

<p>ECONOMIE INTERNATIONALE : INTRODUCTION</p> <p>A LA FINANCE INTERNATIONALE</p>
--

CHAPITRE 4 : « LES PAIEMENTS INTERNATIONAUX »

Introduction

I- Les opérations de change

1- Convertibilité des monnaies et taux de change

2- Les marchés des changes

II- L'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes

1- Le choix du système de taux de change et les interventions de la Banque centrale

2- La réglementation des changes

Conclusion

ECONOMIE INTERNATIONALE : INTRODUCTION A LA FINANCE INTERNATIONALE

CHAPITRE 4: « LES PAIEMENTS INTERNATIONAUX »

Introduction

A la différence du cadre national, les échanges internationaux soulèvent des problèmes spécifiques car ils s'effectuent entre des agents économiques résidant dans des pays où circulent des monnaies différentes.

Les créanciers internationaux désirant en principe être payés dans la monnaie de leur propre pays, le règlement des transactions nécessite le recours à des opérations de change.

Ces opérations se réalisent sur le marché des changes, marché sur lequel les autorités monétaires peuvent être amenées à effectuer de nombreuses interventions.

I- Les opérations de change

Elles permettent d'assurer la convertibilité des monnaies entre elles, le taux de conversion étant appelé *taux de change* ou *cours de change*. Ce taux se fixe sur le marché des changes, marché qui assure la confrontation de l'offre et de la demande de monnaies étrangères contre de la monnaie nationale.

1- Convertibilité des monnaies et taux de change

La convertibilité réalise l'échange de monnaie nationale contre des monnaies étrangères, celles-ci étant appelées *devises étrangères*. La convertibilité en devises doit être distinguée de la convertibilité en or qui permettait de convertir les billets en or dès lors que le cours forcé des billets n'avait pas été prononcé.

La convertibilité en devises peut être plus ou moins étendue suivant la nature des opérations et selon les opérateurs concernés :

- ✓ **Convertibilité suivant la nature** : soit *générale* (un acteur peut acquérir des devises étrangères pour toutes les opérations) ; soit *limitée* (conversion pour les transactions courantes mais pas en capital) ;
- ✓ **Convertibilité suivant les opérateurs** : soit générale (*interne*) et tout agent, résident ou non, peut librement convertir ; soit limitée (*externe*) et seuls les non-résidents peuvent convertir la monnaie nationale en devises étrangères.

Bien que la convertibilité externe constitue une restriction économique pour les résidents, elle permet d'assurer la multilatéralisation des paiements, nécessaire au développement des échanges internationaux. Si la monnaie d'un pays A est convertible pour les non-résidents, un pays B est en mesure d'utiliser son solde créditeur en monnaie du pays A pour régler un déficit éventuel envers un pays C, ce qui ne peut qu'accroître les échanges au niveau international.

Dès lors qu'une monnaie est convertible, elle va faire l'objet d'échanges contre des devises étrangères. Le taux de change auquel s'effectuera la conversion peut s'exprimer de deux manières selon le système de cotation retenu :

- ✓ *La cotation au certain* : elle indique le nombre d'unités monétaires étrangères correspondant à une unité monétaire nationale (ex. de la place de Londres) ;
- ✓ *La cotation à l'incertain* : elle exprime le nombre d'unités nationales correspondant à 1 (ou un multiple, souvent 100 ou 1 000) unité monétaire étrangère. La plupart des places cotent à l'incertain.

2- Les marchés des changes

Les offres et demandes de devises étrangères contre monnaie nationale se rencontrent sur le marché des changes. Ce marché est organisé par les grandes banques qui, par l'intermédiaire de leurs cambistes, opèrent pour le compte de leurs clients, de plus petites banques ou encore pour leur propre compte.

La *Banque Centrale Européenne* (BCE) intervient aussi sur ces marchés pour exécuter les ordres de sa clientèle (Trésor, administration, grandes entreprises...) et pour assurer un contrôle plus ou moins étroit de l'évolution des cours du marché.

Le marché des changes comprend deux entités :

- ✓ *Le marché du change manuel* : confrontation offres et demandes portant sur des billets ou chèques de voyage, il intéresse principalement les touristes ou les hommes d'affaires se rendant à l'étranger ;

✓ *Le marché du change scriptural* : il se traduit par des jeux d'écriture de compte à compte sur les livres des banques nationales et sur ceux des banques étrangères qui leur servent de correspondants, chaque banque ayant un correspondant à l'étranger lui ouvrant un compte dans la devise locale. Si une banque française désire vendre un million de dollars contre euros à une banque chinoise, la banque française va donner l'ordre à son correspondant américain de virer un million de dollars au compte que la banque chinoise entretient chez son propre correspondant américain. Simultanément, la banque chinoise donnera l'ordre à son correspondant français de virer la contrevaletur en euros de l'opération auprès de la banque française ayant vendu les dollars.

Le marché du change scriptural est de loin le compartiment principal du marché des changes, il détermine ainsi les taux directeurs de l'ensemble du marché des changes ; les cours du change manuel qui sont étroitement liés à ces taux directeurs sont plus élevés en raison de frais supplémentaires (personnel, transport et garde des billets...) supportés par les banques. Sur le marché scriptural, on peut effectuer deux grandes catégories d'opérations se distinguant par la date du règlement et la livraison des devises :

- ✓ *Au comptant* : le règlement et la livraison des devises s'effectuent dans un délai de deux jours ouvrables ;
- ✓ *A terme* : le règlement et la livraison des devises ont lieu à une certaine échéance prévue par le contrat (1 mois, 2 mois, 3 mois, 6 mois, 1 an).

Dans les deux cas, le cours de la transaction est déterminé **dès la conclusion du contrat**. On comprend dès lors que, d'un outil de couverture des risques, les marchés à terme sont très rapidement devenus des marchés d'intense spéculation...

- **Le marché au comptant :**

✓ *Un mobile de transaction* : il s'agit des achats/ventes de biens et services réalisés entre agents résidents et non-résidents. Dans ces contrats de transaction, il est important d'indiquer les monnaies de facturation et de règlement retenues...

La monnaie de facturation précise l'unité de compte choisie pour exprimer le prix du bien vendu, ce qui fait courir un risque de change pour la partie dont la monnaie nationale n'a pas été retenue !

La monnaie de règlement détermine celle des deux parties qui aura la charge matérielle de procéder à l'opération de change.

✓ *Un mobile de rémunération* : les agents économiques sont amenés à procéder à des opérations de changes lors d'opérations financières (investissements directs, placements

de portefeuille...) ou lors de placements à court terme pour, notamment, profiter des différences de taux d'intérêt entre les diverses places financières.

✓ *Un mobile de spéculation* : les particuliers, les entreprises ou les banques peuvent effectuer des opérations de change en fonction de leurs anticipations sur les variations possibles des taux de change. Ces comportements spéculatifs peuvent donner naissance à des mouvements très rapides de capitaux d'une ampleur souvent considérable et provoquer des crises financières graves (Asie du Sud-est, Mexique, Argentine, Brésil...)

La formation des cours au comptant : Plusieurs étapes s'observent dans une opération de change (exemple) :

1. *Au niveau de la banque* : après centralisation et compensation des ordres d'achat et de vente par les cambistes de chaque banque, dégagement d'un solde net acheteur ou vendeur pour chaque devise ;
2. *Sur la place de Paris* : compte tenu du solde net dégagé, demande adressée aux autres banques pour acheter ou vendre les devises concernées. Le taux de change s'établit, selon la loi de l'offre et de la demande, à partir de cette confrontation entre toutes les banques. Les cambistes peuvent également s'adresser aux places financières étrangères dont les cours peuvent être plus avantageux. Ils procèdent alors à des opérations d'arbitrage visant à réaliser un profit en tirant parti des différences momentanées entre les cours des monnaies sur les diverses places ;
3. *Sur l'ensemble des places financières étrangères* : les arbitrages sont bilatéraux lorsque les banques comparent les taux de change de deux monnaies sur les diverses places. Les arbitrages sont triangulaires quand les cambistes cherchent à bénéficier d'un cours plus avantageux en passant par l'intermédiaire d'une monnaie tierce.

Les arbitrages de place auxquels procèdent les banques ont pour effet de mettre en communication les marchés des changes de l'ensemble des places financières. Le marché des changes n'est donc pas un marché localisé, les cambistes effectuant la plupart de leurs opérations à tout moment grâce au téléphone et aux NTIC. Il existe cependant une séance officielle de cotation dans chaque Bourse nationale. Chaque devise y est successivement cotée, contre la monnaie nationale, selon la procédure du *fixing* permettant d'établir un cours d'équilibre instantané entre l'offre et la demande. Ce

cours d'équilibre permet de déterminer les cours acheteur et vendeur qui seront appliqués par les banques à la clientèle, cours établis en minorant pour l'achat ou en majorant pour la vente le cours fixé par la marge des banques.

- **Le marché à terme :**

Ces opérations à terme conduisent à la formation d'un cours à terme dépendant directement du cours au comptant. Ces opérations sont réalisées dans plusieurs objectifs :

☞ *La couverture d'un risque de change* : dès lors qu'un agent économique dispose d'une créance en devises étrangères, il subit un risque de change en cas de variations du cours des monnaies : s'il est débiteur, sa dette exprimée en monnaie nationale s'alourdit en cas de hausse de la devise et s'allège en cas de baisse ; s'il est créancier, sa créance se valorise en monnaie nationale dans le cas d'une hausse de la devise et perd de sa valeur en monnaie nationale dans le cas contraire.

L'importance du risque de change auquel s'expose un agent économique est appréciée par sa **position de change** :

$$\begin{array}{lcl} \textbf{Position de change} & = & \textbf{Avoirs en devises} - \textbf{Engagements en devises} \\ \textbf{d'un agent} & & \textbf{(devises possédées} \quad \textbf{(devises à livrer)} \\ \textbf{économique} & & \textbf{ou à recevoir)} \end{array}$$

Deux cas possibles :

☒ Une position fermée (nulle) : avoirs en devises égaux aux engagements, d'où absence d'un risque de change ;

☒ Une position ouverte : avoirs en devises différents des engagements : une *position longue* signifie des avoirs en devises supérieurs aux engagements, une *position courte* signifie des avoirs en devises inférieurs aux engagements. Dans les deux cas, il existe un risque de change !

En dehors des formules de garantie des risques de change proposées aux exportateurs français par la COFACE (*COmpagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur*), les agents économiques peuvent recourir à divers moyens pour se couvrir contre le risque de change :

La protection contre le risque de change

La monnaie nationale comme monnaie de facturation	La couverture au comptant	La couverture à terme
Ce choix conduit à reporter le risque de change sur le partenaire commercial, ce procédé n'est possible que si l'entreprise est en mesure d'imposer sa propre monnaie.	En cas d'importation, il est possible d'acquérir immédiatement les devises nécessaires pour les conserver jusqu'à la date du règlement. Pour éviter de se priver de monnaie pour régler d'autres dettes non échues, les entreprises préfèrent généralement recourir à la technique de la couverture à terme.	Un importateur peut s'adresser à une banque pour acheter des devises à terme à un cours (le <i>cours à terme</i>) fixé dès la conclusion du contrat. L'importateur recevra la livraison des devises achetées et en effectuera le paiement au terme convenu.

Il existe une autre technique qui s'appuie sur des anticipations sur l'évolution des cours des monnaies, le **termaillage** : il consiste pour les contrats libellés en monnaies étrangères, à opérer des décalages, sous formes d'avances ou de retards, dans les opérations monétaires liées au règlement de leurs transactions. Par exemple, dans la perspective d'une dépréciation de l'euro par rapport au dollar, les exportateurs seront incités à différer le plus possible le rapatriement de leurs devises et les importateurs à se procurer le plus tôt possible les devises qui leur sont nécessaires !

☞ *La spéculation* : les agents qui envisagent une variation des cours peuvent modifier leur patrimoine en devises en prenant une position de change longue sur la monnaie dont ils espèrent la hausse et une position de change courte sur celle dont ils anticipent la baisse. Par exemple, le spéculateur anticipant une dépréciation de l'euro contre le yen pourra acheter des yens au comptant avec les euros possédés ou empruntés, placer ces yens puis les vendre lorsque l'euro se sera déprécié ! Pour éviter de puiser dans sa trésorerie ou d'emprunter, le spéculateur pourra aussi passer à sa banque un ordre d'achat à terme de yens avec l'espoir de pouvoir, à l'échéance, revendre au comptant et avec bénéfice les yens qui lui seront alors livrés par la banque.

La formation des cours à terme : les banques sont toujours amenées à couvrir par des opérations au comptant le risque de change consécutif aux opérations à terme de leur clientèle. Aussi, le cours à terme est déterminé à partir du cours au comptant en tenant

compte des taux d'intérêt pratiqués sur les marchés des capitaux des monnaies échangées.

II- L'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes

1- Le choix du système de taux de change et les interventions de la Banque centrale

- Les taux de change fixes :

Les autorités monétaires déterminent, dans un tel système, un taux fixe, appelé *parité*, définie par rapport à un étalon de référence, qui s'applique pour la conversion de la monnaie nationale en une devise étrangère. C'est par les accords de Bretton-Woods en juillet 1944 que s'instaure un système de taux de change fixes, chaque pays devant déclarer la parité de sa monnaie, c'est-à-dire la valeur de celle-ci exprimée par un poids d'or ou encore en termes de dollar tel que celui-ci est défini au 01/07/1944, soit 35\$ l'once d'or. Chaque monnaie est alors définie par rapport à une unité commune, l'or, la parité d'une monnaie par rapport à une autre est déterminée par les rapports de valeur en or des devises prises deux à deux. Les Banques centrales de chaque pays, grâce à leurs réserves de change, interviennent sur le marché des changes pour maintenir le cours de change proche de ce taux fixe, dans le cadre de marges de fluctuation dont les limites sont situées de part et d'autre de la parité (1% suite aux accords). En cas de grave décalage entre la parité de la monnaie et les attributs conjoncturels ou structurels de l'économie, la parité de la monnaie peut être modifiée par les autorités monétaires dans le cadre d'une *dévaluation* ou d'une réévaluation :

☑ *La dévaluation* : elle consiste à diminuer la valeur de la monnaie nationale par rapport à l'étalon de référence. Elle a pour effet d'augmenter le nombre d'unités de monnaie nationale nécessaires pour obtenir une unité de monnaie étrangère. Elle doit permettre de restaurer la compétitivité-prix d'une économie, donc de favoriser les exportations, de ralentir les importations, de freiner les fuites de capitaux et de favoriser l'entrée de devises dès lors que la confiance dans la monnaie du pays concerné se trouve restaurée. La dévaluation doit ainsi permettre de faire face à un déficit important et durable de la balance des paiements, ce déficit ayant provoqué l'épuisement des réserves en devises de la Banque centrale à la suite de ses interventions sur le marché des changes.

☑ *La réévaluation* : elle consiste à augmenter la valeur de la monnaie nationale par rapport à l'étalon de référence. Elle doit conduire à une réduction de l'excédent de la balance des paiements par un accroissement du prix des produits exportés, une baisse du prix des importations, une entrée plus onéreuse pour les capitaux étrangers et un placement plus avantageux pour les capitaux nationaux à l'étranger.

- **Les taux de change flottants :**

Dans ce système, le cours des monnaies se détermine librement par le seul jeu des offres et des demandes spontanées de devises étrangères. Les Banques centrales n'ont pas à maintenir le taux de change à l'intérieur de marges de fluctuation, elles laissent alors le marché s'équilibrer de lui-même. En réalité, cette situation de *flottement pur des changes* est peu fréquente, car les autorités monétaires veulent éviter de trop fortes variations du cours des monnaies. Aussi, elles sont amenées à effectuer des interventions pour mieux contrôler l'évolution des cours, modifiant par la-même la libre formation des taux de change selon la loi du marché, elles créent une situation constituant un *flottement impur des changes*. Le flottement des taux de change s'est progressivement généralisé à l'ensemble des grandes monnaies suite à la décision de R. NIXON de suspendre la convertibilité du dollar en or le 15/08/1971, première étape de la chute du système international de changes fixes. Cependant, il existe un système de taux de change fixes dans le cadre du *Système Monétaire Européen* (SME) mis en place le 13/03/1979.

2- La réglementation des changes

Pour assurer l'équilibre des paiements extérieurs, les Pouvoirs publics peuvent être amenés à instaurer un contrôle des changes qui vise à soumettre à autorisation tout achat et toute vente de devises étrangères.

Cette réglementation peut exercer sur les agents économiques des contraintes plus ou moins fortes.

La réglementation des changes est particulièrement contraignante lorsqu'elle institue un **contrôle total des changes**, qui permet à l'Etat d'agir directement sur l'offre et la demande de devises en fixant le cours du change et en déterminant les transactions susceptibles d'être effectuées à ce cours. Un tel contrôle s'est notamment développé dans les années 1930, ainsi qu'au lendemain de la Seconde Guerre mondiale ; il supprime en fait tout marché des changes

et n'est plus pratiqué par les pays développés depuis 1958. Les mesures pouvant être édictées par la réglementation des changes concernent à la fois les opérations courantes et les opérations en capitaux :

- **Les opérations courantes :**

- ✓ *Limitation des allocations en devises* disponibles pour les voyages de tourisme ou d'affaires ;
- ✓ *Limitation des termes de paiement* (obligation de rapatriement et de cession sur le marché des changes, dans un délai court, des devises provenant des exportations, interdiction de payer à l'avance ses importations ou de les couvrir à terme).

- **Les mouvements de capitaux :**

- ✓ *Contrôle des Investissements Directs à l'Etranger* (IDE) soumis à autorisation et devant être financés en devises ;
- ✓ *Contrôle des opérations de portefeuille* (régime de la « devise-titre » limitant l'achat de valeurs mobilières à l'étranger à un niveau équivalent aux cessions d'autres agents) ;
- ✓ *Contrôle de la position bancaire*, les banques ne peuvent se placer en position de change ;
- ✓ *Contrôle de la détention par les non-résidents de comptes en monnaie nationale dans les banques nationales* (suppression de la rémunération de ces comptes, application d'un taux de réserves obligatoires jusqu'à 100% parfois...) ;
- ✓ *Instauration d'un double marché des changes* pour protéger les transactions commerciales des variations de cours dues aux mouvements de capitaux, ces transactions se traitant à un taux de change fixe.

Ces mesures de contrôle visent avant tout à lutter contre la spéculation à la baisse de la monnaie nationale.

Si le contrôle des changes a été très fréquemment appliqué en France, il a ensuite fait l'objet, dès 1985, de nombreuses mesures visant à alléger le dispositif. Avec la libération totale des mouvements de capitaux, le contrôle des changes a été totalement supprimé le 01/01/1990 dans le cadre d'une intégration de la France dans l'espace économique et financier européen unifié, prélude à l'*Union Economique et Monétaire* (UEM).

Conclusion

Les mouvements croissants de monnaie et de capitaux, permis par les mesures successives de libéralisation financière, ont entraîné de véritables activités de spéculation sur les différentes places boursières interconnectées.

Depuis les années 1990, ces mouvements ont pris une telle ampleur que leurs évolutions ne correspondent plus aux variations des fondamentaux macro-économiques des différents pays. On assiste alors à une déconnexion entre les sphères réelle et financière des économies. De ce fait, les graves crises financières des années 1990 ne sont que des crises liées à la spéculation contre un pays ou contre une monnaie et les comportements moutonniers des acteurs sur les marchés financiers !

Le problème est que ces crises sur les marchés financiers ont de graves répercussions dans la sphère réelle (l'activité productive), tant économiques que sociales !

Il s'agit alors de réfléchir à une véritable concertation internationale qui amènerait à une meilleure régulation du système financier et monétaire international, laissé sans aucun contrôle depuis la chute du système de Bretton-Woods...