

Fiche 2.2 : Comment s'opère le financement de l'économie mondiale ?

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.

NOTIONS : Balance des paiements, flux internationaux de capitaux, devises, marché des changes, spéculation.

Savoirs de référence sur la question

La balance des paiements : principes de construction et composantes

Document comptable établi par la banque centrale selon les conventions élaborées par le Fonds Monétaire International, 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. Du fait de cette double inscription, le total des crédits est toujours égal au total des débits, ce qui justifie le terme de « balance ». Toutefois, pour une même opération, les inscriptions au débit et au crédit sont réalisées à partir de sources différentes et ne sont pas nécessairement réalisées au même moment : une importation de marchandises faisant l'objet d'un règlement au comptant sera recensée par les statistiques douanières pour la livraison (inscription du montant au débit ou avec un signe - dans la balance des paiements) et par les renseignements bancaires pour le règlement (inscription au crédit ou avec un signe +).

La balance des paiements comporte trois comptes, constitués chacun de plusieurs rubriques correspondant aux différents types d'opérations réalisées ainsi qu'une rubrique « erreurs et omissions ». Les trois comptes sont le compte des transactions courantes, le compte de capital et le compte financier ; pour chacun d'eux, on peut calculer un solde. La rubrique « erreurs

et omissions » assure l'ajustement exact entre total des débits et total des crédits et permet de tenir compte des imperfections dans les mesures.

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 a une contrepartie financière et 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 opérations financières réalisées par les agents non bancaires comportent les investissements directs, les investissements de portefeuille, les « autres investissements » (créances/dettes commerciales, prêts/emprunts internationaux). La distinction entre investissements directs à l'étranger (IDE) et investissements de portefeuille a pour but de différencier les motivations supposées présider aux transferts de capitaux : les investissements directs à l'étranger correspondent à des investissements au sens de l'analyse économique, c'est-à-dire qu'ils ont pour objectif de financer une production, tandis que les investissements de portefeuille sont des placements - le vocabulaire de la finance parle ici d'investissement, quand bien même l'objectif de l'agent qui achète des titres financiers est de placer son argent plutôt que d'acquérir des biens destinés à produire -. D'un point de vue comptable, on considère que l'achat d'actions d'une entreprise non résidente constitue un IDE lorsque la part du capital détenue est suffisante pour en détenir le contrôle ; cependant, les conventions diffèrent d'un pays à l'autre : le pourcentage du capital détenu pour exercer un contrôle significatif est de 10 % d'après la France ou les États-Unis qui suivent les recommandations de l'OCDE et du FMI ; pour l'Allemagne et le Royaume-Uni, il faut un taux de contrôle de 20 % pour que l'opération soit enregistrée en IDE et non en investissement de portefeuille.

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).

La balance des paiements : interprétation et soldes significatifs

L'analyse des postes et des soldes de la balance des paiements est utile sur le plan économique mais l'interprétation des résultats doit être effectuée avec prudence. Chaque compte permet de calculer différents soldes qui aident à comprendre et à analyser la situation économique du pays. Certains soldes significatifs correspondent aux soldes des rubriques de la balance des paiements ; d'autres peuvent être construits à partir de plusieurs d'entre eux.

Le solde 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 (exportations moins importations de marchandises).

La balance des revenus de facteurs et des transferts unilatéraux permet de passer du Produit intérieur brut au Revenu national brut. En effet, la valeur de la production de biens et services réalisée sur le territoire national n'est pas identique au revenu dont disposent les agents qui y résident, notamment parce qu'ils ont envoyé des revenus primaires (revenus du travail et du capital et des transferts) dans le reste du monde, et en ont reçus. 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. Les envois de fonds expédiés sans contrepartie par des expatriés, enregistrés dans le poste « transferts unilatéraux », peuvent également représenter des sommes considérables et un % important du PIB pour certains pays. D'après les données de la Banque mondiale, en 2010, les envois de fonds des travailleurs migrants 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).

Un déficit de la balance commerciale ou de la balance des biens et services est souvent 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. Dans l'immédiat, le pays qui achète davantage de produits dans le reste du monde qu'il n'en exporte acquiert 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. De plus, 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 importations mais, si les détenteurs de capitaux du reste du monde n'ont plus confiance dans les capacités de ses emprunteurs d'honorer leurs dettes, il 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 subie les pays d'Asie du sud-est en 1997 les a conduits à adopter depuis des stratégies exportatrices avec excédents chroniques de leur solde commercial.

Le solde des transactions courantes correspond, au signe près, aux soldes cumulés du compte de capital et du compte financier (sous réserve des erreurs et omissions). Si la balance des

transactions courantes présente un solde déficitaire, ce déficit a été financé soit par emprunt, soit par diminution des actifs détenus à l'étranger, soit par une diminution des avoirs de réserves. Du solde des transactions courantes dépend en grande partie la capacité ou le besoin de financement de la nation.

La capacité ou le besoin de financement de la nation : le solde financier

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.

Ampleur et déterminants des flux internationaux de capitaux

Si l'augmentation du commerce international, et plus généralement des transactions courantes, entraîne logiquement un accroissement des échanges financiers internationaux, seuls certains flux financiers sont liés au financement d'échanges de biens et services, les crédits commerciaux par exemple. A partir des années 1960, et plus encore après les années 1980, les transactions financières ont 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 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.

Le compte financier de la balance des paiements enregistre le résultat net de l'ensemble des échanges financiers qui ont lieu quotidiennement entre des agents économiques qui résident dans des pays différents, mais avec une fréquence bien moins rapide que celle des flux de capitaux internationaux : l'ampleur des échanges réalisés sur les marchés financiers internationaux est donc beaucoup plus spectaculaire que ce qu'indiquent les sous parties du compte financier de la balance des paiements.

La progression des flux internationaux de capitaux depuis le début des années 1980 s'explique en partie par les déséquilibres commerciaux et l'internationalisation de la production mais aussi et surtout par l'internationalisation des systèmes financiers et l'existence d'un marché unifié des capitaux au niveau mondial ; ce sont les opérations de portefeuille, achats et ventes de valeurs mobilières, obligations notamment, qui constituent l'élément essentiel de cette progression.

Les titres financiers peuvent être émis et détenus par des agents privés ou publics, par des banques ou par des institutions financières non bancaires ; les titres émis par les Etats pour financer les dettes publiques en représentent aujourd'hui une part non négligeable. Ce sont essentiellement la comparaison des perspectives de rendements et la recherche de sécurité, donc la confiance, qui sont à l'origine des choix des agents et des flux internationaux de capitaux ; les taux d'intérêt, qui varient en fonction de plusieurs critères, sont multiples (cf. programme d'économie de première ; question 4.2.). Les détenteurs de titres financiers n'ont pas tous les mêmes objectifs, ne sont pas soumis aux mêmes règles de gestion de leurs fonds, et n'ont pas les mêmes comportements en cas de crise de confiance.

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. 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 (ou les ventes) étant de fait nombreux, la prédiction est auto-réalisatrice.

Marché des changes et 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. L'importance des sommes échangées sur ce marché donne une idée de l'ampleur des échanges internationaux : en avril 2010 il s'est échangé en moyenne l'équivalent de 4 000 milliards de dollars par jour sur le marché des changes, dont 1 500 milliards au comptant ; en avril 2007, il s'était échangé 3 300 milliards de dollars par jour, dont 1 000 milliards au comptant.

Ce marché permet d'établir le cours, c'est-à-dire le prix d'une monnaie par rapport à une autre, ce que le langage courant nomme « taux de change ». 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.

Les déterminants de l'offre et de la demande de devises

Les transactions courantes, longtemps considérées comme déterminants « fondamentaux » de l'offre et de la demande de devises, donc des taux de change, ont aujourd'hui un impact nettement moins important en raison de l'importance prise par les mouvements internationaux de capitaux.

Un déséquilibre commercial, ou plus globalement un déséquilibre des transactions courantes, devrait faire s'apprécier la monnaie des pays en excédent puisque celle-ci est fortement demandée, et se déprécier la monnaie des pays en déficit. C'est ainsi par exemple que l'offre de dollars croît avec les exportations européennes vers les Etats-Unis car les exportateurs européens, payés en dollars par leurs acheteurs américains, revendent ces dollars contre leur monnaie, l'euro. Inversement, les importations européennes en provenance des Etats-Unis entraînent une augmentation de la demande de dollars puisque les importateurs européens de produits américains doivent payer en dollars leurs importations.

Cette relation entre commerce extérieur et taux de change 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.

Si les titres financiers d'un pays présentent un meilleur rendement attendu que ceux du reste du monde, les investisseurs internationaux cherchent 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 rendement 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.

Le taux d'intérêt des emprunts internationaux dépend aussi du degré de confiance qu'inspire la politique économique de ce pays et de 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 du cours de change de sa monnaie qui en résulte, dépendent donc aussi en partie de paris spéculatifs des investisseurs internationaux. Dans le cas d'une crise de financement, si les

détenteurs de titres libellés dans une monnaie donnée les vendent parce qu'ils pensent que les autres détenteurs de titres libellés dans la même monnaie vont continuer à vendre, ils provoquent une spéculation sur la perte de valeur de cette monnaie par rapport aux autres devises et aggravent ainsi la crise de financement que subit le pays.

Changes fixes ou changes flexibles

En changes fixes, la banque centrale s'engage à échanger sa monnaie contre une devise à un taux de change déterminé, appelé parité, qu'elle doit défendre. Si elle n'y parvient pas, elle doit fixer une nouvelle parité : sa monnaie est alors dévaluée ou réévaluée. L'étalon or, ou l'étalon de change or mis en place à Bretton Woods étaient des systèmes de changes fixes. Depuis le début des années 1970, les monnaies flottent librement 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 sa monnaie contre des devises : on parle alors de dépréciation ou d'appréciation des monnaies les unes par rapport aux autres. Dans la pratique toutefois, le flottement des monnaies est un système de flottement impur puisque beaucoup de banques centrales s'efforcent de freiner l'appréciation ou la dépréciation de leur monnaie en intervenant sur le marché des changes en tant qu'offreur ou demandeur.

Conséquences des variations des taux de change

Lorsqu'une monnaie prend de la valeur par rapport aux autres devises, le prix des importations libellé en monnaie nationale diminue et au contraire le prix des exportations libellé en devises augmente : cela doit faire augmenter les quantités importées et diminuer les quantités exportées. Inversement une perte de valeur de la monnaie nationale devrait permettre d'améliorer la compétitivité-prix des producteurs résidents mais elle renchérit le coût des importations. Les effets des variations du cours du change sur la valeur des échanges commerciaux dépendent à la fois de l'élasticité des exportations par rapport au cours du change et de l'élasticité des importations par rapport au cours du change.

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 alors possible de les placer 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.

Ressources et activités pédagogiques proposées

Activité 1 : La balance des paiements

Finalité : se familiariser avec les principes de construction de la balance des paiements.

Étapes et ressources préconisées :

- Partir d'une économie mondiale composée de trois pays imaginaires (par exemple Kalitopie, Syldavie, Eudoxie) ; ces pays forment à eux trois l'ensemble de l'économie mondiale et ont une seule monnaie d'échange. Il s'agit d'enregistrer, dans leurs balances des paiements, les échanges qu'ils réalisent entre eux au cours d'une période.
- Faire enregistrer, en prenant quelques exemples, un certain nombre d'opérations courantes (achats et ventes de biens et services, versements de dividendes et intérêts, transferts) afin notamment de montrer que toute opération fait l'objet de deux inscriptions dans la balance des paiements des pays concernés.
- Proposer quelques opérations financières (opérations d'achats et ventes d'actions ou/ de filiales) et les faire enregistrer. Il est possible d'introduire la distinction entre investissements directs et investissements de portefeuille.
- Faire calculer, pour chacun des pays, le solde des transactions courantes et le solde financier.
- Commenter.

Activité 2 : Le fonctionnement du marché des changes

Finalité : faire comprendre les déterminants du cours du change d'une devise, le fonctionnement du marché des changes, les relations entre cours du change et commerce extérieur.

Étapes et ressources préconisées :

- En considérant uniquement le dollar et l'euro, partir d'un état du marché des changes : représenter graphiquement une courbe d'offre et une courbe de demande de dollars (quantité de \$ en abscisse, prix du \$ exprimé en € en ordonnée). Faire apparaître le prix d'équilibre et montrer que le cours du change se maintient à ce niveau tant que l'offre et la demande ne varient pas. Attirer l'attention sur le fait que l'offre de \$ correspond à la demande d'€ et inversement (il est possible de proposer une seconde représentation graphique avec les courbes d'offre et de demande d'€ et le prix de l'€ exprimé en \$).
- Montrer qu'un accroissement des importations européennes en provenance des Etats-Unis entraîne une augmentation de la demande de \$ (et donc une augmentation de l'offre d'€) ; représenter graphiquement le déplacement de courbe correspondant et les effets sur le cours du change. S'interroger sur les effets de cette variation du cours du change sur le prix des importations en provenance des Etats-Unis et sur le prix des exportations européennes vers les Etats-Unis puis sur les effets possibles sur les quantités.
- Poser ensuite l'hypothèse que les exportations européennes vers les Etats-Unis s'accroissent et reprendre le raisonnement et les étapes de l'item précédent (représentation graphique du déplacement de la courbe d'offre de dollars et de la variation du cours du change, effets sur les prix des importations et exportations, effets sur les quantités).
- Prendre l'exemple d'achats ou ventes de titres financiers et envisager leurs effets sur les courbes d'offre et demande et le cours du change.
- Compléter éventuellement par une réflexion concernant les comportements spéculatifs.

Activité 3 : Les conséquences d'une variation du cours du change sur le solde commercial

Finalité : montrer que l'impact d'une variation du cours du change sur le solde commercial est fonction des élasticités des exportations et des importations par rapport au taux de change.

Étapes et ressources préconisées :

- Sachant que 1 euro permettait d'obtenir environ 1,5 franc suisse en moyenne en février 2009 et environ 1,2 franc suisse en février 2012, faire calculer l'évolution du taux de change de l'euro par rapport au franc suisse (et/ou du franc suisse par rapport à l'euro) entre février 2009 et février 2012.
- En supposant que l'élasticité des exportations suisses en volume par rapport au cours du change de l'euro est restée égale à $-0,5$ de 2009 à 2012 (calcul effectué par le Crédit suisse en 2009), et même si cette hypothèse est probablement très mal vérifiée, faire calculer l'évolution prévisible en volume puis en valeur des exportations suisses vers la zone euro de 2009 à 2012.
- En posant l'hypothèse que l'élasticité des importations suisses en volume par rapport au cours de l'euro était de $0,2$, faire calculer l'évolution prévisible, en volume puis en valeur, des importations suisses en provenance de la zone euro ; refaire les calculs avec une élasticité de $0,5$ puis avec une élasticité de $0,8$. Pour chacune de ces situations, estimer les effets de la variation du cours du change sur le solde commercial (sous l'hypothèse précédente d'une élasticité des exportations égale à $-0,5$). Refaire éventuellement les calculs en supposant que l'élasticité des exportations est, par exemple, de $-0,8$.
- Conclure (cf. finalité de l'activité).
- [On peut également faire réfléchir les élèves sur la possibilité, pour les entreprises suisses, de maintenir le prix en euros de leurs exportations et sur le risque qu'elles encourraient alors d'être accusées de concurrence déloyale par les pays de la zone euro].

Bibliographie

Bibliographie sélective et commentée à l'usage du professeur

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

Disponible en ligne à l'adresse suivante :

www.cepii.fr/francgraph/publications/lettre/pdf/2011/let309.pdf

[Une synthèse en quatre pages des dysfonctionnements actuels du système monétaire international mais aussi des pistes envisageables pour le réformer.]

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

[Un ouvrage de format poche qui résume l'ensemble des faits et des débats sur la mondialisation ; le chapitre sur la finance rappelle les fonctions remplies par celle-ci, les risques d'instabilité qu'elle engendre, dont les crises de change ; il rappelle aussi les enjeux du déséquilibre des balances des transactions courantes des Etats-Unis et de la Chine – chapitre VIII « finance globale et instabilité », pp. 123 -140.]

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

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

[Un ouvrage de format poche, qui détaille le contenu et l'interprétation des différents postes de la balance des paiements, et établit certaines correspondances avec la comptabilité nationale –pp. 18-40.]

Bibliographie complémentaire

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

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

Marteau D., *Les marchés de capitaux*, Armand Colin, 2012.

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