



cours et exercices

2^e édition

Économie monétaire et financière internationale

Michel Dupuy



Chapitre 1

Balance des paiements et déséquilibres internationaux

Le passage de l'économie fermée à l'économie ouverte s'effectue par l'intermédiaire de la balance de paiements. La balance des paiements est un document comptable qui enregistre toutes les opérations commerciales, financières et monétaires intervenues au cours d'une période donnée (le mois, le trimestre ou l'année) entre les résidents et les non-résidents. Instrument précieux d'analyse, la balance des paiements fournit des indications non seulement sur l'insertion d'un pays dans l'économie mondiale, mais également sur la situation économique et financière de ce pays. Après avoir établi et interprété la balance des paiements, on examinera la question de la soutenabilité des déséquilibres internationaux.

1. Elaboration de la balance des paiements

L'élaboration de la balance des paiements est soumise à des conventions et obéit à des règles strictes : les opérations sont enregistrées selon des méthodes précises et sont réparties entre différents comptes et sous comptes.

1.1. Les conventions d'élaboration de la balance des paiements

► La distinction entre résidents et non-résidents

Les résidents d'un pays désignent les personnes physiques de nationalité domestique ou étrangère qui vivent de façon permanente et habituelle depuis plus de deux ans dans le pays, ainsi que les personnes morales domestiques ou étrangères installées durablement dans le pays.

Les non-résidents désignent les personnes physiques de nationalité domestique ou étrangère qui vivent de façon permanente et habituelle depuis plus de deux ans à l'étranger, ainsi que les personnes morales domestiques ou étrangères installées durablement à l'étranger.

Les représentations diplomatiques et consulaires sont exclues.

► **Autres conventions**

La balance des paiements est tenue dans la monnaie du pays considéré. Elle enregistre des flux ou des variations de stocks. Sur recommandation du FMI, la balance des paiements est tenue en termes de transactions et non de règlements.

1.2. Les méthodes d'enregistrement des opérations

Afin de passer les écritures comptables dans la balance des paiements, on peut utiliser pour chaque opération les deux règles suivantes d'enregistrement, sachant que chaque opération donne lieu à deux écritures, l'une au crédit d'un compte, l'autre au débit d'un autre compte (principe de la comptabilité en partie double)

► **La règle basée sur la distinction entre les opérations autonomes et les opérations induites**

Les opérations autonomes (le caractère autonome renvoie à la nature économique de l'opération : bien, service, titre, etc .) qui sont à l'origine d'une entrée d'argent sont inscrites au crédit de la balance des paiements. Ainsi en est-il, par exemple, des exportations de marchandises ou encore des achats de titres domestiques par les non-résidents. Les opérations induites ou opérations de financement des opérations autonomes précédentes (financement des exportations de marchandises par crédit commercial, par exemple) sont, quant à elles, inscrites au débit de la balance des paiements.

Inversement, les opérations autonomes qui sont à l'origine d'une sortie d'argent (importations de marchandises, achats de titres étrangers par les résidents, etc.) sont inscrites en débit, alors que les opérations de financement de ces opérations autonomes sont inscrites en crédit (par exemple, le règlement d'achat de titres étrangers par chèque).

► **La règle basée sur le sens des variations affectant le patrimoine des résidents**

Les opérations qui ont pour conséquence une baisse du patrimoine (réel, monétaire ou financier) des résidents -c'est-à-dire une baisse des avoirs ou une augmentation des engagements des résidents- s'inscrivent en crédit (exportation de marchandises, achats de titres domestiques par les non-résidents, baisse des réserves officielles, etc.). Inversement, les opérations qui provoquent une augmentation du patrimoine des résidents -c'est-à-dire une augmentation des avoirs ou une baisse des engagements des résidents- s'inscrivent en débit (importation de marchandises, augmentation des réserves officielles, achats de titres étrangers par les résidents, etc.).

► **Remarque**

Conformément au 6^{ème} manuel du FMI (édition de 2009), les opérations non financières sont enregistrées en crédit/débit, tandis que les opérations financières sont enregistrées en avoirs/engagements. S'agissant de ces dernières opérations, un chiffre positif reflète une augmentation des avoirs ou des engagements, tandis qu'un chiffre négatif représente une baisse des avoirs ou des engagements. Cependant, selon qu'elle porte sur des avoirs ou des engagements, l'augmentation ou la diminution est interprétée comme crédit ou comme débit :

- une augmentation des avoirs est enregistrée au débit
- une augmentation des engagements est enregistrée au crédit
- une baisse des avoirs est enregistrée au crédit
- une baisse des engagements est enregistrée au débit.

Compte tenu des règles d'enregistrement précédentes, la balance des paiements est nécessairement équilibrée : la somme des crédits est en effet égale à la somme des débits. Dans la réalité, il y a un poste d'ajustement (le poste erreurs et omissions) qui permet d'équilibrer artificiellement la balance des paiements. Le montant de ce poste, égal à la différence entre le total des ressources et le total des emplois recensés par ailleurs, correspond à des sur ou sous-déclarations de flux de marchandises, des fuites de capitaux, etc.. De même, le solde agrégé des balances courantes dans le monde n'est pas nul. Cet écart statistique mondial, ou « trou noir de la balance des paiements au niveau

mondial », a fortement augmenté sur la période récente pour atteindre près de 467 milliards de dollars en 2017, soit 0.6 % du PIB mondial. La plus grande partie de cet écart tient à des revenus d'investissement non enregistrés (évasion fiscale).

► **Exemples d'opérations**

1-Un négociant bordelais vend pour 20 millions de dollars de bouteilles de vin aux Etats-Unis (1 USD = 0.83 EUR). 40 % sont réglés au comptant et 60 % par crédit commercial.

Il s'agit d'une exportation de marchandises. On va donc créditer pour un montant de 16.6 millions d'euros (20 x 0.83) le compte marchandises (cette opération est en effet à l'origine d'une entrée d'argent et provoque une baisse du patrimoine réel des résidents) et on va débiter, d'une part, le compte « Numéraire et dépôts » pour un montant de 6 640 000 euros et, d'autre part, le compte crédit commercial pour un montant de 9 960 000 euros.

Crédit	Débit
Exportation de marchandises 16 600 000	
	Crédit commercial 9 960 000
	Numéraire et dépôts 6 640 000

2-Un investisseur institutionnel américain achète des obligations publiques françaises pour un montant de 10 millions d'euros. Le règlement a lieu au comptant.

Cette opération d'investissement de portefeuille portant sur des obligations donne lieu à une entrée d'argent et se traduit par une baisse du patrimoine financier des résidents. On crédite donc le poste « Titres de créance à long

terme » pour un montant de 10 millions d’euros. L’opération de financement est recensée au poste « Numéraire et dépôts ».

Crédit	Débit
Titres de créances à long terme 10 000 000	
	Numéraires et dépôts 10 000 000

1.3. Les différents comptes de la balance des paiements (tableau 1)

Conformément au 6^{ème} manuel du FMI (édition de 2009), la balance des paiements est composée de trois comptes principaux : le compte des transactions courantes, le compte de capital et le compte financier.

► Le compte des transactions courantes

Ce compte encore appelé haut de la balance des paiements comprend les opérations sur biens (exportations et importations de marchandises), les opérations sur services (exportations et importations de onze catégories de services allant des transports aux services culturels et récréatifs), les revenus primaires (les revenus primaires représentent les revenus qui reviennent aux agents en contrepartie de leur contribution à la production ou de la fourniture d’actifs financiers et de la location de ressources naturelles à d’autres agents : les deux principales catégories de revenus sont les revenus des salariés et les revenus des investissements ; ces derniers étant enregistrés suivant la nature des investissements : investissement direct, investissement de portefeuille, autres investissements) et les revenus secondaires (les revenus secondaires représentent les transactions entre résidents et non- résidents qui ne font pas intervenir le transfert de propriété d’un actif fixe ou le transfert de fonds lié à l’acquisition d’un actif fixe. Ils comprennent notamment les revenus secondaires des administrations, dont la contribution de la France au financement des institutions internationales, et les transferts des travailleurs immigrés dans leur pays d’origine).

► Le compte de capital

Contrairement à son intitulé, ce compte, d'un montant assez faible, concerne non pas les mouvements de capitaux mais les transferts en capital (remises de dettes, par exemple) ainsi que les opérations sur brevets.

► Le compte financier

Ce compte recense tous les mouvements de capitaux entre les résidents et les non-résidents. Il comprend :

-les investissements directs : l'investissement direct désigne l'opération effectuée par un investisseur afin d'acquérir, d'accroître ou de liquider un intérêt durable dans une entreprise non résidente (investissement direct de l'économie à l'étranger et investissement étranger dans l'économie). On est en présence d'un investissement direct dès lors qu'un investisseur détient au moins 10 % du capital social de l'entreprise investie. Lorsque cette condition est vérifiée, tous les mouvements de capitaux entre la maison mère et la filiale ainsi que les bénéfices réinvestis sur place sont comptabilisés comme IDE ;

-les investissements de portefeuille : ils correspondent aux opérations sur titres effectuées par les résidents avec les non-résidents (actions en dessous du seuil de 10 %, obligations et titres du marché monétaire) ;

-les autres investissements : ce poste comprend les crédits commerciaux (crédits liés au financement des exportations et des importations de marchandises), la rubrique numéraire et dépôts, et les prêts bancaires ;

-les produits financiers dérivés correspondent aux transactions nettes sur les produits dérivés (options, swaps, futures) ;

-les avoirs de réserve : ils retracent les variations des avoirs de la banque centrale (devises, or, DTS, position de réserve sur le FMI).

Le compte financier est aujourd'hui le compte le plus important de la balance des paiements des pays industrialisés. Il représente ainsi plus de 90 % des flux enregistrés dans la balance des paiements de la France. On parle à ce propos de « financiarisation » de la balance des paiements.

Tableau 1 : Balance des paiements de la France en 2020
(millions d'euros)

	Crédits	Débits	Soldes
1. Compte de transactions courantes	844 821	888 558	-43 737
1.1. Biens	441 059	500 992	-59 932
1.1.1. Marchandises générales	434 539	500 992	-66 452
1.1.2. Négoce	6 520		6 520
1.2. Services	222 932	206 499	16 433
1.2.1 Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	9 703	8 908	795
1.2.2. Services d'entretien et de réparation	9 312	7 247	2 065
1.2.3. Transports	38 179	40 865	-2 685
1.2.4. Voyages	28 510	24 319	4 191
1.2.5. Services de construction	2 143	1 750	393
1.2.6. Services d'assurance et de pension	9 252	10 005	-753
1.2.7. Services financiers	14 966	7 809	7 156
1.2.8. Commissions pour usage de propriété intellectuelle	12 852	10 768	2 084
1.2.9. Services de télécommunication, d'informatique et d'information	17 529	21 480	-3 951
1.2.10. Autres services aux entreprises	76 315	69 019	7 296
1.2.11. Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	3 644	4 185	-540
1.2.12. Services des administrations publiques	527	144	383
1.3. Revenus primaires	143 210	99 892	43 318
1.3.1. Rémunérations des salariés	21 780	1 591	20 189
1.3.2. Revenus des investissements	113 813	93 132	20 681
1.3.2.1. <i>Investissements directs</i>	52274	21 233	31 041
1.3.2.2. <i>Investissements de portefeuille</i>	44 163	54 896	-10 733
1.3.2.3. <i>Autres investissements</i>	16 474	17 003	-529
1.3.2.4. <i>Avoirs de réserve</i>	961	0	901
1.3.3. Autres revenus primaires	7 617	5 169	2 449
1.4. Revenus secondaires	37 619	81 175	-43 556
1.4.1. Secteur des administrations publiques	11 719	40 011	-28 292
1.4.2. Autres secteurs	25 900	41 164	-15 264
1.4.2.1. <i>Transferts courants divers</i>	4 977	20 515	-15 538
1.4.2.2. <i>Envois de fonds des travailleurs</i>	254	11 224	-10 970
2. Compte de capital	2 333	286	2 047
2.1. Cessions d'actifs non financiers non produits	23	1	22
2.2. Transferts en capital	2 310	285	2 026

Tableau 1 (suite)

	Avoirs	Engagements	Net
3. Compte financier	505 909	558 434	-52 525
3.1. Investissements directs	40 282	4 264	36 019
3.1.1. <i>Capital social</i>	17 948	11 349	6 599
3.1.2. <i>Bénéfices réinvestis</i>	9 600	5 100	4 500
3.1.3. <i>Autres opérations (prêts intragroupe)</i>	12 734	-12 185	24 920
3.2. Investissements de portefeuille	144 339	180 749	-36 410
3.2.1. Actions et titres d'OPC	52 953	11 049	41 904
<i>Banque de France</i>	186	-	186
<i>Administrations publiques</i>	-2 159	-	-2 159
<i>Institutions financières monétaires</i>	28 673	8 648	20 024
<i>Autres secteurs</i>	26 253	2 401	23 853
3.2.2. Titres de créances à long terme	52 408	99 405	-46 997
<i>Banque de France</i>	11 665	-	11 665
<i>Administrations publiques</i>	-1 152	19 903	-21 005
<i>Institutions financières monétaires</i>	38 321	35 620	2 701
<i>Autres secteurs</i>	3 574	43 881	-40 308
3.2.3. Titres de créances à court terme	38 978	70 295	-31 317
<i>Banque de France</i>	20 277	-	20 277
<i>Administrations publiques</i>	-115	65 992	3 116
<i>Institutions financières monétaires</i>	20 259	6061	14 198
<i>Autres secteurs</i>	-1 142	1 758	316
3.3. Instruments financiers dérivés	136 972	160 817	-23 845
<i>Banque de France</i>	-	-	-
<i>Administrations publiques</i>	-	-	-
<i>Institutions financières monétaires</i>	147 713	127 176	20 537
<i>Autres secteurs</i>	-10 741	33 641	-44 383
3.4. Autres investissements	180 313	212 604	-32 291
3.4.1. Autres participations	19	0	19
<i>Banque de France</i>	18	0	18
<i>Administrations publiques</i>	0	0	0
3.4.2. Numéraire et dépôts	110 212	136 348	-26 136
<i>Banque de France</i>	42 396	-315	42 711
<i>Administrations publiques</i>	143	-1 393	1535
<i>Institutions financières monétaires</i>	60 098	138 056	77 958
<i>Autres secteurs</i>	7 575	-	7 575
3.4.3. Prêts	33 809	54 536	-20 727
<i>Banque de France</i>	10	42 443	-42 433
<i>Administrations publiques</i>	164	1 139	-975
<i>Institutions financières monétaires</i>	24 188	0	24 187
<i>Autres secteurs</i>	9 448	10 954	- 1 506