

Gestion financière internationale

GSF- 2104

Partie 1 : Introduction



Introduction

Questions pertinentes et fréquemment posées :

- 1) Pourquoi étudier la finance internationale séparément de la finance domestique?
- 2) Pourquoi y a-t-il des échanges internationaux?
- 3) Qui échange quoi avec qui? (patterns of trade)
- 4) Est-ce que le commerce international est bénéfique ou nuisible?
- 5) Comment analyser les politiques commerciales d'un pays?
- 6) Comment mesurer l'importance des échanges internationaux d'un pays?

1) La finance internationale en tant que champ d'étude distinct

Les trois sujets majeurs de toute discipline de nature économique,

- 1) La production
- 2) L'allocation et la redistribution des ressources
- 3) Les échanges de biens

Pourquoi ces trois sujets ne peuvent-ils pas être étudiés de la même manière dans un contexte international?

1) La finance internationale en tant que champ d'étude distinct

La finance internationale exige un traitement particulier, car :

- 1) Spécificité des états : poursuite d'objectifs économiques et sociaux distincts, gestion de la dette, gestion des taux d'intérêt, taxation, etc.
- 2) Complications dues à la monnaie
- 3) Facteurs géographiques et nationaux

1) La finance internationale en tant que champ d'étude distinct

Ces facteurs engendrent des risques financiers importants, dont il faut tenir compte:

- 1) Risque de taux de change
- 2) Risque sur les différentiels de taux d'intérêt
- 3) Risque politique, géographique et régional
Etc...

1) La finance internationale en tant que champ d'étude distinct

Les sept thèmes les plus courants en économie internationale :

1. Les gains du commerce international
2. Le « pattern of trade »
3. Protectionnisme
4. La balance des paiements
5. La détermination des taux de change
6. Coordination des politiques internationales
7. Les marchés financiers internationaux

En finance et en gestion, nous devons aussi nous préoccuper de :

1. La gestion des risques de change
2. La gestion d'une entreprise ayant des activités dans plusieurs pays
3. L'impact de l'intégration des marchés sur les rendements boursiers.

2) Pourquoi y a-t-il des échanges internationaux?

- Voici deux exemples des gains possibles reliés aux échanges internationaux :
 - **L'argument de l'avantage absolu :**
«The Wealth of Nation », Adam Smith, 1776.
 - **L'argument de l'avantage comparé :**
« On the Principle of Political Economy », David Ricardo, 1819.

L'argument de l'avantage absolu

- **Avantage absolu** : L'habileté d'un pays à produire un bien en utilisant moins de ressources que tout autre pays.
- Smith : « Une allocation de la main d'œuvre efficace à l'échelle internationale en serait une où chaque pays se spécialise dans la production de biens où il a un avantage absolu. »
- Par exemple :

L'argument de l'avantage absolu

Production	Pays	
	Canada	France
Maïs	3	12
Vêtement	6	4

- Si le Canada se spécialise dans le maïs et échange des vêtements avec la France, les gains seront :

Pays	Gains /unité de production	
	Prod. de M.	Prod. de V
Canada	+2	-1
France	-1	+3
Monde	+1	+2

L'argument de l'avantage absolu

- Conclusion :

La production mondiale peut être augmentée si, au lieu de fermer leurs frontières, les pays se spécialisent dans la production de biens pour lesquels ils ont un avantage absolu dans le but d'échanger la production entre eux.

- Questions :

Est ce que l'on peut penser à des exemples ou ceci n'est plus parfaitement applicable?

L'argument de l'avantage comparé

- Réactions aux écrits de Adam Smith :
 - Que se passe-t-il si le même pays a l'avantage absolu dans les deux biens?
 - Est ce qu'il y a encore des gains à faire des échanges?
- Réponse de Torrens et Ricardo:
 - Oui!!!

L'argument de l'avantage comparé

- **L'avantage comparatif :**

Un pays a un avantage comparé dans la production d'un bien lorsque celui-ci a un prix relatif plus bas qu'ailleurs.

- Le concept peut ne pas être évident à priori :

« Comparative advantage is the best example of an economic principle that is undeniably true yet not obvious to intelligent people »

-Paul Samuelson (Prix Nobel d'économie, 1970)

L'argument de l'avantage comparé

Par exemple :

Production	Pays	
	Canada	France
Maïs	3	12
Vêtement	6	8

On voit que le Canada a un avantage absolu pour les deux biens.

Par contre, la force de cet avantage n'est pas la même pour les deux biens.

Résultat : le Canada a un avantage comparatif dans le maïs alors que la France a un avantage comparatif dans le textile.

L'argument de l'avantage comparé

La spécialisation de la production génère les gains suivants :

Pays	Gains /unité de production	
	Prod. de M.	Prod. de V
Canada	+2	-1
France	-1	+1.5
Monde	+1	+.5

Conclusion : même sans avantage absolu, la spécialisation et les échanges amènent une plus grande production, et ce, sans utiliser de ressources supplémentaires.

L'argument de l'avantage comparé

Exemple 2 :

Production	Pays	
	Domestique	Étranger
Fromage	1 heure par livre	6 heures par livre
vin	2 heures par litre	3 heures par litre

- Le pays domestique a une plus grande productivité de sa main-d'œuvre dans les deux biens.
- Le prix relatif du fromage domestique (cout d'opportunité du fromage dans le pays domestique) = $1/2$
- Le prix relatif du fromage à l'étranger (cout d'opportunité du fromage dans le pays étranger) = $6/3 = 2$
- À l'équilibre mondial, le prix relatif du fromage doit être entre ces deux valeurs. (assumons $PF/PV = 1$)
????? Est-ce que les deux pays profitent de gains commerciaux?????

L'argument de l'avantage comparé

- Certaines conceptions sont démystifiées grâce au modèle Ricardien :
- Mythe 1 : L'argument de la compétitivité
« Le libre échange est bénéfique seulement aux pays ayant une économie assez forte pour faire face à la compétition (e.i. les pays riches et développés) » :
« What if there is nothing you can produce more cheaply of efficiently than anywhere else, except by constanly cutting labor cost? » -Paul Kennedy in The Treat of Mondialisation
- Cet argument confond l'avantage absolu avec l'avantage comparé.

L'argument de l'avantage comparé

- Mythe 2 : L'argument de la main-d'œuvre
« La compétition étrangère est injuste et cause préjudice à un pays quand elle est basée sur des salaires faibles. »
- Encore une fois, cette argument peut être réfuté par un exemple. Les faibles salaires à l'étranger ne sont pas pertinents pour calculer les gains à échanger d'un pays. Tout ce qui compte pour un pays est que c'est moins cher en terme de sa propre main-d'œuvre de produire un bien et d'échanger contre un autre.

L'argument de l'avantage comparé

- Mythe 3 : L'argument de l'exploitation
« Le commerce international empire la situation d'un pays si ses travailleurs sont moins payés que ceux des autres pays. »
- Pour déterminer si le commerce est bénéfique, la question n'est pas de savoir si les travailleurs sont correctement payés ou s'ils sont exploités.
- Pour juger de l'exploitation liée au commerce, il faut savoir quelle est l'alternative de ces pays s'ils n'échangeaient pas. Retour à l'exemple.

L'argument de l'avantage comparé

- Discussion : est-ce que l'on est en train de faire le panégyrique de la mondialisation ici?
- Non!!!!!!!!!!!!!!!
- Plusieurs éléments ne sont pas dans l'analyse :
 - Effet de redistribution dans l'économie. Il y a toujours des perdants.
 - Effet de redistribution de la main-d'œuvre.
 - Corruption.
 - Contexte politique et dépendances...
 - Situation environnementale. Etc..... La liste est longue.
- L'objectif ici est de montrer les fondements théoriques pour le commerce et non de dire que la situation actuelle est parfaite.

Paul Krugman et les économies d'échelle

L'avantage comparé n'explique pas tout...

- Bien que le modèle Ricardien soit reconnu comme fiable, il a quelques problèmes :
 1. Il prédit un degré de spécialisation extrême qui n'est pas observé dans la réalité.
 2. Ignore les effets des échanges internationaux sur la redistribution de la richesse à l'intérieur d'un pays : globalement, le pays participant est avantageé, mais il y a des perdants.

Paul Krugman et les économies d'échelle

3) Ne tient pas compte des différences en les dotations en ressources des pays. La seule différence entre deux pays est la productivité de ces travailleurs. (référence : modèle de Hecksher-Ohlin- Samuelson.... Ces derniers sont prix Nobel 1977 et 70)

4) Néglige les effets des économies d'échelle. (référence : Modèle de Krugman et autres... prix Nobel 2008)

Paul Krugman et les économies d'échelle

- Avantage comparé: basé sur l'hypothèse des rendements à l'échelle constants.
- En pratique, plusieurs industries peuvent générer des rendements d'échelle croissants :

Exemple		Relation entre l'intrant et l'output	
Output produit	Main d'œuvre totale	Main d'œuvre moyenne	
5	10	2	
10	15	1.5	
15	20	1.33	
20	25	1.25	
25	30	1.2	
30	35	1.167	

Paul Krugman et les économies d'échelle

- On voit donc clairement des économies d'échelle dans cet exemple.
- Imaginons deux pays qui ont la même technologie pour produire ce bien et qui produisent chacun 10 unités au départ.
- Si la production est concentrée dans un pays, elle devient plus efficace.
- Cet exemple illustre les gains potentiels des échanges commerciaux lorsqu'il y a des possibilités d'économies d'échelle.
- Cela nous introduit dans un monde où la compétition parfaite n'existe plus!!!! (compliqué...)

2) Pourquoi y a-t-il des échanges internationaux?

- Conclusion :

Les fondements théoriques du commerce international sont :

1. La spécialisation permet une production globale plus efficace. (Smith et Ricardo)
2. Concentrer la production d'un bien particulier dans un endroit précis génère des économies d'échelle. (Krugman et autres.)

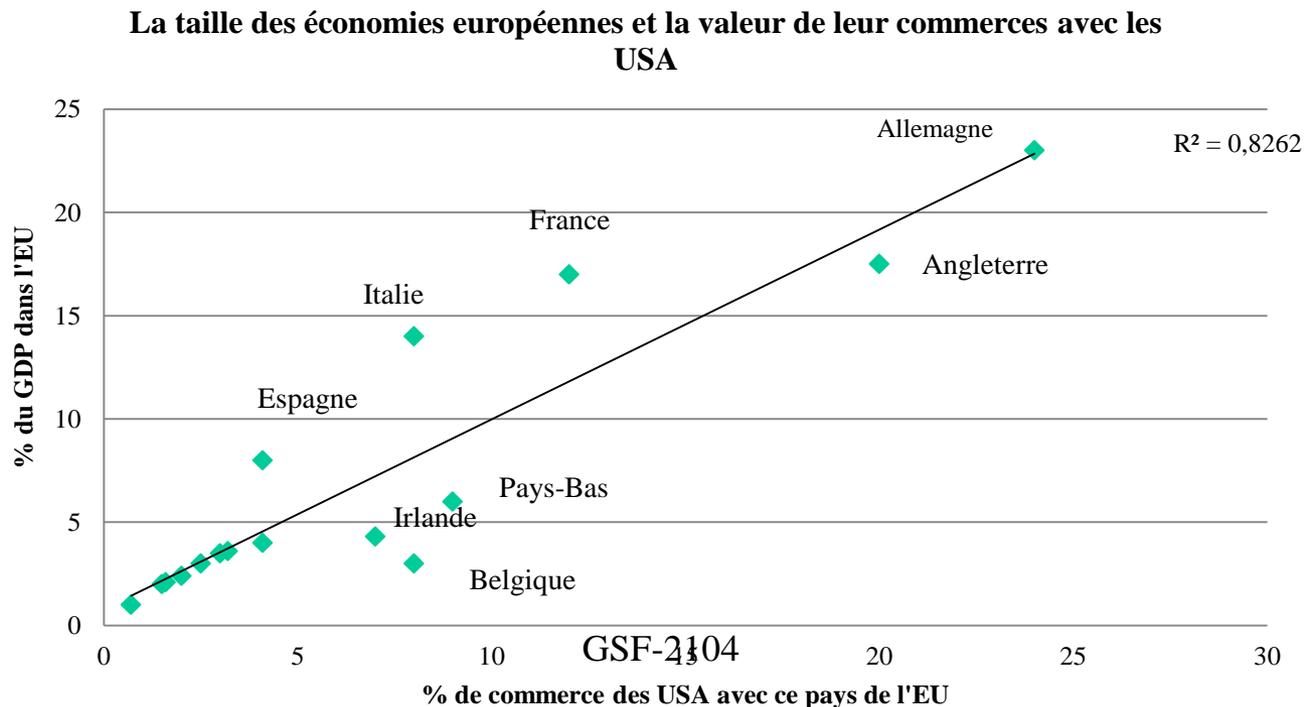
Une note sur le “Pattern of Trade”

- Essentiellement, il s’agit de répondre à la question : qui échange quoi avec qui et pourquoi?
- C’est une question compliquée.
- Une explication simple couvre cependant une partie de la réponse :

Le modèle de gravité

Modèle de gravité

- Les échanges commerciaux des États-Unis sont faits à 68 % avec 10 partenaires majeurs :
- Exemple avec l'Union européenne :



Modèle de gravité

- On remarque que les points sont autour de la ligne 45 degrés. (Question : ça vaut dire quoi?)
- Il y a une relation linéaire entre la taille d'une économie et le niveau de ses échanges commerciaux. En clair, plus un pays est gros économiquement, plus il échange avec les autres pays.
- C'est l'idée derrière le modèle de gravité qui explique avec qui un pays a plus de chance de faire du commerce.

Modèle de gravité

- Le modèle simple du modèle de gravité dit :

$$T_{ij} = A * Y_i * Y_j / D_{ij}$$

- T_{ij} = Le commerce entre les deux pays.
- A = une constante.
- Y = Le GDP de chaque pays i et j .
- D = La distance entre les deux pays.
- Cette équation stipule que la valeur des échanges entre deux pays est proportionnelle, toutes choses étant égales par ailleurs, au produit des GDP des deux pays et diminue proportionnellement avec la distance entre les deux pays.

Comment mesurer l'importance des échanges internationaux d'un pays?

- Réponse :

La balance de paiements :

Une approche statistique qui résume pour un horizon temporel déterminé, les transactions économiques d'un pays avec le reste du monde.

-Eiteman, Stonehill & Moffet

C'est une mesure comptable basée sur le principe des entrées doubles.

On distingue deux comptes dans la balance de paiements :

Le compte courant

Le compte Capital

La balance de paiements

Les variables de la balance de paiements :

- **Crédits :**

X: Vente de marchandises et services en monnaie domestique (e.i: exportation).

E_r : Revenus d'investissement (E_r) des résidents sur des placements à l'étranger (en monnaie domestique).

U_r : transferts unilatéraux de pays étrangers à des résidents (en monnaie domestique).

C_r : Achat d'actifs financiers domestiques par des étrangers (inflow de capitaux)

Crédits totaux = $X + E_r + U_r + C_r$

La balance de paiements

Les variables de la balance de paiements :

– **Débts :**

M: Achats de marchandises et services étrangers (en monnaie domestique). (e.i: importation)

E_p : Revenus d'investissement des investisseurs étrangers sur des placements domestiques (en monnaie domestique).

U_p : transferts unilatéraux du pays domestique à des résidents étrangers (en monnaie domestique).

C_p : achat d'actifs financiers (capitaux) étrangers par des investisseurs domestiques (en monnaie domestique).

$$\text{Débts totaux} = M + E_p + U_p + C_p$$

La balance de paiements

Résumé :

$$\text{Crédits totaux} = X + E_r + U_r + C_r$$

$$\text{Débits totaux} = M + E_p + U_p + C_p$$

– **La balance de paiements balance toujours!!!!**

– Cela implique que

$$X + E_r + U_r + C_r = M + E_p + U_p + C_p$$

La balance de paiements

À l'intérieur de la balance de paiements, on peut distinguer des sous-catégories qui peuvent être positives ou négatives :

1) Balance sur les biens et services:

$$X - M = T$$

2) Balance sur les revenus d'investissement:

$$E_r - E_p = E$$

3) Balance sur les transferts:

$$U_r - U_p = U$$

4) Balance sur le capital:

$$C_r - C_p = C$$

Ce qui implique une autre identité:

$$\mathbf{T + E + U + C = 0}$$

La balance de paiements

- **Le compte courant** enregistre
 - les paiements des importations de biens et services,
 - les recettes des exportations de biens et services,
 - les intérêts nets payés à l'étranger ainsi que les transferts nets comme les paiements d'aide à l'étranger.
- Le solde du compte courant est égal à la valeur des exportations nettes (c'est-à-dire des exportations moins les importations), les paiements d'intérêts nets et les transferts nets.
- Donc, $\text{Compte courant} = T + E + U$

La balance de paiements

- **Le compte Capital** consigne :
 - Deux Dénominations :
 - Le compte capital (petit, incluant le mouvement de capitaux des immigrants...)
 - Le compte financier incluant :
 - les investissements étrangers au Canada,
 - les investissements du Canada à l'étranger
- Tous deux incluent :
- les investissements directs
 - les investissements de portefeuille
 - Emprunts/prêts gouvernementaux
 - Actifs de réserve gouvernementaux

- Des exemples :

La balance de paiements du Canada pour les années 2006 à 2010

— Source : Site web de Statistique Canada

Balance des paiements internationaux du Canada
(Compte courant)

	2006	2007	2008	2009	2010
	en millions de dollars				
Compte courant					
Total des recettes	598 428	619 352	642 271	501 880	547 141
Biens et services	522 338	532 924	561 238	437 636	476 086
Biens	453 952	463 120	488 754	369 343	404 834
Services	68 386	69 804	72 484	68 292	71 252
Voyages	16 458	16 578	16 544	15 547	16 198
Transports	11 862	11 888	12 188	10 559	12 004
Autres services	40 066	41 337	43 751	42 187	43 050
Revenus de placements	66 528	76 931	70 453	55 528	61 794
Investissements directs	37 073	42 253	36 258	28 047	37 836
Investissements de portefeuille	17 323	22 082	22 215	19 874	17 376
Autres investissements	12 131	12 596	11 981	7 607	6 581
Transferts	9 563	9 497	10 580	8 716	9 261
Total des paiements	577 938	606 580	636 995	547 116	598 005
Biens et services	486 866	504 277	537 825	464 508	507 844
Biens	404 345	415 683	443 777	374 081	413 833
Services	82 521	88 593	94 048	90 427	94 011
Voyages	23 316	26 511	28 629	27 692	30 464
Transports	18 509	19 845	21 766	19 239	21 034
Autres services	40 695	42 238	43 653	43 496	42 513
Revenus de placements	80 049	90 800	87 655	71 156	78 230
Investissements directs	36 856	43 033	40 455	29 828	36 720
Investissements de portefeuille	28 787	30 776	32 716	33 506	35 537
Autres investissements	14 405	16 991	14 484	7 822	5 972
Transferts	11 023	11 504	11 514	11 452	11 932
Total du solde	20 490	12 772	5 276	-45 236	-50 864
Biens et services	35 472	28 648	23 413	-26 873	-31 757
Biens	49 606	47 437	44 977	-4 738	-8 999
Services	-14 135	-18 790	-21 564	-22 135	-22 759
Voyages	-6 858	-9 933	-12 085	-12 146	-14 265
Transports	-6 647	-7 957	-9 578	-8 680	-9 030
Autres services	-629	-901	98	-1 310	537
Revenus de placements	-13 521	-13 869	-17 202	-15 628	-16 436
Investissements directs	217	-780	-4 198	-1 781	1 116
Investissements de portefeuille	-11 464	-8 695	-10 501	-13 632	-18 161
Autres investissements	-2 274	-4 395	-2 504	-215	609
Transferts	-1 460	-2 007	-935	-2 736	-2 671

Balance des paiements internationaux du Canada
(Comptes de capital et financier)

	2006	2007	2008	2009	2010
	en millions de dollars				
Total, comptes de capital et financier, flux net	-22 768	-14 673	-1 971	45 750	49 707
Compte de capital, flux net	4 202	4 233	4 579	3 830	4 758
Compte de capital, entrées	4 903	4 996	5 397	5 249	5 452
Compte de capital, sorties	-702	-763	-818	-1 420	-694
Compte financier, flux net	-26 969	-18 906	-6 550	41 920	44 949
Actif du Canada, flux net	-166 967	-177 021	-112 995	-106 918	-106 482
Investissements directs canadiens à l'étranger	-52 423	-62 003	-85 143	-47 627	-39 749
Investissements de portefeuille canadiens	-78 668	-48 426	11 653	-8 727	-14 535
Obligations étrangères de portefeuille	-43 761	-28 902	14 354	9 030	1 379
Actions étrangères de portefeuille	-28 107	-30 946	-7 913	-15 911	-13 472
Autres investissements canadiens	-35 877	-66 592	-39 504	-50 563	-52 199
Prêts	-11 819	-10 860	-776	-17 442	-16 424
Dépôts	-9 002	-42 198	-38 724	-19 246	-11 761
Réserves officielles internationales	-1 013	-4 644	-1 711	-11 618	-3 989
Autres actifs	-14 043	-8 890	1 707	-2 257	-20 024
Engagements du Canada, flux net	139 998	158 115	106 445	148 838	151 431
Investissements directs étrangers au Canada	68 395	123 148	61 010	24 469	24 119
Investissements de portefeuille étrangers	31 089	-31 096	31 130	111 498	117 429
Obligations canadiennes de portefeuille	16 564	12 042	17 259	84 571	96 112
Actions canadiennes de portefeuille	10 814	-41 994	2 746	26 246	18 179
Effets du marché monétaire canadien	3 711	-1 143	11 125	681	3 138
Autres investissements étrangers	40 514	66 062	14 304	12 870	9 883
Emprunts	19 635	12 617	5 016	-9 659	8 613
Dépôts	20 389	48 566	10 495	13 878	125
Autres passifs	491	4 879	-1 206	8 651	1 145
Divergence statistique	2 277	1 901	-3 305	-513	1 158

1. Un signe moins indique une sortie de capital, résultant d'un accroissement des créances envers les non-résidents ou d'une diminution des engagements envers les non-résidents.

Source : Statistique Canada, CANSIM, Dernières modifications apportées : 2011-05-30.

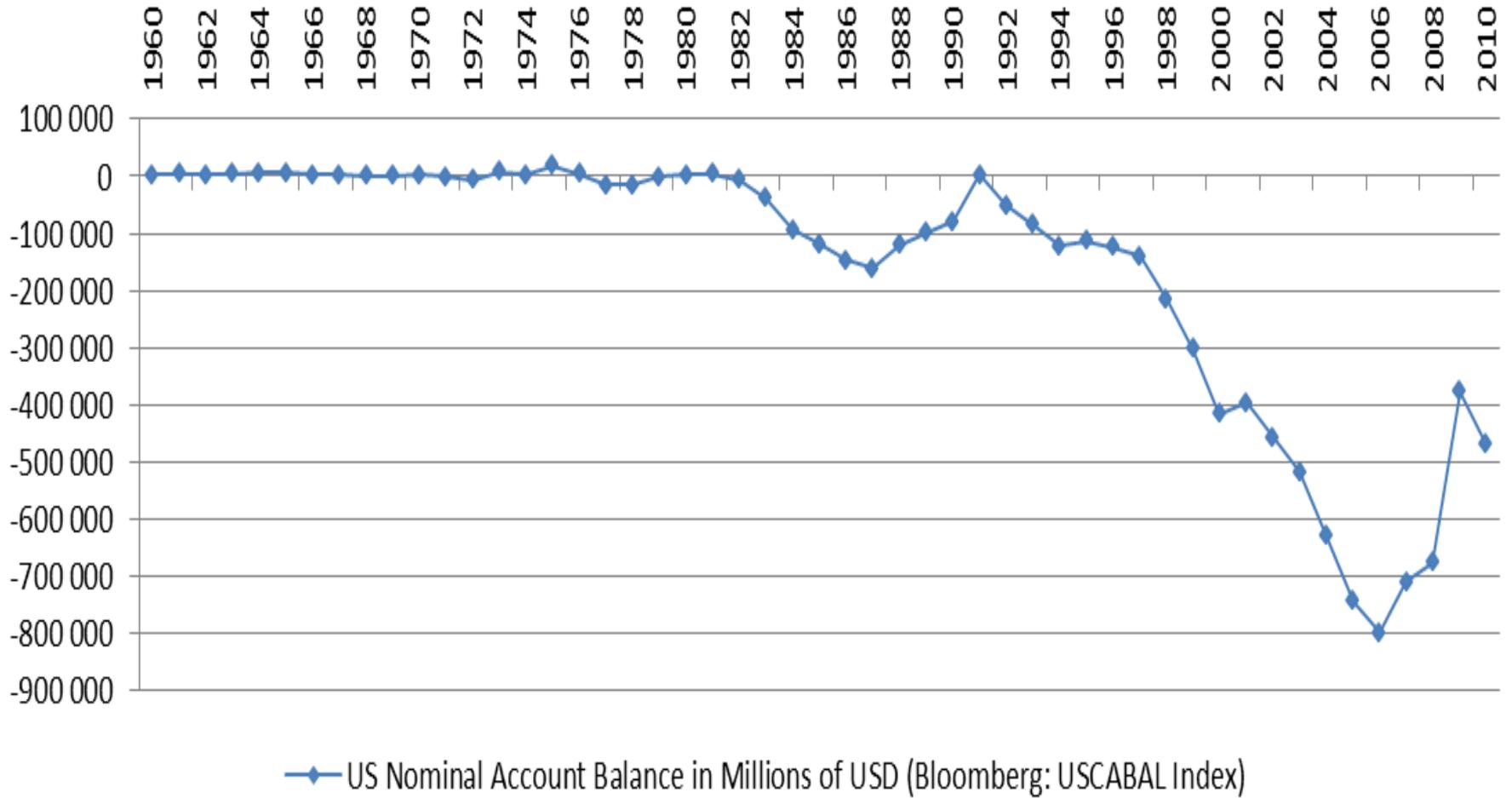
- Exemple 2 :

- La situation du compte courant aux États-Unis :

- Source : Site web du Bureau of Economic Analysis, U.S
Department of Commerce

Compte courant américain

Source: Bureau of Economic Analysis

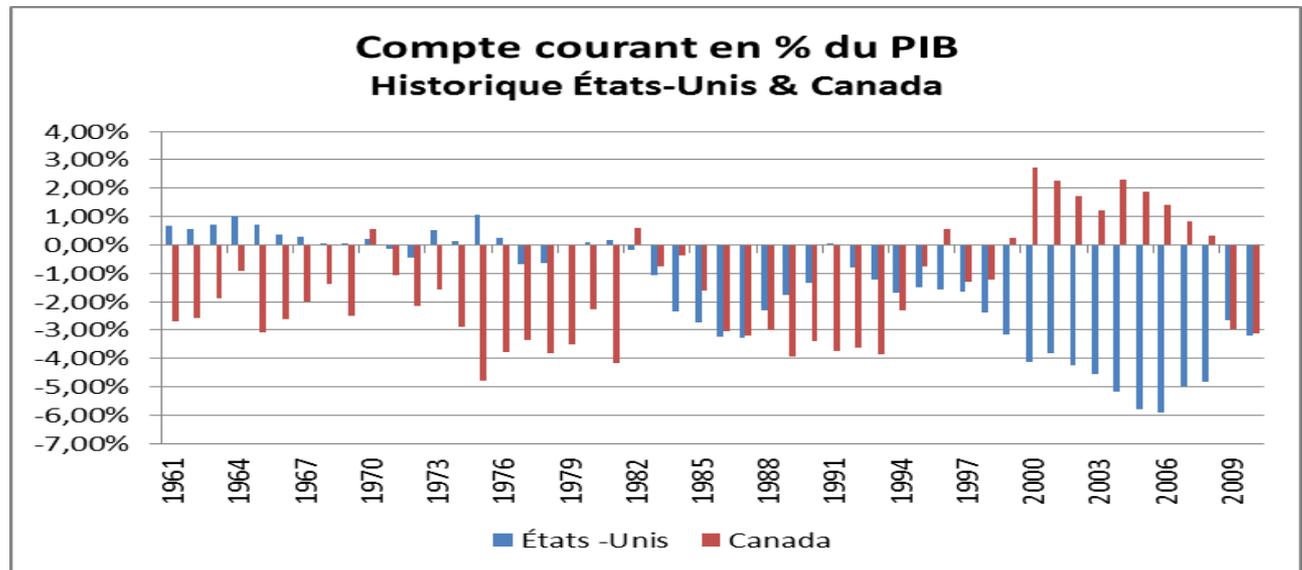
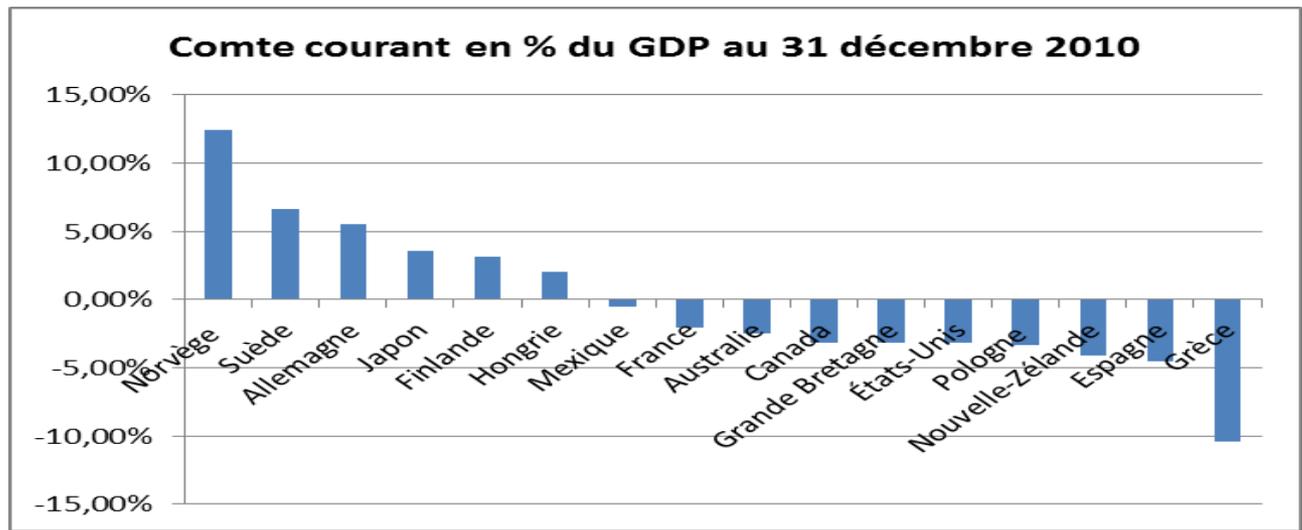


Déficit/ Surplus du compte courant:

- Il faut d'abord les mettre en perspective par rapport au GDP.
- Pour l'année 2010, le déficit du compte courant américain était de 3.37 % du GDP, un chiffre assez élevé.

**Compte courant en %
du GDP au 31 décembre 2010**

Norvège	12,42%
Suède	6,65%
Allemagne	5,57%
Japon	3,58%
Finlande	3,13%
Hongrie	2,06%
Mexique	-0,53%
France	-2,05%
Australie	-2,50%
Canada	-3,13%
Grande Bretagne	-3,18%
États-Unis	-3,19%
Pologne	-3,37%
Nouvelle-Zélande	-4,10%
Espagne	-4,49%
Grèce	-10,45%



- Qu'est ce que ça implique?

Quelques identités comptables (Shapiro p.186)

- Observations initiales :
 - le revenu national (R) est soit dépensé en consommation (C) ou épargné (S):
- Les dépenses nationales (D) se composent de la consommation (C) et des investissements (I)

$$R = C + S \quad (1)$$

$$D = C + I \quad (2)$$

Quelques identités comptables

- (1) – (2) implique :

$$R - D = S - I \quad (3)$$

(3) Implique que si les revenus nationaux dépassent les dépenses, l'épargne sera plus grande que l'investissement domestique.

⇒ Le surplus doit être investi à l'étranger!!!

⇒ En ignorant l'impact faible du compte capital (petit), l'épargne en surplus de l'investissement domestique égale le déficit sur le compte financier!!!!

En résumé:

- Une nation produisant plus qu'elle ne dépense :
 - Épargne plus qu'elle n'investit domestiquement.
 - A donc un outflow de capital.
 - Cette sortie de capitaux apparaîtra comme un déficit sur le compte financier.
- Une nation dépensant plus qu'elle ne produit :
 - Investie plus domestiquement qu'elle n'épargne
 - A donc besoin de capitaux étrangers
 - Cet afflux de capitaux apparaîtra comme un surplus sur le compte financier.

Le lien entre le compte courant et le compte financier.

- Sachant que le revenu national (produit national) (R) se divise entre la consommation domestique (C_D) et les exports (X).

$$R = C_D + X \quad (4)$$

- Similairement :

$$D = C_D + M \quad (5)$$

- De (4) et (5) nous avons :

$$R - D = X - M \quad (6)$$

- De (3) et (6) nous aurons:

$$S - I = X - M \quad (7)$$

e. i Investissement net à l'étranger ($S - I$) = Exports – Imports

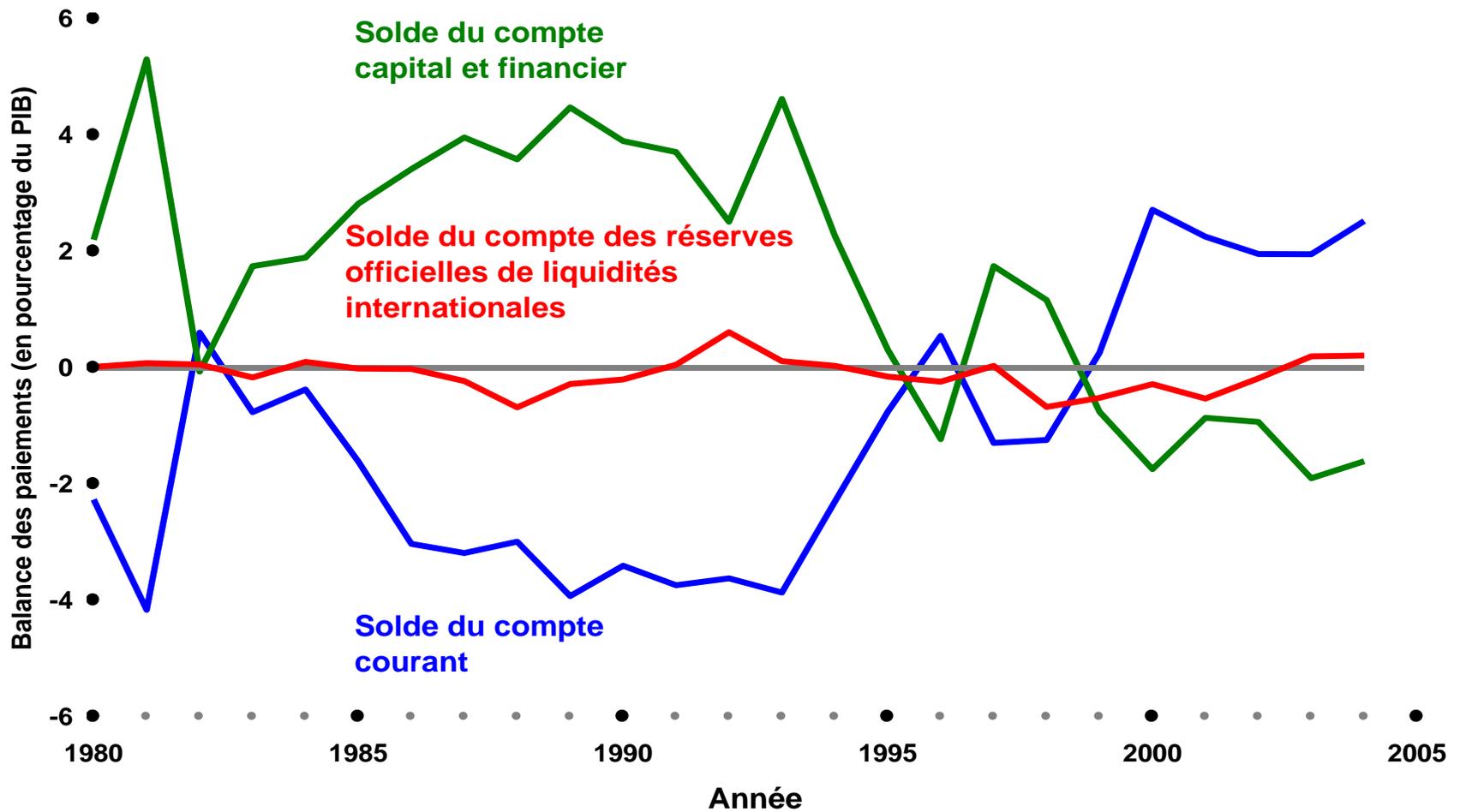
Le lien entre le compte courant et le compte financier.

- Interprétation de (7):
La balance commerciale doit être égale au flux de capitaux.
- Un déficit du compte courant (balance commerciale) implique que la nation est un importateur net de capitaux.
- Un surplus du compte courant (balance commerciale) implique que la nation est un exportateur net de capitaux.

Le lien entre le compte courant et le compte financier.

- Interprétation de (7) suite :
La différence entre les biens et services achetés et ceux produits domestiquement doit être financée par des capitaux étrangers. (un surplus sur le compte financier)
- Donc, la balance sur le compte courant et celle sur le compte financier doivent s'annuler (ou presque...)
- \Rightarrow Balance de paiement = 0 = CC+ CAP+ CFIN....

FIGURE 19.1 La balance des paiements du Canada de 1980 à 2004



Implications de ces identités

- Elles nous permettent d'analyser les solutions pour améliorer la balance sur le compte courant.
- Il faut deux conditions pour réduire le déficit du compte courant (ou augmenter son surplus...):
 - 1) Augmenter la production nationale par rapport à la consommation.
 - 2) Augmenter l'épargne par rapport aux investissements domestiques.
- Mauvaises solutions : tarif, quotas sur les imports, dévaluation de la monnaie, limitations des d'investissements étrangers....

Questions :

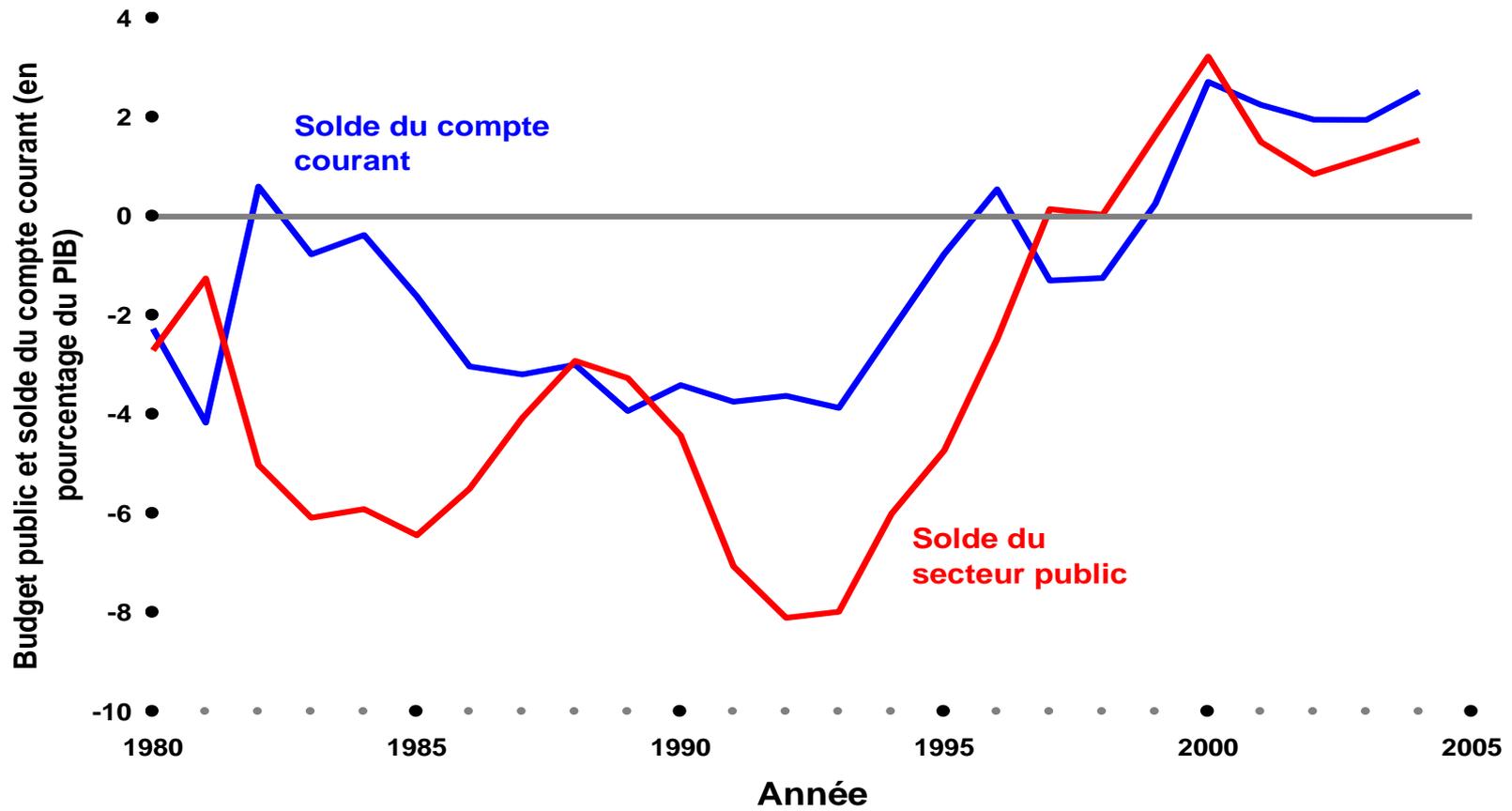
- Est-ce qu'un déficit sur le compte courant est nécessairement mauvais?
- Est-ce qu'un surplus sur le compte courant est toujours signe de vigueur économique?

Les déficits jumeaux

- Le déficit du compte courant tend à se creuser en même temps que le déficit du budget public.
 - À cause de cette association, on dit que le déficit du budget public et le déficit du compte courant sont des déficits jumeaux.
- Par exemple, pour le Canada :

Les Déficits jumeaux

FIGURE 19.2 Les déficits jumeaux



Les Déficits jumeaux

- Explication : On peut dériver que :
- Balance du compte courant =
Surplus Épargne privé -
Déficit budget gouvernemental

En général, le déficit sur le compte courant représente la décision de consommer (par les citoyens et le gouvernement) plus que ce est qui produit par la nation.

Conclusions de la section 1

- La finance internationale est un sujet à part entière dans la sphère financière, car :
 - Il convient de tenir compte de la spécificité des états.
 - Des taux de change et différentiels de taux d'intérêt.
 - Des facteurs géographiques et politiques.

Conclusions de la section 1

- Nous pouvons analyser simplement les gains obtenus par des échanges internationaux avec les théories de Smith et Ricardo.
- Les échanges de biens ont pour but une plus grande efficacité de la production mondiale. Celle-ci est atteinte par la spécialisation.
- Les économies d'échelle croissantes impliquent potentiellement des gains au commerce.

Conclusions de la partie 1

- La balance des paiements d'un pays est l'outil statistique utilisé pour mesurer le volume de ces échanges internationaux.
- Balance de paiements = 0
- Il y a deux comptes : Courant et Capital (capital et financier)
- Les deux comptes sont reliés entre eux par des identités comptables.