En fonction de l'offre et de la demande d'une devise : différentiel du taux d'intérêt... Un pays qui offre des taux d'intérêt plus élevés attire des capitaux et sa devise est demandée.

En fonction de la spéculation : les investisseurs anticipent une variation du taux de change : une dépréciation de l'euro est attendue... Je vends des euros, achète des dollars, puis rachète des euros.

Les variations de change jouent un rôle régulateur et stabilisateur sur la balance commerciale : lorsqu'un pays connaît un déficit de sa balance courante, sa monnaie se déprécie, ses exportations redeviennent compétitives et augmentent ; les produits importés se renchérissent et les importations diminuent : la balance retrouve son équilibre.

Les taux de change influencent la compétitivité. En matière de politique de taux de change, deux stratégies s'opposent, celle de la dévaluation compétitive et celle de la monnaie forte.

On qualifie de politique de désinflation compétitive une politique de change qui préconise de favoriser la dépréciation de la monnaie nationale pour accroître la compétitivité des produits nationaux sur le marché national et, ce faisant, soutenir la croissance économique et l'emploi.

On qualifie de politique de monnaie forte une politique qui tend à favoriser la hausse du cours de la monnaie nationale pour améliorer les termes de l'échange et favoriser une réduction de l'inflation interne par la baisse du coût des produits importés.

Le taux de change est, soit un cours "*spot*", soit un cours "*forward*".

- "*Spot*", c'est-à-dire au comptant : la transaction sur le marché peut être effectuée au comptant, dans ce cas le transfert de la marchandise et son règlement sont effectués au moment où la transaction a lieu.
- "*Forward*", c'est-à-dire à terme : c'est un accord pour fixer dès aujourd'hui le prix auquel on va acheter. Le but est de gérer les risques. La remise du bien vendu et son règlement sont effectués à une date prévue lors de la transaction.

Additifs

Taux de change : prix relatif d'une monnaie par rapport à une autre. Une monnaie étrangère est appelée devise.

Marché des changes : marché sur lequel s'échangent les devises les unes contre les autres et sur lequel se forme le taux de change en fonction de l'offre et de la demande de monnaie nationale contre devises étrangères.

Régime des changes : désigne les règles qui déterminent l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes (changes fixes ou changes flottants).

Fonds souverains : plusieurs pays, grâce aux réserves de change de la banque centrale, complétées parfois de fonds en provenance du budget de l'Etat, constituent des fonds souverains qui servent à réaliser des placements.

Taxe Tobin : Américain, prix Nobel, il propose d'instaurer une taxe universelle sur les mouvements de capitaux pour limiter les mouvements spéculatifs.

La courbe en J : la dévaluation provoque d'abord une dégradation du solde de la balance commerciale (effet prix), avant de permettre une amélioration d'une plus grande ampleur (effet quantité).

