

Dossier 1 : Balance des paiements et flux de capitaux

Exercice 1

1. Vérifiez l'équilibre de la balance des paiements en 2013 et en 2014

La **balance des paiements** est un outil comptable qui recense les transactions financières et économiques entre les résidents d'un pays et les non-résidents sur une période donnée. La BP possède **3 règles** :

1. **Comptabilité en entrée double** : chaque transaction a un crédit et un débit
2. **Crédit** : cession d'actifs (réels, financiers, monétaires, etc.) / Débit : acquisition d'actifs
3. Les échanges sont **enregistrés au moment de la transaction** et non pas du versement (la BP s'intéresse à l'aspect économique et non pas à l'aspect monétaire)

Par conséquent, la BP est composée de **4 postes** et est toujours équilibrée. La balance des paiements est **équilibrée** lorsque : $TC + CC + E\&O = CF$

Postes	Sous-Postes	Détails
Compte de transactions courantes (TC)	Biens	
	Services	
	Revenus des FDP	Crédit : salaires des travailleurs nationaux versés par l'étranger Débit : rendement des investissements à l'étranger
	Transferts courants	
Compte de capital (CC)	Transactions de capital sans contrepartie	
Compte financier (CF)	IDE	Prise de contrôle et/ou à la cession d'entreprises Financement inter-entreprises
	Investissements de portefeuille	Opérations sur les actions des entreprises Opérations sur les emprunteurs publics
	Produits dérivés	Swap, CDS, etc.
	Autres investissements	Prêt d'une banque à un individu étranger Créances commerciales
	Avoir de réserves	Achats/ventes d'or, de monnaie, d'actifs étrangers par la BC (actions de change)
Erreurs et omissions (EO)	Poste qui sert à équilibrer la balance des paiements pour corriger les erreurs des séries ou tenir compte de l'économie informelle	

BP de la France	2013	2014
Compte de transactions courantes (TC)	-17,1	-19,7
Compte de capital (CC)	1,9	2,2
Compte financier (CF)	-17,8	-10,9
Erreurs et omissions (EO)	-2,7	6,7
Totaux	-0,1	0,1

Attention : il faut omettre les erreurs d'arrondis, donc la BP de la France en 2013 et 2014 est bien équilibrée.

2. Calculez les principaux soldes en pourcentage du PIB pour l'année 2014 (le PIB de la France en 2014 est de 2132 milliards d'euros).

	2014	
Solde du TC/PIB	-19,7/2132	-0,92 %
Solde du CC/PIB	2,2/2132	0,1 %
Solde du CF/PIB	-10,9 /2132	-0,51 %
Solde de l'EO/PIB	6,7/2132	+0,31 %

3. Expliquez le signe de chaque ligne de la balance des paiements. Quelles sont les principales sources de financement du déficit courant français ?

Le solde des TC est négatif : la France a donc un déficit courant. Cela s'explique par le déficit commercial (plus d'exportations que d'importations) et par le déficit des paiements courants (plus de paiements que de recettes). Le solde des revenus de FDP est excédentaire, de même que celui des services dans une moindre mesure, mais cela ne permet pas de combler les autres déficits, d'où un déficit courant

Attention : Comme solde = crédits- débits → un poste négatif signifie qu'il y a plus de flux entrants (débits) que de flux sortants (crédits) !

Le solde du CF est négatif : au déficit courant correspond un solde financier négatif, autrement plus d'entrées que de sorties de K. On remarque que les soldes des flux de portefeuilles sont négatifs tandis que les flux d'IDE sont positifs en termes nets (la France a investi d'avantages à l'étranger que l'étranger n'a investi en France). Le flux des autres investissements est négatif (il y a plus de flux entrants). Le solde des avoirs de réserve est positif donc la banque centrale (elle a fait plus de cessions, plus de crédits, pour augmenter ses réserves).

Le solde d'EO est positif : Finalement, le solde financier n'est pas suffisant pour couvrir le déficit courant, d'où un poste EO positif et non négligeable.

4. Recherchez la balance des paiements d'un autre pays pour 2014. Même travail, à présenter oralement à vos camarades.

BP du Luxembourg	2013	
Compte de transactions courantes (TC)		1,5
Biens	-0,1	
Services	+8,6	
Revenus primaires	-7,1	
Revenus secondaires	+0,2	
Compte de capital (CC)		-0,5
Compte financier (CF)		1
Erreurs et omissions (EO)		0
Totaux		0

Le solde des TC est positif : du fait du solde positif des services (beaucoup de transactions bancaires) malgré les revenus primaires négatifs (beaucoup de travailleurs étrangers)

Exercice 2 : Paradoxe de Feldstein-Horioka et Paradoxe de Lucas

1. Rappeler et expliquer la relation décrivant l'équilibre épargne-investissement en éco ouverte

- Equilibre emploi-ressource en **éco fermée** : $Y - T - C - I = G - T$
- Epargne nette privée : $S - I$ et épargne nette publique $G - T$
- Epargne = Investissement $\rightarrow (S - I) + (T - G) = 0$
- Equilibre emploi-ressource en **éco ouverte** : $(Y - T - C - I) = (G - T) + (X - M)$
- Epargne nette nationale = balance commerciale $\rightarrow (S - I) + (T - G) = (X - M)$

Ainsi, en éco ouverte avec une forte mobilité des capitaux, il ne devrait pas y avoir de relation entre épargne et investissement. Tout projet de financement devrait pouvoir être financé à partir du moment où il est rentable, i.e. du moment que son rendement marginal est \geq au taux d'intérêt mondial (coût marginal).

2. Qu'est-ce que le paradoxe de F-H ? Quelles en sont les principales explications théoriques ?

L'investissement d'un pays ne devrait pas dépendre de son épargne en éco ouverte. Or Feldstein-Horioka (1980) ont régressé le taux d'investissement sur le taux d'épargne pour 16 pays de l'OCDE entre 1960 et 1974. Ils ont trouvé qu'en moyenne, si le taux d'épargne augmente d'1 point de PIB alors le taux d'investissement augmente de 0,89 point de PIB. Autrement dit, l'accès à l'épargne étrangère ne semble pas être un déterminant important du taux d'investissement. Cela suggère une faible mobilité des capitaux de facto.

Les explications de ce paradoxe sont les suivantes :

- **Biais domestique** (asymétrie d'information : on préfère le marché domestique car on a plus d'infos)
- **Politiques éco** qui vont viser à limiter les déséquilibres extérieurs (ex : empêcher l'entrée de capitaux)
- Les marchés imposent à certains pays des **primes de risques** en fonction de leur déficit extérieur (un pays ne peut investir beaucoup plus que son épargne car le taux d'intérêt auquel il emprunte se met alors à augmenter, relation de confiance)

3. Commentez le graphique ci-dessous

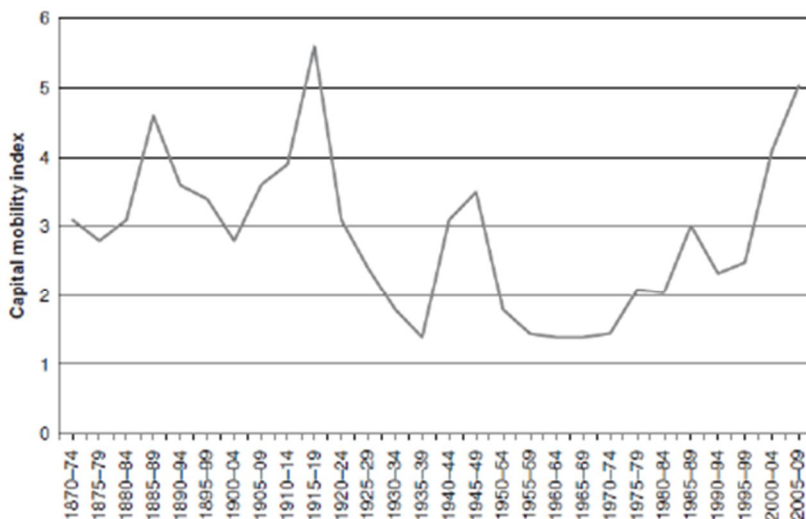


Figure 5.1 International financial integration, 1870–2007.

Source: Taylor (1996), updated by the authors as from 1970 based on OECD data.

Il existe deux types de mesures de la **mobilité des capitaux** :

- La mobilité des capitaux **de facto** : celle qui est observée en pratique, selon les flux effectifs
- La mobilité des capitaux **de jure** : celle écrite dans les traités internationaux, dans les textes (ex : plus les barrières douanières sont élevées, plus la mobilité est faible)

Ce graphique est une mesure de facto de la mobilité des capitaux fondée sur l'ampleur des déséquilibres entre épargne et investissement. On voit que la hausse de la mobilité des capitaux qu'on observe depuis le début des années 80 n'est pas une nouveauté. En effet, si on regarde la fin du 19^e siècle, il y avait déjà une hausse de la mobilité des K qui s'est arrêté avec les guerres prussiennes. Idem avant les guerres mondiales.

4. Qu'est-ce que le paradoxe de Lucas ? Quelles en sont les principales explications ?

Les capitaux devraient aller des pays riches vers les pays pauvres (allocation de l'épargne là où le rendement marginal est le plus élevé, là où les investissements sont le plus rentables). Or Lucas a démontré l'inverse : les capitaux vont des pays pauvres vers les pays riches car **la PMK est plus faible au Sud** qu'au Nord.

Plusieurs explications peuvent justifier ce phénomène :

- **Le prix du capital est plus élevé** dans les pays en développement que dans les pays du NORD (moins de biens physiques, manque d'infrastructure, etc.) et donc la PMK réelle est plus faible.
- **Les institutions financières sont plus instables** dans les pays de développement. La qualité des institutions sont insuffisantes dans les pays en développement ce qui explique une PMK faible
- **Les marchés financiers sont insuffisamment développés** dans les PED, de ce fait, si les ménages et les entreprises veulent un rendement sans risque, ils doivent placer leur épargne à l'étranger dans le Nord
- **Les décisions politiques et économiques** : exemple des BC des PED et des pays émergents qui investissent principalement dans les pays riches (E-U) pour un motif de précaution (car la probabilité de crise aux E-U est plus faible) et pour empêcher l'appréciation de leur monnaie.