

TD N° 13 – LA BALANCE DES PAIEMENTS

La balance des paiements est un document comptable retraçant, pour une période donnée, l'ensemble des opérations entre les agents « résidents » (tous ceux qui résident pendant au moins un an sur le territoire national quelque soit leur nationalité) et les agents « non-résidents ». Elle est construite sur le principe de la comptabilité en partie double. Chaque opération est comptabilisée deux fois pour la même somme. Ainsi, une importation de marchandises payée à crédit se traduit par une dépense (signe -) dans la balance commerciale et par une entrée de capital (signe +) dans la balance des capitaux. De ce fait, la balance des paiements est globalement équilibrée, aux erreurs et omissions près, qui peuvent être importantes.

1 – LE COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES

A – LA BALANCE COMMERCIALE

Balance commerciale française (en milliards d'Euros FAB/FAB)*	1997	2004	2008	2009	2010	2011	2012
Exportations de biens	265	352	418	346	395	428	442
Importations de biens	241	356	474	391	447	502	509
Solde commercial =	+ 24	- 4	- 56	- 45		- 74	- 67
Taux de couverture =	109,9	98,8	88,1	88,5			86,8

(Sources : Douanes, données FAB/FAB y compris matériel militaire, 2012) (**FAB*** = franco à bord = les marchandises sont évaluées hors-tax)

Q1 – Qu'enregistre la balance commerciale ?

Q2 – Calculez le *solde* de la balance commerciale et le *taux de couverture* (Export/Import x 100) en 2010 et 2011

Q3 – Faites une phrase avec les résultats de 2011 :

Q4 – Remplissez le tableau à l'aide des mots suivants : *déficit, excédent, équilibre*.

Taux de couverture		
> 100	= 100	< 100

Q5 – Complétez le texte à trous avec le vocabulaire suivant : *parts, débouchés, positif, demande, dynamisme, exportations, déficit, étrangers, compétitivité, importations, faiblesse*.

Un excédent commercial peut être..... Il peut en effet témoigner du dynamisme des..... de marchandises françaises, signe d'une bonne..... des entreprises nationales, qui gagnent desde marché à l'étranger. Mais, un excédent commercial peut, au contraire, est un mauvais signe car il peut signifier que la..... intérieure est très peu dynamique (d'où de faibles.....) du fait d'une faible croissance, d'un grand pessimisme des consommateurs...

Un..... commercial peut être le signe d'un manque de compétitivité et de faibles exportations. Les entreprises produisent moins car elles perdent des....., c'est donc l'emploi qui se rétracte, entraînant le ralentissement de la consommation, et donc de la croissance. Inversement, un déficit commercial peut être la preuve d'un fort..... économique : la croissance étant forte, les besoins en produits..... sont également importants (matières premières, énergie...), ainsi que la demande intérieure. En France, en 2012, le déficit commercial s'est réduit à 67 milliards d'euros (contre..... milliards en 2011). Les exportations sont en légère hausse (mais une hausse moins forte que l'an passé), tandis que les importations sont restées presque stables (pétrole). L'amélioration du déficit s'explique principalement par la..... de la demande intérieure française.

B – LA BALANCE COURANTE ET LA CAPACITE OU LE BESOIN DE FINANCEMENT DE LA NATION

Balance courante française (en milliards d'Euros)	1997	2004	2008	2009	2010	2011	2012
Solde commercial	+ 24,0	- 4,0	- 59,0	- 45,0	- 52,0	- 73,5	- 70,0
Solde des services ¹	14,9	12,2	16,5	10,2	10,0	24,2	30,3
Revenus nets de l'étranger ²	6,3	18,1	33,4	31,6	36,5	46,9	30,4
Transferts courants nets (aides et dons) ³	- 11,6	- 17,3	- 24,2	- 27,2	- 26,2	- 36,6	- 37,2
Solde de la balance courante =		9,0	- 33,3	- 28,4	- 33,7		- 43,5
Solde du compte de capital⁴	1,3	1,5	0,7	0,3	0,1	0,1	- 0,2
Capacité ou besoin de financement =		10,5	- 32,6	- 28,1	- 33,6		- 46,7

(Sources : Banque de France, 2013)

Solde des services¹ = exportations – importations de services de transport, de services touristiques, de services financiers, de services techniques...

Revenus nets de l'étranger² = Salaires, dividendes, intérêts versés par des non résidents à des résidents – salaires, dividendes, intérêts versés à des non résidents par des résidents.

Transferts courants nets³ = (Transfert des revenus des émigrés vers leur famille + transfert des organisations internationales à l'Etat français) – (Transfert des immigrés à leur famille + transferts de l'Etat français à des organisations internationales et à des Etats étrangers).

Solde du compte de capital⁴ = (Remises de dettes accordées par des non résidents à des résidents + vente de brevets, marques, logos) – (remises de dettes accordées par des résidents à des non résidents + achat de brevets, marques, logos).

Q1 – Calculez le solde de la balance des *paiements courants* et la *capacité ou le besoin de financement de la Nation* en 1997 et en 2011. Reportez vos résultats dans le tableau.

En 2004, la France vit en dessous de ces moyens : l'excédent de la balance courante traduit une épargne nette vis-à-vis de l'étranger. Comment cette épargne a-t-elle été utilisée ? En la plaçant, bien sûr. Les Français ont accru leurs achats de titres étrangers en 2004 (ils ont dépassé les 186 milliards d'euros). Les entreprises ont aussi accru leurs investissements directs à l'étranger. Certes, les étrangers ont eux aussi acheté des titres français et investi en France, respectivement pour 133 milliards d'euros et 26,2 milliards.

(Source : Sandrine Trouvelot, *Alternatives économiques*, n° 170, mai 1999 actualisé 2012)

Q2 – A l'aide du texte et des mots suivants, remplissez le texte à trous : *épargne, mettre en réserve, au dessus, investissements, actifs, en dessous, emprunter, investir.*

- Si la balance courante et le compte de capital sont excédentaires, le pays vit..... de ses moyens. Il dégage une *capacité de financement* (son épargne est supérieure à ses) et engrange des devises qu'il va pouvoir....., prêter, placer à l'étranger ou les
- Si la balance courante et le compte de capital sont déficitaires, le pays vit au..... de des moyens. Il a un *besoin de financement* (sonest insuffisante pour financer ses investissements) et il manque de devises. Il va devoir.....ou vendre ses.....ou tirer sur ses réserves de devises.

2 – LE COMPTE FINANCIER ET L'EQUILIBRE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

La balance des paiements française (en milliards d'€)

	1997	2004	2008	2009	2010	2011	2012
Solde de la balance courante	33,6	9,0	- 33,3	- 28,4	- 33,7	- 38,9	- 46,7
Solde du compte de capital	1,3	1,5	0,7	0,3	0,1	- 0,1	- 0,2
Solde du compte financier (1+2+3+4+5)	-38,3	-7,9	18,3	41,1	18,2	58,2	98,2
- 1 - Solde des investissements directs	- 11,0	- 19,5	- 62,0	- 49,6	- 37,9	- 35,4	1,2
- 2 - Solde des investissements en portefeuille	- 23,0	- 52,4	25,0	251,1	119,9	251,6	37,5
- 3 - Solde des produits financiers dérivés	3,5	5,0	- 16,4	- 16,9	34,3	13,8	4,3
- 4 – Autres investissements ¹	- 2,6	62,5	63,1	- 147,4	- 92,3	- 177,3	59,2
- 5 - Avoirs de réserve ²	- 5,2	- 3,5	8,5	3,9	- 5,8	5,5	- 4,0
Erreurs et omissions nettes	3,4	- 2,6	14,3	- 13,0	15,4	- 19,1	- 51,3

(Source : Banque de France – 2013)

Autres investissements¹ = crédit commerciaux, prêts bancaires, délais de paiement

Avoir de réserve² = avoirs en devises, or...de la Banque centrale

A – LES INVESTISSEMENTS DIRECTS A L'ETRANGER

Conformément aux recommandations internationales (Fmi, Ocdé) et européennes (BCE, Eurostat), l'investissement direct désigne l'opération effectuée par un investisseur afin d'acquérir ou d'accroître une entreprise à l'étranger qu'il contrôle (augmentation du capital social, création d'une société, bénéfices réinvestis, prêts à une filiale). Par convention, une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'un investisseur détient au moins 10 % du capital social de l'entreprise investie. En deçà, les opérations sur titres sont classées dans les investissements de portefeuille.

Q1 – Quelles sont les quatre opérations comprises dans un investissement direct à l'étranger ?

-
-
-
-

Q2 – Que signifie l'augmentation du solde négatif de la balance des investissements directs à l'étranger ?

-
-
-
-
-

Q3 – Quels sont les effets négatifs d'un solde négatif ?

-
-

Q4 – Quels sont les effets positifs d'un solde négatif ?

-
-

B – LES INVESTISSEMENTS EN PORTEFEUILLE

Le poste « investissements en portefeuille » recense les opérations sur titres effectuées par les résidents avec les non-résidents, qu'il s'agisse de souscriptions à des titres nouvellement émis ou de négociations (achats ou ventes fermes). Les investissements de portefeuille sont ventilés entre les flux sur les avoirs des résidents en titres étrangers (actions, obligations, bons du trésor...) et les flux sur les engagements vis-à-vis de l'étranger, sur titres français.

Q1 – Qu'est-ce qu'un *investissement de portefeuille* ?

-
-

Q2 – Que signifie le solde positif des investissements en portefeuille à partir de 2008 ?

-
-

C – L'EQUILIBRE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

Q1 – Faites la somme des trois soldes et de la ligne erreurs et omissions. Qu'observez-vous ?

-
-

Q2 – A l'aide des mots suivants, remplissez le texte à trous : *filiale, dividendes, devises (x 2), réserves, investissements, prêt, actions, remboursements, négatif, exportation, étrangers, dégrader, sortie, portefeuille, besoin, monnaie nationale, revenus (x 2), positif, solvable, importation, emprunté, nettes, obligations, déficit, entrée, contrainte extérieure*.

Le compte financier enregistre les mouvements de capitaux qui portent sur des titres financiers. Tout achat de titres étrangers par un résident se traduit par une.....de capitaux (.....de devises) et toute vente de titres à un non-résident correspond à une.....de capitaux (.....de devises). Ce compte comprend :

- Les.....*directs à l'étranger*, c'est-à-dire la création par les entreprises résidentes d'une.....à l'étranger, ou la prise de contrôle d'une société étrangère, ou le réinvestissement des bénéfices sur place ou leà une filiale implantée à l'étranger.
- Les *investissements en*.....correspondent aux achats par des résidents d'.....ou d'..... pour en tirer des revenus de placement (intérêt,.....qui seront rapatriés et alimenteront les ressources de la balance des.....)
- Les *variations des*de la Banque centrale serviront à défendre le cours de la monnaie nationale (vente de.....et achat de.....pour en faire remonter le cours). Un solde négatif des avoirs de réserve signifie que les avoirs de réserve ont augmenté, ce qui par extension signifie un excédent de la balance des paiements. Un solde positif signifie que les avoirs de réserve ont diminué, ce qui par extension signifie un.....de la balance des paiements.

La ligne erreurs et omissions est censée équilibrer les comptes et traduit les fuites de capitaux non enregistrées.

Un excédent du compte financier n'est donc pas nécessairement..... L'appel à des capitauxpour combler le.....de financement du pays présente, en effet, des inconvénients : il suppose par la suite de verser des..... (signe..... dans le compte des transactions courantes), ou bien qu'il faudra rembourser le capital..... (signe négatif dans le compte financier).

En fin de compte, un excédent du compte financier tend à..... le solde des transactions courantes, et diminue l'excédent du compte financier. Inversement, un déficit du compte financier est synonyme de revenus futurs et de..... à venir. Par ailleurs, un solde positif place le pays dans une situation de « » : il est tenu de rester..... aux yeux des investisseurs étrangers afin qu'ils continuent à placer leurs capitaux dans le pays pour financer le déficit des transactions courantes. Lorsque les entrées de capitaux ne suffisent pas à compenser le déficit des transactions courantes, il est nécessaire de puiser dans les réserves de..... (fournies par la Banque Centrale) (signe + au compte avoirs de réserves).

TD: LA BALANCE DES PAIEMENTS

A l'aide des documents proposés, effectuez le travail suivant :

I- Identifier les opérations avec l'étranger (document 1)

Classer les opérations suivantes dans le poste de la balance des paiements française qui leur correspond :

- a-l'Etat verse une contribution au budget de l'Union Européenne ;
- b-une entreprise française souscrit à un contrat d'assurance avec une compagnie étrangère ;
- c-Renault importe des pièces détachées en provenance du Japon ;
- d-une infirmière frontalière résidant en France et travaillant en Suisse perçoit son salaire ;
- e-la firme japonaise Toyota achète 30% du capital social de Citroën ;
- f-une banque française achète 2% du capital social de General motors ;
- g-le laboratoire pharmaceutique Sanofi vend son dernier brevet à un laboratoire américain ;
- h-un touriste belge effectue des dépenses en France pendant ses vacances ;
- i-une entreprise française exporte ses produits en Italie.

II- Retrouver les soldes (document 2)

- 1-Ordonnez les postes et soldes correspondants selon les trois comptes de la balance des paiements.
- 2-Caculez le solde des transactions courantes, celui du compte capital et du compte financier.
- 3-La France est-elle en capacité ou en besoin de financement en 2005 ?
- 4-Vérifiez que dans sa présentation comptable, la balance des paiements est équilibrée.

III-L'interprétation des soldes et de leur évolution (document 3)

- 1- Rappelez les définitions de compétitivité prix et hors prix.
- 2- Expliquez la phrase en italique.
- 3- L'excédent de la balance commerciale est-il interprété ici comme une bonne chose ?
- 4- En quoi le Franc fort a-t-il accru la pression sur les entreprises ?

Document 1

La balance des paiements est un document statistique élaboré sous forme comptable, élément de la comptabilité nationale représentant les flux monétaires, de services, de titres et de marchandises que les résidents d'un pays (particuliers, entreprises ou État) entretiennent avec ceux du reste du monde.

La balance des paiements est toujours équilibrée, aux erreurs et omissions près, car les opérations sont enregistrées selon le principe de la comptabilité en partie double. Aucune opération ne peut avoir lieu sans avoir été financée. Par contre, les soldes intermédiaires (des sous-balances) peuvent être excédentaires ou déficitaires. Ainsi, on dit couramment, par abus de langage, que la balance des paiements est en déficit (ou en excédent) lorsqu'on veut dire en réalité que la balance des opérations courantes (ou parfois la balance commerciale) est déficitaire (importations plus importantes) ou excédentaire (exportations plus importantes).

La balance des paiements comporte trois comptes, chacun associé à une balance:

Compte de transactions courantes	La <u>balance des transactions courantes</u> ou balance courante recense les échanges internationaux de biens et services, ainsi que les revenus du travail et du capital et transferts courants.
Compte de capital	Le compte de capital recense les opérations d'achat ou de vente d'actifs non financiers, comme les <u>brevets</u> , ainsi que des transferts de <u>capital</u> . Parmi les transferts en capital figurent, par exemple, les remises de dette et les aides à l'investissement
Compte financier	La <u>balance financière</u> recense les flux financiers entre un pays et l'étranger, sous forme d' <u>investissement direct à l'étranger</u> (IDE), investissement de portefeuille, produits financiers dérivés, autres investissements, réserves de change et autres.

Document 2 : Les principaux soldes de la balance des paiements

Solde des échanges de biens: excédent commercial ou déficit commercial.

Solde des transactions courantes: solde des échanges de biens+services+revenus+transferts courants.

Solde des transactions courantes+ solde du compte capital= capacité ou besoin de financement de la Nation.

Solde du compte financier: il est égal et de signe opposé à la capacité ou au besoin de financement.

Balance des paiements de la France, 2005	
Postes	Soldes (en milliards d'euros)
Biens	-25,9
Services	8,1
Acquisition de brevets	0,1
Investissements directs	-41,9
Revenus	13,1
Autres investissements	20,7
Transferts courants	-22,2
Produits financiers	8,1
Transferts en capital	0,4
Investissements de portefeuille	-9,2
Avoirs de réserve	7,1
Erreurs et omissions	41,6

Document 3

La France a retrouvé un excédent commercial dès l'année 1993. Un tel excédent signifie qu'à cette époque, la dépense intérieure française était telle qu'elle permettait d'exporter, une fois déduites les importations, une quantité positive de biens et services. Mais à quel prix? Depuis le début des années 80, la politique économique de désinflation compétitive a précisément visé à rétablir l'équilibre extérieur en restaurant la compétitivité-prix et hors-prix des entreprises. Néanmoins, une telle politique a été coûteuse en termes d'emplois. *En effet, l'obtention d'un excédent a été permise par l'augmentation de la compétitivité prix des entreprises françaises* ; cette dernière a impliqué une importante rigueur salariale, qui couplée à la rigueur budgétaire de l'Etat et la rigueur de la politique monétaire, a entraîné une augmentation significative du taux de chômage. En outre, la politique du Franc Fort a accru la pression sur les entreprises et les a encouragées à comprimer les coûts salariaux.

TD n°1 : la Balance des Paiements

1 - Principes d'enregistrement

L'objet de la Balance des Paiements est de comptabiliser les différentes transactions entre **résidents** et **non-résidents** au cours d'une année. La balance des paiements comptabilise les opérations d'échanges de biens, services et actifs financiers (titres et monnaie) en **flux** et non en **stocks**, elle ne produit donc pas d'information sur l'endettement extérieur global d'un pays.

Résidents et non-résidents

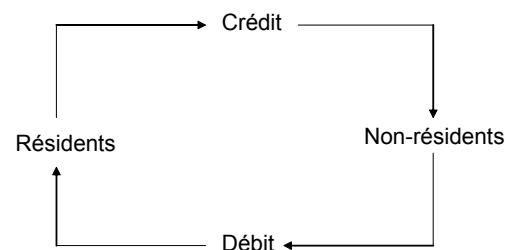
Résidents :

- Personnes physiques, quelle que soit leur nationalité, qui ont leur domicile principal en dans le pays domestique ;
- Personnes morales établies sur le territoire domestique, quelle que soit leur nationalité.
Ex : filiale d'une firme étrangère.

Comptabilité en partie double

Toute transaction économique donne lieu à deux écritures de sens inverse. La première correspond au type d'opération effectuée, et la seconde à sa contrepartie (la plupart du temps financière).

- **Crédit** : on y enregistre toutes les ventes ou cessions d'actifs par les résidents aux non-résidents (biens, services, actifs financiers) ; *diminution des avoirs ou augmentation des engagements*.
- **Débit** : correspond aux acquisitions d'actifs par les résidents auprès des non-résidents ; *augmentation des avoirs ou diminution des engagements*.



Exemples d'écritures

Echanges de biens et services :

Exportation de marchandises ou services (millions d'euros) :

	Crédit	Débit
Exportation de marchandises ou de services	100	
Avoirs et engagements en devises étrangères		100

Importation de marchandises ou services (millions d'euros) :

	Crédit	Débit
Importation de marchandises ou de services		100
Avoirs et engagements en devises étrangères	100	

Transactions gratuites : certaines opérations sont faites à titre gratuit et ne comportent donc *a priori* aucune contrepartie. On enregistre cependant ces opérations dans le compte des transferts (transferts courants ou exceptionnels, transferts en capital).

Transfert au profit de non-résidents au titre de l'aide publique au développement (millions d'euros) :

	Crédit	Débit
Transfert		100
Avoirs et engagements en devises étrangères	100	

Revenus : transactions résultant du versement de revenus des facteurs, utilisés par des résidents ou des non-résidents. Ex : la rémunération d'un salarié résident par une firme non résidente conduit à une entrée de devises.

Rémunération d'un salarié résident par une firme non résidente :

	Crédit	Débit
Revenus des salariés	100	
Avoirs et engagements en devises étrangères		100

Versement de dividendes par une firme résidente à un investisseur étranger :

	Crédit	Débit
Revenus des investissements		100
Avoirs et engagements en devises étrangères	100	

Investissements : depuis 1996, on distingue dans la balance des paiements les investissements directs, des investissements de portefeuille. Les investissements sortant correspondent à une augmentation des actifs détenus par des résidents, ils sont donc enregistrés en débit. Les investissements sortants correspondent à une diminution des actifs détenus par des résidents et sont par conséquent enregistrés en crédit.

Prise de participation >10% du capital d'une firme non résidente, par des résidents :

	Crédit	Débit
IDE sortant		100
Avoirs et engagements en devises étrangères	100	

Investissement de portefeuille entrant :

	Crédit	Débit
Investissement de portefeuille entrant	100	
Avoirs et engagements en devises étrangères		100

Désinvestissement (réduction des actifs étrangers détenus par des résidents) :

	Crédit	Débit
IDE sortant (désinvestissement)	100	
Avoirs et engagements en devises étrangères		100

Réserves : la balance des paiements présente les variations d'avoirs de réserves du pays (or, DTS, devises) qui soldent les comptes de telle sorte que la balance des paiements soit équilibrée, hors erreurs et omissions.

2 – Les soldes de la balance des paiements

Les **soldes de la balance des paiements** sont obtenus par l'opération (crédit - débit) pour chaque ligne.

Balance des paiements de la Zone Euro (milliards d'euros)

	2003	2004	2005
Transactions courantes	32,4	49,9	-23,1
Biens	106,1	105,3	54,1
Services	19,5	29	34,8
Revenus	-37,2	-28	-43,8
Transferts Courants	-56	-56,4	-68,2
Compte de capital	12,9	17,5	12,5
Compte financier	-1,3	-10,9	79,1
Investissement Direct	-12,3	-41,2	-156,3
Investissement de portefeuille	74,9	60,3	155,4
Dérivés financiers	-13	-5	-15,2
Autres investissements	-79,1	-37,5	76,5
Réserves	28,2	12,5	18,8
Erreurs et omissions	-44	-56,5	-68,5

Source : Banque Centrale Européenne, bulletin mensuel, septembre 2006

➔ Pour 2003 et 2004 : la balance des transactions courantes est largement excédentaire et permet une sortie nette de capitaux (acquisition d'actifs financiers à l'étranger par des agents résidant dans la zone euro).

➔ Pour 2005 : le renversement du solde des transactions courantes induit une entrée nette de capitaux.

➔ A noter : le solde du compte erreurs et omissions est large et s'accroît dans le temps (sur ou sous déclarations de marchandises, fuites de capitaux etc., problème d'harmonisation)

Le solde de la **balance globale** correspond à la somme de tous les soldes, moins les réserves.

- Lorsque le solde de la balance globale est équilibré, le déséquilibre du solde courant est exactement compensé par les mouvements de capitaux, une fois prises en compte les erreurs et omissions.
- Un solde global excédentaire (déficitaire) signifie que la banque centrale a accumulé (perdu) des réserves de change au cours de la période. Dans le premier cas, le signe du solde des variations de réserves de change est négatif, dans le cas contraire le signe est positif pour indiquer une perte de réserves.
- Si la banque centrale accumule des réserves de change, cela signifie que l'excédent du compte des transactions courantes n'est pas compensé par une sortie de capitaux ; par conséquent, l'accroissement des réserves de change induit une hausse de la masse monétaire, et inversement.

➔ Le solde de la balance globale est toujours négatif pour la zone euro sur la période 2003-2005, ce qui implique une diminution des réserves de change (solde positif du compte des réserves en devises).

Contrairement à la balance globale, la balance des paiements est par construction **toujours équilibrée**.

Exercice 1.1

1.

En économie ouverte, le marché des biens est en équilibre si l'offre totale (revenu national + importations) est égale à la demande totale (demande interne + exportations).

$$Y + M = C + I + G + X \quad (1)$$

Le revenu national est distribué entre consommation, impôts et épargne. On note :

$$Y = C + T + S \quad (2)$$

Avec (1) et (2) on obtient :

$$X - M = (S_p - I) + (T - G) \quad (3)$$

Le solde de la balance commerciale est donc lié à la fois à la **capacité de financement privée**, $(S_p - I)$, ainsi qu'à la **capacité de financement publique**, $(T - G)$. Par conséquent, une balance commerciale (ou balance courante si l'on prend en compte les échanges de services) excédentaire traduit une capacité de financement des agents domestiques, de manière agrégée. Cette capacité de financement peut toutefois être le fait des seuls agents publics ou privés ; il est donc possible d'observer à la fois une balance commerciale excédentaire et un déficit budgétaire, si les seuls agents privés dégagent une capacité de financement. Il est à noter que cette capacité de financement peut à la fois générer un

accroissement des investissements à l'étranger, ou un accroissement de la masse monétaire domestique si les devises sont conservées.

2.

Il est possible de réécrire (3) sous la forme suivante :

$$S_p = I + (X - M) + (G - T)$$

L'épargne privée répond aux besoins de financement privés, I , ou publics, $G - T$. L'épargne privée est aussi positivement corrélée au solde du compte courant : davantage d'épargne implique moins de consommation, et donc moins d'importations.

Une baisse de l'épargne privée domestique doit donc générer une réduction de la valeur du solde du compte courant. En outre, elle a pour conséquence de réduire la capacité de financement des agents domestiques ; les projets d'investissements sont donc davantage financés par de l'épargne étrangère. Si les entrées de capitaux ne compensent pas le déficit du compte courant, la sortie de devises qui en résulte doit générer une dépréciation de la monnaie domestique.

Extension : interrogations sur la « soutenabilité » du déficit courant américain (voir aussi TD2).

Exercice 1.2

➔ Un déficit de la balance des transactions courantes indique que les exportations de biens et services sont plus faibles que les importations de biens et services sur la période considérée.

➔ Un excédent de la balance globale indique que le solde cumulé des transactions sur les biens, services et actifs financiers reste positif, une fois pris en compte les erreurs et omissions.

Il est possible que le solde de la balance globale soit positif, malgré un solde négatif de la balance des transactions courantes, si les soldes des comptes de capital, IDE et investissements de portefeuille sont excédentaires. Le solde du compte des avoirs de réserves est alors négatif, ce qui traduit une hausse des avoirs de réserves sur la période.

DOCUMENT 1 : La balance des paiements, instrument de mesure des échanges

« La balance des paiements est le document comptable qui retrace toutes les relations qu'entretiennent les résidents d'un pays avec des non résidents (agents économiques résidents hors du territoire national et agents dont l'activité sur le territoire national est d'une durée inférieure à 1 an). Elle mesure des échanges, c'est-à-dire des flux économiques et financiers dont le règlement entraîne des flux monétaires de sens inverse qui sont leur contrepartie. Tout flux est donc comptabilisé deux fois, comme flux réel (économique ou financier) et comme flux monétaire (le règlement), cela sous forme de crédit et de débit. La balance des paiements est principalement composée de trois éléments :

1 Compte des transactions courantes	1.1 échanges de <i>biens</i> : opérations sur marchandises franchissant la frontière française. La différence entre les exportations de biens pour un pays et les importations de biens donne le solde de la <i>balance commerciale</i>
	1.2 échanges de <i>services</i> (transports, voyages, assurances, services financiers,...)
	1.3 échanges de <i>revenus</i> : rémunérations des salariés, revenus des investissements
	1.4 <i>transferts courants</i> , qui constituent la contrepartie de biens et services fournis ou reçus sans contrepartie, ainsi que les dons monétaires.
2 Compte de capital	2.1 transferts en capital (comme la remise de dettes à un pays en développement)
	2.2 acquisitions et les cessions d'actifs non financiers (notamment les brevets)
3 Compte financier (comptabilise les flux financiers entre les différents pays)	3.1 Investissements directs (voir dossier 13)
	3.2 Investissements de portefeuille (voir dossier 13)
	3.3 Produits financiers dérivés
	3.4 Autres investissements
	3.5 Avoirs de réserve
4 Erreurs et omissions nettes	
5 Total général (toujours nul par construction)	

La balance des paiements est toujours « équilibrée » au sens comptable du terme : une opération donne toujours lieu à deux inscriptions comptables (l'une au crédit, l'autre au débit ; par exemple une exportation de biens se traduit par un chiffre positif au crédit du compte des transactions courantes, et par un montant équivalent au débit du compte financier). La somme des crédits est donc égale à celle des débits. Des problèmes méthodologiques font que ce n'est pas forcément le cas ; on ajoute alors une ligne « erreurs et omissions » pour équilibrer les deux colonnes »

D'après *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, Nathan 2007, p 38

- 1) Quelle est la différence entre la balance commerciale et la balance des transactions courantes ? Quelle est celle qui intéresse le plus l'économiste lorsqu'il veut mesurer les échanges entre pays ?
- 2) Dans quelle situation le solde d'une balance commerciale peut-il être négatif ?
- 3) Pourquoi ajoute-t-on une ligne « erreurs et omissions » dans la balance des paiements ?

DOCUMENT 2 : La balance des paiement de la France

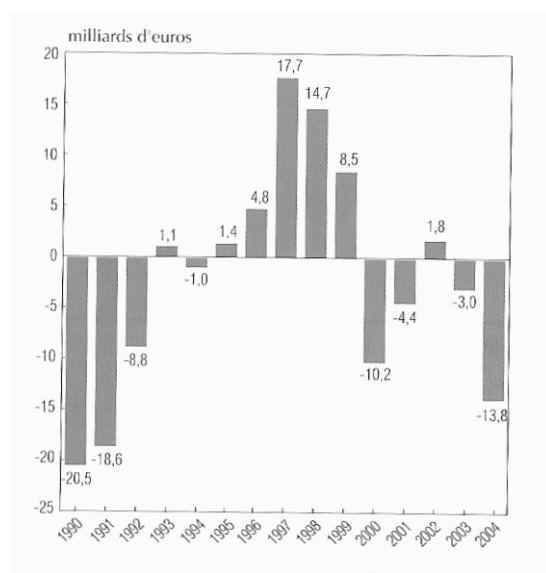
	Cumuls 12 mois (données brutes)			C
	décembre	décembre	mars	
	2004 (b)	2005 (b)	2006 (c)	
Compte de transactions courantes				
Biens	- 6,8	- 33,6	- 33,1	
Services hors voyages	- 6,3	- 26,0	- 26,9	
Voyages	0,5	- 0,6	- 1,6	
Revenus	9,8	8,9	8,7	
Transferts courants	6,9	6,2	7,5	
Compte de capital	- 17,6	- 22,1	- 20,8	
Compte financier	1,7	0,5	0,6	
Investissements directs	0,3	- 1,4	31,0	
- Français à l'étranger	- 18,9	- 39,8	- 30,4	
- Etrangers en France	- 38,5	- 79,9	- 74,7	
Investissements de portefeuille	19,6	40,0	44,3	
- Avoirs	- 46,3	- 9,9	- 25,4	
- Engagements	- 180,0	- 183,9	- 196,0	
Produits financiers dérivés	133,6	173,9	170,7	
Autres investissements	5,1	5,5	10,0	
dont IFM	64,0	35,8	73,7	
Avoirs de réserve	40,7	12,2	62,3	
	- 3,5	7,1	5,5	

(a) Chiffres définitifs (b) Chiffres semi-définitifs (c) Chiffres provisoires

en milliards d'euros

Source : « La balance des paiements de la France en Mars 2006 », *Stat info*, Mai 2006, Ministère des finances, de l'économie et de l'industrie

DOCUMENT 3 : L'évolution de la balance commerciale de la France



TEF 2005/2006, INSEE, p 137

- 4) Que signifie « -13.8 » en 2004 ?
- 5) Quelles années les exportations de biens de la France ont-elles été supérieures aux importations de biens ?
- 6) Peut-on déduire de ce document qu'entre 2002 et 2004, le montant des exportations françaises a diminué ? Pourquoi ?
- 7) Quels peuvent être selon vous les facteurs expliquant l'évolution à la hausse ou à la baisse de la balance commerciale d'un pays ?

Contrôle Continu (14/12/2009) : Corrigé

Exercice 1 : Balance des Paiements (4 points)

1. Le paramètre ρ mesure la sensibilité de la balance commerciale au taux de change réel. Puisque $\rho > 0$, une dépréciation du change réel (hausse de Q) améliore le solde la balance commerciale. La condition de Marshall-Lerner-Robinson (ou théorème des élasticités critiques) est donc vérifiée.
2. En change flexible et parfaite mobilité des capitaux, l'équilibre de la BP est donné par :

$$r = r^*, \quad (1)$$

Dans le plan (Y, r) , la pente de la courbe BP est donnée par :

$$\left(\frac{dr}{dY} \right)_{BP} = 0. \quad (2)$$

La courbe BP est horizontale dans le plan (Y, r) .

3. En change fixe et parfaite immobilité des capitaux ($K = 0$), l'équilibre de la BP est donné par :

$$\begin{aligned} BC + K - \frac{\Delta R}{P} &= 0, \\ xY^* - zY + \rho Q - \frac{\Delta R}{P} &= 0, \\ Y &= \frac{1}{z} \left(xY^* + \rho Q - \frac{\Delta R}{P} \right). \end{aligned} \quad (3)$$

Dans le plan (Y, r) , la pente de la courbe BP est donnée par :

$$\left(\frac{dr}{dY} \right)_{BP} = +\infty. \quad (4)$$

La courbe BP est verticale dans le plan (Y, r) .

4. En change flexible et imparfaite mobilité des capitaux, l'équilibre de la BP est donné par :

$$\begin{aligned} BC + K &= 0, \\ xY^* - zY + \rho Q + k(r - r^*) &= 0, \\ Y &= \frac{1}{z} (xY^* + \rho Q) - kr^* + kr. \end{aligned} \quad (5)$$

Dans le plan (Y, r) , la pente de la courbe BP est donnée par :

$$\left(\frac{dr}{dY} \right)_{BP} = \frac{z}{k} > 0. \quad (6)$$

La courbe BP est croissante dans le plan (Y, r) .

Exercice 2 : Balance Commerciale (6 points)

1. Le solde de la balance commerciale (BC) s'écrit : $BC = X - QZ$.
2. La variation de la BC suite à une augmentation de la production étrangère est donnée par :

$$\begin{aligned}
 dBC &= dX - \underbrace{Q \frac{dZ}{dY^*}}_{=0} - \underbrace{Z \frac{dQ}{dY^*}}_{=0} = dX, \\
 &= \frac{\partial X}{\partial Y^*} dY^*, \\
 &= \delta (Y^*)^{\delta-1} Q^{\beta'} dY^*, \\
 dBC &= \underbrace{\delta \frac{X}{Y^*}}_{>0} \underbrace{dY^*}_{>0}.
 \end{aligned} \tag{7}$$

D'après l'équation (7), la condition permettant à une augmentation de la production étrangère d'avoir un impact positif sur la balance commerciale est $\delta > 0$.

3. La variation de la BC suite à une augmentation de la production nationale est donnée par :

$$\begin{aligned}
 dBC &= \underbrace{dX}_{=0} - Q dZ - \underbrace{Z \frac{dQ}{dY}}_{=0} = -Q dZ, \\
 &= -Q \frac{\partial Z}{\partial Y} dY, \\
 &= -Q \alpha Y^{\alpha-1} Q^{-\beta} dY, \\
 dBC &= -\alpha \underbrace{\frac{QZ}{Y}}_{>0} \underbrace{dY}_{>0}.
 \end{aligned} \tag{8}$$

D'après l'équation (8), la condition permettant à une augmentation de la production nationale d'avoir un impact négatif sur la balance commerciale est $\alpha > 0$.

Le ratio QZ/Y est la part des importations dans le PIB.

4. La variation de la BC suite à une augmentation des productions nationale et étrangère est donnée par :

$$\begin{aligned}
 dBC &= dX - Q dZ - \underbrace{Z \frac{dQ}{dY^*}}_{=0} = dX - Q dZ, \\
 &= \frac{\partial X}{\partial Y^*} dY^* - Q \frac{\partial Z}{\partial Y} dY, \\
 dBC &= \delta X \frac{dY^*}{Y^*} - \alpha \frac{QZ}{Y} dY.
 \end{aligned} \tag{9}$$

D'après les hypothèses de l'énoncé, on suppose que les économies domestique et étrangère sont de taille identique ($Y = Y^*$), que la balance commerciale est initialement à l'équilibre ($X = QZ$) et que $dY^* = 2dY$. Sous ces conditions, l'équation (9) se réécrit comme suit :

$$\begin{aligned}
 dBC &= \delta X \frac{dY^*}{Y^*} - \alpha \frac{QZ}{Y} dY, \\
 &= \frac{1}{Y} (\delta X dY^* - \alpha QZ dY), \quad \text{car } Y = Y^*, \\
 &= \frac{QZ}{Y} (\delta dY^* - \alpha dY), \quad \text{car } X = QZ, \\
 &= \underbrace{\frac{QZ}{Y}}_{>0} (2\delta - \alpha) \underbrace{dY^*}_{>0}, \quad \text{car } dY^* = 2dY.
 \end{aligned} \tag{10}$$

D'après l'équation (10), la condition permettant à la balance commerciale de s'améliorer si Y^* et Y augmentent simultanément est $2\delta - \alpha > 0$.

5. (a) La condition permettant à une augmentation de la production étrangère d'avoir un impact positif sur la balance commerciale est $\delta > 0$. Seuls les pays A et B satisfont cette condition.
- (b) D'après l'équation (8), la balance commerciale de chacun des trois pays se dégrade de la quantité suivante :

$$\text{Pays A} \Rightarrow dBC = -\alpha \frac{QZ}{Y} dY = -5 \times 0.2 dY = -dY < 0,$$

$$\text{Pays B} \Rightarrow dBC = -\alpha \frac{QZ}{Y} dY = 1 \times 0.5 dY = 0.5 dY > 0,$$

$$\text{Pays C} \Rightarrow dBC = -\alpha \frac{QZ}{Y} dY = -2 \times 0.3 dY = -0.6 dY < 0.$$

Le pays qui connaît la plus forte dégradation de la balance commerciale si Y augmente est le pays A.

- (c) Une dépréciation a un impact positif sur la balance commerciale si la condition de Marshall-Lerner-Robinson est vérifiée, c'est-à-dire $\beta + \beta' > 1$. Seul le pays C vérifie cette condition ($\beta + \beta' = 0.8 + 0.4 = 1.2 > 1$). Dans le pays A, une dépréciation dégrade la balance commerciale car $\beta + \beta' = 0.2 + 0.6 = 0.8 < 1$. Dans le pays B une dépréciation n'a aucun impact sur la balance commerciale car $\beta + \beta' = 0.3 + 0.7 = 1$.

Exercice 3 : Effet Balassa-Samuelson (5 points)

1. Dans le secteur T le programme de maximisation du profit s'écrit :

$$\max_{L_T} \Pi_T = A_T L_T - w L_T.$$

La condition du premier ordre s'écrit :

$$\frac{\partial \Pi_T}{\partial L_T} = A_T - w = 0 \Rightarrow A_T = w. \quad (11)$$

2. Dans le secteur N le programme de maximisation du profit s'écrit :

$$\max_{L_N} \Pi_N = P_N A_N L_N - w L_N.$$

La condition du premier ordre s'écrit :

$$\frac{\partial \Pi_N}{\partial L_N} = P_N A_N - w = 0 \Rightarrow P_N A_N = w. \quad (12)$$

3. En égalisant (11) et (12), on obtient $A_T = P_N A_N$, soit $p = \frac{A_T}{A_N}$ (puisque $p = P_N/P_T$ et $P_T = 1$). Les fonctions de production permettent d'exprimer A_T et A_N en fonction de la production par travailleur :

$$A_T = \frac{Y_T}{L_T} \equiv y_T \quad \text{et} \quad A_N = \frac{Y_N}{L_N} \equiv y_N.$$

Le prix relatif des biens non échangeables d'équilibre est donc donné par la relation suivante :

$$p = \frac{y_T}{y_N}. \quad (13)$$

4. Le modèle théorique de Balassa-Samuelson (équation (13)) implique une relation strictement proportionnelle entre le prix relatif et le ratio y_T/y_N , c'est à dire que si y_T/y_N augmente de 1%, le prix relatif p s'appréciera de 1%. Le modèle implique donc que $\beta_1 = 1$ dans l'équation économétrique $p = \beta_0 + \beta_1(y_T/y_N)$.

Les résultats empiriques montrent bien une relation croissante entre p et y_T/y_N car $\beta_1 = 0.28 > 0$. Cependant cette valeur est très éloignée de la valeur théorique de 1. De plus, le coefficient de détermination est faible ($R^2 = 0.18$) : les variations de la variable y_T/y_N n'expliquent que 18% des variations de p . Le modèle de Balassa-Samuelson n'est donc que partiellement vérifié par cette estimation économétrique.¹

La qualité de l'estimation peut être améliorée en retenant des fonctions de production plus générales qui intègrent, notamment, le stock de capital utilisé dans chaque secteur. Dans ce cas, le prix relatif ne dépend plus du ratio y_T/y_N (productivité du seul facteur travail) mais du ratio A_T/A_N qui englobe cette fois-ci la productivité de l'ensemble des facteurs de production. En TD (fiche 1, Section 4, question 6.(c)), on a vu que l'estimation de l'équation $p = \beta_0 + \beta_1(A_T/A_N)$ permettait d'obtenir une estimation de meilleure qualité avec $R^2 = 0.75$ et $\beta_1 = 1.01$ (valeur très proche de la valeur théorique de 1).

Exercice 4 : Modèle IS-LM-BP (5 points)

1. La courbe IS représente l'équilibre sur le marché des biens et services ($Y = C + I + BC$) :

$$\begin{aligned} Y &= cY + \bar{I} - cY + \rho\bar{Q}, \\ Y &= \bar{I} + \rho\bar{Q}. \end{aligned} \quad (14)$$

La pente de la courbe IS est nulle, la courbe IS est donc verticale dans le plan (Y, r) .

2. La courbe LM représente l'équilibre sur le marché de la monnaie ($M^s = M^d$) :

$$\begin{aligned} \frac{\Delta R}{P} &= bY, \\ Y &= \frac{\Delta R/P}{b}. \end{aligned} \quad (15)$$

La pente de la courbe LM est nulle, la courbe LM est donc verticale dans le plan (Y, r) (de plus les courbes IS et LM sont confondues).

3. En change fixe, l'équilibre de la balance des paiements ($BP = 0$) est donné par :

$$\begin{aligned} BC + K - \frac{\Delta R}{P} &= 0, \\ -cY + \rho\bar{Q} + k(r - r^*) - \frac{\Delta R}{P} &= 0, \\ Y &= \frac{1}{c} \left(\rho\bar{Q} - \frac{\Delta R}{P} \right) + \frac{k}{c}(r - r^*). \end{aligned} \quad (16)$$

La pente de la courbe BP est positive :

$$\left(\frac{dr}{dY} \right)_{BP} = \frac{c}{k} > 0. \quad (17)$$

La courbe BP est donc croissante dans le plan (Y, r) .

1. En outre, la constante β_0 est différente de zéro ($\beta_0 = 1.39 > 0$), alors que le modèle théorique, donné par l'équation (13), implique une constante nulle.

4. En change fixe, le modèle IS-LM-BP forme un système de 3 équations (équations (14), (15) et (16)) à 3 inconnues: Y , r et $\Delta R/P$.

La valeur d'équilibre de la production domestique (Y^E) est donnée par la relation *IS* (14) :

$$Y^E = \bar{I} + \rho \bar{Q}. \quad (18)$$

La valeur d'équilibre des réserves de change ($(\Delta R/P)^E$) est obtenue en insérant le résultat de l'équation (18) dans l'équation *LM* (15) :

$$\begin{aligned} \bar{I} + \rho \bar{Q} &= \frac{\Delta R/P}{b}, \\ \Leftrightarrow \left(\frac{\Delta R}{P} \right)^E &= b (\bar{I} + \rho \bar{Q}). \end{aligned} \quad (19)$$

La valeur d'équilibre du taux d'intérêt (r^E) est obtenue en insérant les résultats des équations (18) et (19) dans l'équation *BP* (16) :

$$\begin{aligned} \bar{I} + \rho \bar{Q} &= \frac{1}{c} (\rho \bar{Q} - b (\bar{I} + \rho \bar{Q})) + \frac{k}{c} (r - r^*), \\ \Leftrightarrow r^E &= \left(\frac{c+b}{k} \right) \bar{I} + \frac{\rho}{k} [b - (1-c)] \bar{Q} + r^*. \end{aligned} \quad (20)$$

5. L'impact d'une dévaluation du taux de change réel ($\nearrow \bar{Q}$) sur l'équilibre de l'économie est obtenu en calculant la dérivée des relations (18), (19) et (20) par rapport à $\bar{Q}$, soit :

$$\frac{\partial Y^E}{\partial \bar{Q}} = \rho > 0, \quad (21a)$$

$$\frac{\partial (\Delta R/P)^E}{\partial \bar{Q}} = b\rho > 0, \quad (21b)$$

$$\frac{\partial r^E}{\partial \bar{Q}} = \frac{\rho}{k} [b - (1-c)] > 0. \quad (21c)$$

Une dévaluation du taux de change réel a un impact positif sur la production nationale (car $\rho > 0$), accroît les réserves de changes détenue par la banque centrale (car $\rho > 0$ et $b > 1$), et augmente le taux d'intérêt domestique (car $\rho > 0$, $k > 0$, $b > 1$ et $(1-c) < 1$).

En régime de change fixe, le gouvernement dispose d'un instrument supplémentaire pour relancer l'économie : la dévaluation de sa monnaie (cette politique correspond ici à une augmentation exogène du taux de change nominal et donc réel, $\nearrow \bar{Q}$). Cette politique permet d'améliorer la compétitivité des produits nationaux sur les marchés internationaux. En abaissant le prix des biens domestiques par rapport au prix des biens étrangers, la dévaluation stimule les exportations et freine les importations. La condition de Marshall-Lerner-Robinson étant vérifiée ici ($\rho > 0$), le solde de la balance commerciale s'améliore. La demande en biens domestique est donc stimulée. Sous l'impulsion de l'accroissement de la demande, le revenu augmente ($\nearrow Y^E$), et avec lui, la demande de monnaie (cf. équation (9) du sujet). Pour assurer l'équilibre sur le marché de la monnaie, l'offre de monnaie, et donc les réserves de changes de la banque centrale doivent augmenter ($\nearrow (\Delta R/P)^E$). L'équilibre de la balance des paiements est alors assuré par une augmentation du taux d'intérêt ($\nearrow r^E$), ce qui provoque une entrée nette de capitaux.

Sur le graphique suivant, l'équilibre initial est représenté par le point A . La dévaluation entraîne un déplacement vers la droite des courbes IS et LM de IS_0/LM_0 vers IS_1/LM_1 (cf. équation (14)). La courbe BP se déplace aussi à droite de BP_0 vers BP_1 .² Le nouvel équilibre est donné par le point B , la production a augmenté $((Y^E)' > Y^E)$ et le taux d'intérêt également $((r^E)' > r^E)$.

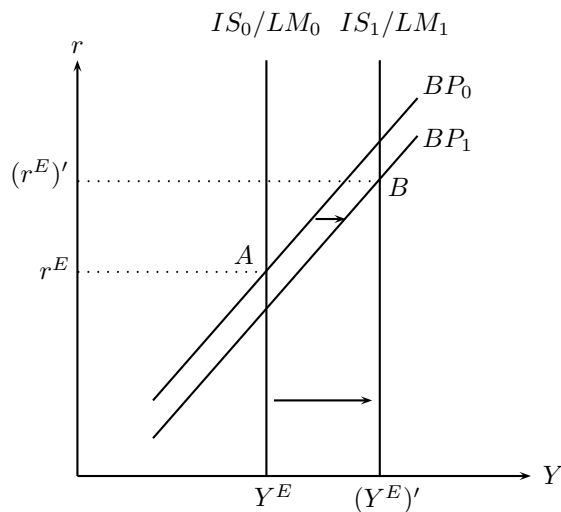


FIG. 1 – Effet d'une dévaluation

2. La courbe BP , équation (16), peut aussi s'écrire de la manière suivante :

$$r = \frac{c}{k}Y + \frac{1}{k} \left(-\rho\bar{Q} + \frac{\Delta R}{P} + r^* \right).$$

L'ordonnée à l'origine de la courbe BP est donc donnée par le terme $\frac{1}{k} \left(-\rho\bar{Q} + \frac{\Delta R}{P} + r^* \right)$. Si $\bar{Q}$ augmente, l'ordonnée à l'origine diminue et la courbe BP se déplace alors vers la droite.