CURSUS

Problèmes monétaires internationaux

Marc Bassoni
Alain Beitone

ARMAND COLIN

Marc Bassoni Alain Beitone

Problèmes monétaires internationaux

Troisième édition

ARMAND COLIN

Collection Cursus, série « Économie »
dirigée par Bernard Simler

ISBN : 2-200-21821-4

Armand Colin, 34 bis, rue de l'Université – 75007 Paris

SOMMAIRE GÉNÉRAL

Introduction 5

PREMIÈRE PARTIE

Concepts et mécanismes

Chapitre 1. Devises et opérations de change 8
Chapitre 2. Le marché des changes : un marché transnational.... 19

DEUXIÈME PARTIE

Les expériences passées

Chapitre 3. L'étalon-or : un étalon-sterling déguisé ? 46
Chapitre 4. L'entre-deux-guerres : impossible retour à l'or et absence de devise clé..... 63
Chapitre 5. Les accords de Bretton Woods : l'ère de la « Pax Americana » (1944-1971)..... 76

TROISIÈME PARTIE

Crise économique contemporaine et Système monétaire international : quelles perspectives ?

Chapitre 6. Le flottement des monnaies (1973-1979) : vers un renforcement de l'autonomie des nations ? 102
Chapitre 7. Les années 1980-1990 : la fin de l'illusion isolationniste 126

CONCLUSION

LES UTILITAIRES

Bibliographie..... 173
Chronologie 174
Devises : les codes officiels 175
Sigles utilisés 176
Petit lexique anglais-français 177
Index analytique 179
Index des noms cités 182
Table des encadrés 185

Introduction

Depuis un peu plus de vingt ans, les problèmes monétaires internationaux figurent régulièrement à la une de l'actualité et polarisent alors autour d'eux le débat public.

Si hier encore on considérait volontiers que de tels problèmes devaient être confiés à la sagacité des seuls « spécialistes » ou experts, il n'en va plus de même aujourd'hui. L'expérience aidant, des citoyens de plus en plus nombreux tendent à reconnaître les retombées concrètes (en termes d'activité économique, d'emplois…) des dérèglements monétaires internationaux et donc à exprimer le besoin d'une information accrue sur de telles questions.

Ce changement de perception est relativement nouveau et tient sans aucun doute à la profusion de l'histoire monétaire internationale de ces vingt dernières années et aux formidables transformations socio-économiques qu'elle a accompagnées : pensons à l'abandon de la convertibilité-or du dollar en 1971, à l'avènement du flottement généralisé des monnaies en 1973, à la démonétisation de l'or rendue officielle en 1978, à la naissance du Système monétaire européen en 1979, ou bien encore à l'éclosion du projet de monnaie unique européenne…

Ce phénomène de « vulgarisation » progressive ne doit cependant pas être surestimé ; l'apprivoisement des questions monétaires requiert toujours une formation préalable solide ; il n'est en aucune façon le fruit d'un processus automatique et spontané lié à une quelconque proximité des réalités dont il sera question ici.

En matière monétaire, comme dans de nombreux autres domaines, l'accès effectif à l'information suppose, d'une part, la mise à disposition des données et des faits et, d'autre part, la mobilisation de schémas et de causalités qui « donnent sens » aux observations qui ont été effectuées.

Cette dualité essentielle permet de comprendre le grand paradoxe de nos systèmes modernes d'information ; en leur sein, la capacité de diffusion des données « brutes » s'est développée sans commune mesure avec la propagation véritable de ces indispensables « clés » de compréhension. Le résultat est éloquent : alors que la déferlante d'informations à laquelle est soumis l'homme de la rue ne cesse de grossir, celui-ci tend parfois à considérer que le monde qui l'entoure est de plus en plus opaque, et donc de plus en plus inquiétant. Loin de rendre le réel toujours plus accessible, la pléthore d'informations peut provoquer contre toute attente un « brouillage du sens » préjudiciable non seulement à l'épanouissement des activités économiques mais également parfois à l'enrichissement du débat démocratique. À ce titre, la confusion de certaines controverses ayant marqué la campagne électorale qui a précédé le référendum français sur le traité de Maastricht peut avoir valeur d'exemple.

L'objectif de cet ouvrage est précisément de contribuer à l'élaboration de ces « clés manquantes » et à la dissipation des halos de mystère qui auréolent encore, aux yeux du profane, les réalités monétaires internationales.

Vaste programme, dira-t-on ; certes, la tâche est difficile tant est complexe le domaine qui nous intéresse. Sans préjuger du résultat de notre entreprise, nous invitons le lecteur à suivre un itinéraire qui devrait rendre son exploration plus facile, en tout cas moins périlleuse : dans une première partie, nous lui offrons la possibilité de

découvrir les notions et les mécanismes techniques qui caractérisent le marché des changes et son environnement immédiat. Cette première immersion dans la réalité du marché des changes permettra de baliser un champ sémantique dont l'épaisseur constitue parfois un frein manifeste à la bonne compréhension des phénomènes qui l'animent.

Mais la connaissance des mécanismes techniques, si elle est nécessaire, n'est pas suffisante.

Les relations monétaires internationales se sont organisées au cours du temps en systèmes de change.

L'étude des expériences passées – à laquelle nous consacrerons notre deuxième partie – et celle des situations contemporaines – troisième partie – nous montreront toute la complexité de ces relations, des règles sur lesquelles elles reposent ainsi que du jeu des institutions qui les encadrent.

Cette complexité est en fait révélatrice de la double ambivalence de la monnaie, telle qu'elle circule à l'échelle internationale : ambivalence relative tout d'abord à sa nature, celle-ci apparaissant tout à la fois comme l'instrument de la rationalisation objective des échanges privés et comme un lien social particulier, noué autour de la confiance que les agents, à un moment donné, acceptent collectivement et subjectivement de s'accorder les uns aux autres ; ambivalence relative ensuite à la mission de ladite monnaie sur le plan international, mission qui révèle le formidable fossé existant aujourd'hui entre un monde politiquement atomisé (la monnaie comme symbole de la souveraineté nationale) et un monde économiquement interdépendant, quasi intégré.

L'histoire des relations monétaires internationales, comme nous le verrons, est marquée par une succession de périodes de stabilité et de périodes de crises ; ces « balancements » soulignent bien sûr l'extrême fragilité des règles et des conventions qui président à l'organisation des systèmes de change mais révèlent également leur étonnante plasticité et leur capacité de transformation.

Depuis deux bonnes décennies, c'est précisément à cette grande plasticité que le monde est confronté ; l'écroulement du système monétaire de l'après-guerre – dit « système de Bretton Woods » – a ouvert la voie à la recherche tâtonnante d'une autre organisation des changes, mieux adaptée aux réalités économiques présentes.

La recherche qui se déroule ainsi dans ce laboratoire grandeur nature que représente la sphère des relations monétaires internationales montre, par-delà son caractère inachevé et les difficultés auxquelles elle est confrontée, que les choix à opérer sont *in fine* des choix politiques ; en d'autres termes, l'avenir des systèmes de change est loin d'être « techniquement » déterminé.

Ce livre aura en définitive atteint son but s'il permet au lecteur, au travers de la connaissance des techniques et de l'histoire monétaire, de mieux saisir les enjeux des débats contemporains.

PREMIÈRE PARTIE

Concepts et mécanismes

Chapitre 1

Devises et opérations de change

SOMMAIRE

1. Les transactions économiques internationales et les opérations de change. 9
1.1. L'enregistrement comptable des transactions économiques internationales : la balance des paiements 9
1.2. La convertibilité des monnaies et les échanges internationaux 12
1.3. Le change manuel et le change scriptural 15

OBJECTIFS DE CONNAISSANCE

Après l'étude de ce chapitre, l'étudiant doit pouvoir :

- comprendre les principes de construction et la signification des différents soldes de la balance des paiements ;
- définir les différentes formes de convertibilité ;
- distinguer le change manuel et le change scriptural ;
- comprendre le lien entre les opérations économiques internationales (importations, exportations, transferts, mouvements de capitaux) et les opérations de change.

Avant de tenter de dénouer l'écheveau historique des relations monétaires internationales, il convient de prendre connaissance des outils, des termes et des notions caractéristiques de cette branche de l'économie monétaire que l'on appelle la finance internationale, branche qui – suivant la définition de P. Coulbois – « traite des conditions dans lesquelles sont réglées les transactions entre pays, qu'elles portent sur des biens et services ou constituent des mouvements de capitaux » et qui « inclut à la fois l'étude des institutions concernées par ces règlements [...] et celle des marchés internationaux sur lesquels se traitent les monnaies[1] ».

Ce premier chapitre vise très précisément à défricher un champ terminologique par trop exubérant et à présenter ces notions préliminaires, en faisant explicitement référence aux opérations de change telles qu'elles se déroulent dans le contexte institutionnel actuel.

Un détour qui s'avérera des plus fructueux pour la compréhension du passé.

1. Les transactions économiques internationales et les opérations de change

Les relations monétaires internationales se nouent autour des opérations de change, opérations qui permettent de réaliser la conversion (ou l'échange, de l'italien *cambio*) de la monnaie nationale en devises ou celle des devises entre elles.

Par devises, nous désignons les instruments de paiement libellés en monnaie étrangère. Cette appellation concerne toutes les créances détenues sur l'étranger libellées en monnaies étrangères et payables à l'étranger, qu'elles soient représentées par des avoirs (en monnaies étrangères) auprès de banques étrangères, des traites ou des chèques (toujours libellés en monnaies étrangères et payables à l'étranger).

Le billet de banque étranger ne constitue une devise au sens strict que dans la mesure où il peut être porté sans restriction sur un compte convertible à l'étranger.

Réserver ainsi le mot « devise » à la désignation de la monnaie étrangère vide donc de son sens l'expression « devise nationale » parfois utilisée. Un abus de langage qu'il convient d'éviter.

Les opérations de change sont nécessaires au bon déroulement de la plupart des transactions économiques qui s'effectuent entre les pays. Comment se réalisent-elles effectivement ? Quels sont les agents concernés par ce type d'opérations ? Quelles sont leurs motivations, leurs stratégies ?

Avant de répondre à ces questions, il importe de décrire et de présenter rapidement les transactions économiques internationales qui donnent souvent lieu à de telles opérations.

1.1. *L'enregistrement comptable des transactions économiques internationales : la balance des paiements*

Les agents économiques qui résident dans des pays ouverts aux échanges extérieurs peuvent réaliser de nombreuses transactions avec l'étranger : échanges de biens (primaires, semi-finis, manufacturés), de services, échanges financiers, transferts de revenus (par exemple, l'envoi par un travailleur immigré, dans son pays d'origine, d'une partie de son salaire), etc. Ces transactions sont répertoriées avec un grand souci d'exhaustivité dans un document comptable essentiel, la balance des paiements.

La balance des paiements d'un pays est un état statistique, dressé à intervalle régulier, dont l'objet est de retracer sous une forme comptable l'ensemble des flux d'actifs réels, financiers et monétaires entre les résidents d'une économie et les non-résidents au cours d'une période déterminée.

Sont considérées comme résidentes :

– les personnes physiques, quelle que soit leur nationalité, qui ont leur domicile principal en France (à l'exception des fonctionnaires et militaires étrangers qui sont en poste en France). Le domicile principal est lié à une installation effective en France et il doit être distingué du lieu de l'activité professionnelle. Les fonctionnaires et militaires français en poste à l'étranger ou mis à la disposition d'une organisation internationale sont comptabilisés comme résidents ;

– les personnes morales françaises ou étrangères (en particulier les entreprises) pour leurs seuls établissements situés en France. Une usine Renault installée en Espagne est non résidente ; une usine Toyota installée en France est résidente.

À compter du 1er janvier 1997, les statistiques de balance de paiement et les statistiques douanières sont harmonisées du point de vue du critère territorial. La France comprend donc désormais le territoire métropolitain et les départements d'outre-mer.

Les opérations avec les territoires d'outre-mer sont donc comptabilisées dans la balance des paiements

Il importe de souligner que la balance des paiements ne retrace pas l'activité d'un agent unique qui serait « la France » ou « les États-Unis » et moins encore les États correspondants. La balance des paiements est un cadre comptable dans lequel on comptabilise les opérations de multiples agents (ménages, entreprises, administrations). Ces opérations portent sur des biens, des services, des capitaux, des avoirs monétaires.

Comme tout document comptable la balance des paiements repose sur le principe de la comptabilité en partie double. Chaque opération donne lieu à une double inscription en crédit d'une part, en débit d'autre part. Par exemple, si une entreprise française réalise une exportation de marchandises (aux États-Unis par exemple) pour un montant de 100 000 francs, cette opération sera inscrite au crédit de la balance commerciale. Dans le même temps, l'entreprise française exportatrice s'adressera à sa banque pour percevoir le règlement de sa créance sur son client étranger. La banque française assurera le recouvrement de la créance, ce qui se traduira par une augmentation de ses avoirs dans les comptes de son correspondant aux États-Unis (une filiale installée à New York par exemple). Au total les avoirs en dollars de la banque résidente en France s'accroissent, ce qui s'inscrit (par convention) au débit de la balance des opérations monétaires.

Réciproquement une importation d'une entreprise française donnera lieu à une écriture au crédit de la balance des opérations monétaires.

On comprend par là que la balance des paiements est équilibrée par construction.

Toute opération autonome (importation, exportation, achat ou vente de service, investissement direct à l'étranger, etc.) donne lieu à une opération induite de sens contraire dans la balance monétaire. C'est donc toujours par approximation que l'on parle de balance des paiements déficitaire ou excédentaire. En réalité, la balance permet de mettre en évidence divers soldes significatifs (voir encadré, p. 13) dont l'analyse est importante pour rendre compte de la situation macro-économique d'un pays.

L'information condensée dans la balance des paiements a pour origine des sources diverses : sources douanières pour les opérations commerciales, sources bancaires pour les opérations en capital et les opérations monétaires, Trésor public en ce qui concerne les opérations des administrations, etc. En France, ce sont les services de la Banque de France qui élaborent la balance des paiements.

L'établissement de la balance des paiements fait l'objet d'une harmonisation dans le cadre du Fonds monétaire international (FMI). Le cinquième manuel de la balance des paiements du FMI a été adopté en 1993. La balance des paiements de la France a été progressivement mise en conformité avec ce nouveau manuel entre 1995 et 1997. Les balances des paiements des pays membres de l'Union européenne ont connu le même processus d'adaptation.

La nouvelle présentation de la balance des paiements vise tout d'abord à permettre une meilleure harmonisation avec la comptabilité nationale. Elle vise aussi à tenir compte des évolutions constatées dans les échanges internationaux.

C'est ainsi que les transactions courantes font l'objet d'enregistrements permettant de mieux distinguer celles qui relèvent des marchandises, des services et des revenus. La nomenclature relative aux services est plus détaillée (onze catégories) et les données relatives aux revenus du capital permettent de préciser la nature des capitaux concernés (investissements directs, de portefeuille…).

Autre modification importante, on distingue les opérations de transfert en capital (enregistrées dans un compte de capital) et les opérations financières qui font l'objet d'un compte spécifique.

Au total, la structure de la balance des paiements et les principaux soldes peuvent être présentés ainsi :

	Opérations	Soldes
COURANTES	Exportations de biens Importations de biens Exports et imports de services Transferts courants Revenus nets des capitaux	Balance commerciale Balance des biens et services
		Balance courante
EN CAPITAL	Transferts en capital	Balance des opérations en capital
		Épargne financière nette
FINANCIÈRES	Investissements directs Investissements de portefeuille Autres investissements (dont administrations publiques) Erreurs et omissions nettes	Solde à financer
		Balance globale
MONÉTAIRES	Opérations du secteur bancaire dont : Banques commerciales	= Création monétaire induite par les opérations avec non-résidents
	Banque centrale	Variation des avoirs de réserve

Source : d'après M. Aglietta, *Macro-économie internationale*, Montchrestien, 1997, p. 31.

Ce document appelle quelques précisions et commentaires.

S'agissant de la balance commerciale, elle enregistre les opérations portant sur les biens (importations et exportations). Si l'on ajoute à la balance commerciale les opérations portant sur les services, les flux de revenus (des salariés d'une part, des investissements d'autre part) et les transferts courants, on obtient la balance des transactions courantes. Les transferts courants correspondent à ce qu'on appelait traditionnellement les transferts unilatéraux, il s'agit d'opérations qui s'effectuent sans contrepartie monétaire ou réelle (par exemple les dons aux pays en voie de développement qu'il s'agisse d'opérations émanant d'organisations caritatives ou d'administrations publiques).

La balance des opérations en capital regroupe, d'une part, les transferts patrimoniaux des travailleurs migrants (auparavant comptabilisés dans les transferts unilatéraux), les remises de dettes effectuées sans contreparties, ainsi que les acquisitions et cessions d'actifs immatériels non financiers (brevets, etc.).

Cette présentation de la balance des paiements permet de faire apparaître un solde significatif, l'épargne financière nette, somme algébrique du solde de la balance courante et du solde de la balance des opérations en capital.

Pour l'essentiel, la balance des opérations financières enregistre d'une part les investissements directs, d'autre part les investissements de portefeuille.

Les investissements directs sont ceux qui conduisent à la prise de contrôle du capital social de l'entreprise dont les actions sont achetées sur le marché financier. Le seuil de l'investissement direct est fixé à 10 % du capital social.

Les investissements de portefeuille sont ceux qui ne conduisent pas à une prise de contrôle mais constituent des placements financiers. Sont enregistrées désormais non seu-

lement les opérations portant sur les titres de participation et les obligations, mais aussi celles qui concernent les instruments du marché monétaire, les instruments financiers et les produits dérivés. Cet élargissement du champ des opérations enregistrées dans le cadre des investissements de portefeuille est destiné à prendre en compte l'essor des opérations financières et de la titrisation au sein des transactions économiques internationales[2].

Il convient d'être attentif au montant et à l'évolution du poste « Erreurs et omissions nettes ». Ce poste est le reflet des difficultés d'enregistrement des opérations économiques internationales. Le total cumulé au plan mondial constitue le « trou noir de la balance des paiements » (voir encadré, p. 13).

Enfin, les variations des avoirs de réserves concernent les mouvements d'or monétaire, les droits de tirage spéciaux, les positions de réserve au FMI et les avoirs en devises étrangères (en monnaie ou en titres)[3].

Parallèlement à cette approche en termes de flux, le FMI recommande la création d'un compte en termes de stock permettant d'évaluer chaque année la position extérieure de l'économie, c'est-à-dire d'évaluer le montant total des avoirs et des engagements financiers extérieurs d'une économie.

Les transactions internationales que nous venons de passer en revue ne conduisent pas toujours à des opérations de change. C'est le cas, par exemple, d'un commerce de troc ou des dons en nature accordés au reste du monde ou reçus de lui. Cependant, pour l'essentiel, le règlement des opérations économiques internationales suppose le recours à des transactions en devises, ce qui pose notamment le problème de leur convertibilité.

1.2. *La convertibilité des monnaies et les échanges internationaux*

La notion de convertibilité a concerné pendant longtemps la question des échanges or/papier-monnaie ; elle renvoie aujourd'hui aux échanges de monnaies entre elles.

Que faut-il entendre exactement par convertibilité des monnaies nationales ? Les monnaies sont-elles toutes convertibles ?

▲ *La convertibilité des monnaies : une grande variété de régimes.* On dit couramment qu'une monnaie est convertible lorsque celui qui la détient peut la convertir (l'échanger) librement en toute autre monnaie.

Fait du « Prince », la convertibilité ne doit pas être confondue avec l'acceptabilité d'une monnaie.

En effet, ce sont les utilisateurs privés de monnaie (entreprises, banques…) qui déterminent, à l'aune de leurs préférences et de leurs choix rationnels, le degré d'acceptabilité de chaque monnaie convertible et qui donc bâtissent la hiérarchie internationale des devises.

Ceci étant, il y a lieu de distinguer différents régimes de convertibilité ; en particulier, la convertibilité intégrale et la convertibilité externe.

Ce distinguo s'appuie sur deux types de restrictions pouvant peser sur la convertibilité d'une monnaie :

– une restriction tenant à la nature des opérations considérées (transactions courantes, transactions en capital) ;

– une restriction tenant à la qualité de l'opérateur (résident ou non-résident).

A) La convertibilité intégrale

Pour comprendre ce que recouvre la notion de convertibilité intégrale, il faut distinguer au sein des transactions internationales celles que l'on qualifie de « courantes » et celles qui concernent les mouvements de capitaux.

Une monnaie est intégralement convertible dès lors que l'on peut l'échanger librement contre toute autre monnaie, quel que soit le type de transaction rendant nécessaire ladite conversion.

Le « trou noir » de la balance mondiale des paiements

Lorsqu'on additionne les données fournies par les balances des paiements de tous les pays, on obtient la balance des paiements mondiale, au sein de laquelle, normalement, les déficits des uns devraient compenser les excédents des autres pour chacune des grandes catégories d'opérations que nous avons recensées : échanges de marchandises, échanges de services, transferts unilatéraux, mouvements de capitaux à long et à court terme. Dans la situation où les statistiques nationales de balance des paiements seraient complètes et précises, la somme des soldes partiels devrait être nulle : « En effet – comme le font judicieusement observer J. Oliveira-Martins et C. Leroy – un pays ne peut vendre des biens sans qu'un autre pays ne les lui achète, il ne peut faire un don sans qu'un autre ne le reçoive et il ne peut effectuer un prêt sans qu'un autre n'emprunte[1]. » Or, les imperfections des systèmes statistiques nationaux sont telles que l'on constate chaque année un écart plus ou moins grand entre les crédits et les débits pour chaque catégorie d'opération de la balance des paiements mondiale.

Depuis le début de la décennie 80, la persistance et la croissance de cet écart ne cessent d'alarmer les autorités internationales qui redoutent, face à des techniques d'enregistrement statistique peu fiables, l'adoption de mesures correctives nationales inappropriées.

Premier accusé : le recensement des mouvements de capitaux. Deux problèmes se posent ici : un problème de transparence de la réalité et un problème d'harmonisation des conventions comptables.

À propos de transparence – ou plutôt d'absence de transparence – il convient de souligner que le suivi précis et méticuleux des flux de capitaux à l'échelle mondiale est très difficile à assurer. L'hypertrophie récente des centres bancaires « off-shore », c'est-à-dire des places financières extraterritoriales, comme les Antilles néerlandaises, les Bahamas, Bahreïn, les îles Caïmans, Hong Kong, Singapour et Panama, a passablement compliqué l'enregistrement et le calcul précis de l'ensemble des flux financiers internationaux (obsolescence de la distinction « résident/non-résident », développement de la comptabilité hors-bilan…).

Circonstance aggravante : les conventions comptables nécessaires au recensement des mouvements de capitaux ne sont pas harmonisées internationalement. À titre d'exemple, notons que les entrées nettes d'investissement directs aux États-Unis en 1981 et 1982 n'ont pas été accompagnées d'une augmentation, d'amplitude comparable, des avoirs du reste du monde. Ceci n'a rien d'étonnant quand on sait que les États-Unis et leurs partenaires n'utilisaient pas la même convention pour départager les investissements directs des investissements de portefeuille (le niveau de prise de participation dans les entreprises pouvant varier suivant les pays entre 10 et 25 % du capital des sociétés).

Mais le recensement des mouvements de capitaux n'est pas seul en cause. Un fort déséquilibre caractérise également la balance mondiale des opérations courantes. Si l'on se réfère aux statistiques établies par le FMI, on constate que le quasi-équilibre de cette balance au début des années 1970 s'est transformé en un déficit chronique : – 20 Mds de $ en 1978 ; – 100 Mds de $ en 1982 ; – 56 Mds de $ en 1986 et – 82 Mds de $ en 1990[2].

Pour 1997, le « trou noir » de la balance courante est estimé à – 86,1 Mds de $ (cf. *La Tribune*, 24 décembre 1997, p. 7).

1. J. OLIVEIRA-MARTINS, C. LEROY, « Les désajustements mondiaux de balances des paiements », *Économie prospective internationale*, n° 17, 1er trimestre 1984, p. 64.
2. S. NAWAZ, « L'origine du déséquilibre de la balance mondiale des opérations courantes » *Finances et développement*, vol. 24, n° 3, sept. 1987, pp. 43-45, voir également M. FOUET, « Le trou noir des statistiques », *Le Monde*, mardi 8 octobre 1991, p. 25.

Les causes de cette asymétrie sont nombreuses : l'écart observé dans les échanges de marchandises provient en partie du décalage temporel dans l'enregistrement des exportations et des importations (les déclarations d'importations étant souvent plus tardives que les déclarations d'exportations) ; en matière de transport, l'asymétrie paraît imputable à une sous-déclaration systématique des recettes d'expédition émanant de compagnies maritimes possédant des navires battant pavillons de complaisance, etc.

La définition opérationnelle de la convertibilité contenue dans les statuts du FMI, organisation internationale qui, depuis 1944, a pour mission de veiller à la stabilité des relations monétaires entre les pays membres (sur le FMI, cf. chap. 5), renvoie à la convertibilité partielle ; celle qui a trait aux seules transactions courantes.

L'article VIII de ces statuts est explicite : « Aucun membre ne doit, sans l'approbation du Fonds, imposer des restrictions sur les paiements et transferts dans les transactions internationales courantes […] chaque membre doit acheter les avoirs en sa devise détenus par un autre membre si ce dernier, en requérant l'achat, fait valoir :

1. que les avoirs qui doivent être achetés ont été acquis récemment à l'issue de transactions courantes ;

2. que leur conversion est nécessaire pour régler des transactions courantes…

Le membre acheteur doit avoir le choix de payer soit dans la devise du membre requérant, soit en or » (ou, en pratique, dans une monnaie acceptable internationalement comme le dollar US).

Chaque nouveau pays membre du FMI est tenu de faire connaître à l'Organisation s'il est disposé à accepter les obligations énoncées dans l'article VIII immédiatement, ou s'il entend faire jouer des clauses dérogatoires transitoires prévues à l'article XIV des statuts du Fonds. Ces clauses permettent à un pays membre de continuer à appliquer aux paiements et aux transferts courants les restrictions qui étaient en vigueur au moment où le pays en question est devenu membre du Fonds et de les moduler en fonction de l'évolution économique d'ensemble.

Parmi ces restrictions, citons la pratique de la segmentation du marché des changes ; certains pays pratiquant des taux de change différents suivant la nature des biens échangés (des taux décourageant par exemple les importations de biens de luxe et favorisant les importations de produits de première nécessité…).

En avril 1993, 77 pays membres du FMI avaient accepté les obligations de l'article VIII.

La notion de convertibilité externe prend en compte quant à elle la qualité des opérateurs.

B) La convertibilité externe

La convertibilité externe est celle qui ne s'applique qu'aux seuls non-résidents. Beaucoup de pays ne connaissant que cette forme de convertibilité.

L'Angleterre, jusqu'en octobre 1979, l'avait adoptée : si un exportateur français disposait de livres sterling auprès de la National Westminster Bank, il pouvait sans difficulté charger cette grande banque commerciale anglaise de transformer ses avoirs en livres en toute autre monnaie (en FF, par exemple) et d'en virer la contre-valeur à l'étranger (sur un compte BNP-Paris, par exemple) ; en revanche, un résident de la zone sterling ne pouvait exporter librement ses capitaux, c'est-à-dire sans obtenir d'autorisation préalable de la part de la Banque d'Angleterre. Notons que c'est à partir de l'année 1959 que les principaux pays européens (Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, RFA, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Norvège, Portugal, Royaume-Uni et Suède) ont commencé à pratiquer le régime de la convertibilité

externe pour les seuls échanges courants (la RFA alla plus loin en accordant de plus aux non-résidents le bénéfice de la convertibilité sur les opérations en capital).

On le voit, les restrictions pesant sur la convertibilité d'une monnaie peuvent se combiner. Il va sans dire toutefois que la libéralisation des mouvements de capitaux à laquelle on assiste aujourd'hui au plan mondial va contribuer à généraliser les régimes de convertibilité intégrale et à atténuer le clivage résident/non-résident.

Pour l'heure cependant, de nombreux pays réglementent encore très sévèrement les mouvements de capitaux, les restrictions étant plus strictes pour les résidents que pour les non-résidents. De nombreuses monnaies demeurent encore inconvertibles, au Sud principalement. Cette réalité explique en partie le développement des échanges compensés dont l'encadré ci-après présente les principales modalités.

1.3. *Le change manuel et le change scriptural*

Les opérations de change qui permettent à des agents économiques d'obtenir, contre monnaie nationale ou devises, des moyens de paiement libellés en autres devises prennent traditionnellement deux formes :

1. la forme d'une livraison de billets ou de chèques de voyage. Il s'agit d'une opération de change manuel ;

2. la forme d'un virement sur un compte ouvert auprès d'une banque étrangère. Il s'agit alors d'une opération de change scriptural (étymologiquement, le mot « scriptural » vient du latin *scriptio* : action d'écrire).

Ces deux types d'opération doivent être soigneusement distingués.

▲ *Le change manuel : l'arbre qui ne doit pas cacher la forêt.* Les opérations de change manuel sont des pratiques dont l'origine se perd dans la nuit des temps antiques. L'histoire économique des cités grecques et de l'Asie Mineure est en effet indissociable de l'histoire du commerce méditerranéen, appuyé sur des réseaux d'échanges de monnaies d'argent (frappées en Lydie ou à Athènes…), de fer (à Sparte) ou d'or (en Macédoine). Au fil de ces échanges, des hiérarchies de monnaies se sont construites, consolidées puis érodées. Un « cycle de vie » qui reflète, dans l'ordre monétaire, les modifications incessantes des rapports de forces politiques et militaires à l'Est du bassin méditerranéen avant l'ère chrétienne. Déjà, les mauvaises monnaies chassaient de la circulation les monnaies les plus prisées (destinées à être thésaurisées) ; un phénomène auquel sir Thomas Gresham (1519-1579), fondateur de la Bourse de commerce de Londres et spécialiste des questions de change, accordera plus tard une attention toute particulière. (On énonce souvent la « loi de Gresham » sous la forme suivante : « La mauvaise monnaie chasse la bonne ».)

Outre leur longue histoire, ces opérations de change manuel sont celles qui permettent aujourd'hui aux profanes de se familiariser avec le commerce des devises. Nombreux en effet sont les particuliers qui, à l'approche des périodes de vacances, recourent aux services de leur banque pour obtenir les coupures nécessaires au financement d'un séjour à l'étranger. Il serait toutefois erroné de considérer que le commerce du papier-monnaie constitue l'essentiel de l'activité du marché des devises. Ce commerce pose aux banques qui l'animent d'énormes problèmes de gestion de « stocks » : les demandes émanant du public sont différentes suivant les saisons ; difficilement prévisibles, elles nécessitent de plus l'immobilisation de quantités importantes de coupures qui constituent des masses d'actifs improductifs (aucun intérêt n'est perçu sur les billets en caisse).

La banque répercute traditionnellement sur son client le coût de cette immobilisation : en différenciant les cours d'achat et de vente des devises qu'elle pratique, la banque dégage une marge d'intermédiation et essaie d'équilibrer par là même le compte d'exploitation de son service « change manuel »…

Les échanges compensés

Les échanges compensés désignent toute une diversité de pratiques commerciales internationales impliquant une réciprocité dans les échanges de marchandises, directe ou indirecte, pour éviter des transactions en devises.
Les mécanismes de compensation les plus courants sont :
1. le troc, qui est un échange simultané de marchandises de valeurs équivalentes (un bon exemple d'accord de troc est fourni par celui qui a été annoncé par le gouvernement français en octobre 1991, et qui concernait l'ex-URSS : au terme de cet accord, la France s'engageait à livrer aux Soviétiques 100 000 tonnes de viande, 100 000 tonnes de sucre, 20 000 tonnes de poudre de lait et 7 000 tonnes d'aliments pour bébés – le tout pour un montant de 275 millions de $ – payables de façon échelonnée en produits pétroliers et en gaz ; cet accord est devenu caduc peu de temps après sa signature, quand l'URSS s'est effondrée ; un nouvel accord – franco-russe, cette fois – a donc été nécessaire pour « transformer » feu l'accord franco-soviétique !) ;
2. l'achat de compensation, dans lequel un fournisseur accepte d'acheter d'autres marchandises, sans aucun lien avec les siennes, auprès de son client. (Dans le contrat que la société Marcel Dassault a signé en 1985 avec l'armée de l'air hellénique pour l'achat de 40 avions de combat Mirage 2 000, il est stipulé que les industriels français doivent par des commandes commerciales à des entreprises grecques industrielles, agricoles ou touristiques réinvestir l'équivalent de 60 % de l'achat des mirages 2 000 en quinze ans[1]) ;
3. l'achat en retour, au terme duquel un fournisseur d'équipement consent à acheter les biens produits à l'aide du matériel qu'il a vendu ;
4. les opérations de compensation, dans lesquelles des fournisseurs doivent assurer localement (*i. e.* chez le client) des opérations d'assemblage, d'achat ou de fabrication de composants. Le commerce de compensation a toujours existé : « Son importance dans le commerce mondial a tendance à régresser durant les périodes de forte croissance et de libéralisation des échanges et à s'accroître avec la montée des difficultés économiques. Il était considéré, il y a quinze ans, comme une pratique marginale subsistant essentiellement dans le cadre des échanges Est-Ouest. Sa résurgence actuelle s'explique directement, sans nul doute, par les perturbations des circuits du commerce international engendrés par les difficultés financières auxquelles sont confrontés la plupart des pays en développement et par le ralentissement de la croissance de l'économie mondiale[2]. »
Ainsi, en 1972, on ne recensait que 15 pays traditionnellement demandeurs d'accords de compensation, essentiellement des pays du CAEM (ou COMECON) ; en 1983, plus de 60 pays répartis sur toute la planète furent répertoriés. Le commerce de compensation représenterait aujourd'hui, suivant les estimations, de 5 à 30 % du volume des échanges mondiaux[3].

1. J. ISNARD, « M. Dassault accuse les Américains de mettre de l'huile sur le feu », *Le Monde*, 23 mars 1988, p. 13.
2. Société Générale, *Conjoncture*, novembre 1987, p. 6.
3. B. FITZGERALD, « Point de vue sur les échanges compensés », *Finances et développement*, vol. 24, n° 2, juin 1987, p. 46.

C'est justement pour échapper aux contraintes de la gestion d'un tel stock-matière, que les banques privilégient les opérations de change scriptural ; ce qui est conforme aux attentes des entreprises qui constituent l'essentiel de la clientèle.

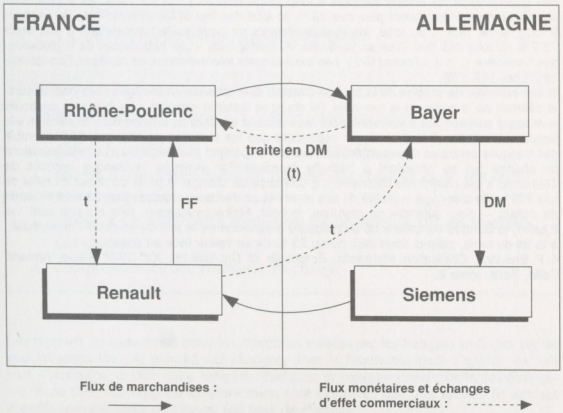
▲ *Le change scriptural : forme dominante des opérations de change.* Les opérations de change scriptural sont, dans leur principe, simples à schématiser : imaginons une entreprise française, Rhône-Poulenc, exportant une certaine quantité de produits chimiques en Allemagne. Rhône-Poulenc tire sur son client d'Outre-Rhin (la firme Bayer par exemple) une traite libellée en DM ; pour pouvoir transformer celle-ci en FF, Rhône-Poulenc se met en quête d'une entreprise française – disons Renault – ayant importé d'un fournisseur allemand (Siemens) des marchandises et devant donc acquérir des DM pour s'acquitter de sa dette. Si les sommes en jeu et les échéances commerciales coïncident, Rhône-Poulenc vend sa traite en DM contre des FF à Renault, qui l'envoie à Bayer pour que cette dernière paie Siemens.

Les deux opérations sont réglées par compensation et chacune des parties a procédé à un paiement dans sa propre monnaie, sans déplacement international d'espèces (cf. schéma ci-dessous).

Il n'est cependant pas facile de réaliser de telles opérations conjointes ; pas facile pour Rhône-Poulenc, dans l'exemple que nous avons proposé, de trouver une firme française, Renault, offrant de telles équivalences de sommes et d'échéances.

C'est pourquoi, très tôt, les banques se sont insérées dans le jeu des opérations de change scriptural, pour centraliser les créances et les dettes en devises et pour faciliter les compensations. (Il s'agit ici de compensations de dettes et de créances qui n'ont rien à voir avec les compensations commerciales dont nous avons déjà parlé.)

Le change scriptural « hors banque » : la circulation des traites commerciales



Si l'on en croit F. Braudel[4], ce sont les banquiers génois qui, dès le XVIe siècle, organisèrent avec brio le *clearing* (la compensation) des opérations du négoce international. L'organisation du commerce des devises fondé sur le change scriptural a beaucoup évolué depuis.

Aujourd'hui, les banques de tous les pays ont des correspondants étrangers auprès desquels elles tiennent des comptes dans la devise locale.

De simples jeux d'écriture permettent alors les règlements. Lorsqu'une banque française (disons la BNP) vend un million de dollars à une banque italienne (disons la Banca Nazionale del Lavoro), l'opération se déroule de la façon suivante : la BNP ordonne par téléphone, par télex et sur la base d'un réseau mondial de communication de plus en plus sophistiqué, à son correspondant bancaire américain (disons la Citicorp) de virer un million de dollars sur le compte que la Banca Nazionale del Lavoro entretient auprès de son propre correspondant américain (disons la Bank of America).

Simultanément, la Banca Nazionale del Lavoro donne à son correspondant parisien (disons la Société Générale) l'ordre de virer la contrevaleur en FF de l'opération auprès de la BNP. Les dollars et les FF ont changé de titulaire mais n'ont pas franchi les Alpes. L'essentiel des opérations de change s'effectue aujourd'hui de la sorte. Mais une question reste en suspens : comment se déterminent les rapports de conversion entre les monnaies traitées par les banques ?

NOTES

1. P. COULBOIS, *Finance Internationale 1/ Le change*, Cujas, Paris, 1979, p. 9.
2. Il faut souligner à ce propos qu'un véritable bouleversement s'est produit au cours des années 1980 du fait de la financiarisation de l'économie mondiale. Par exemple, en 1978, les transactions courantes représentaient environ 75 % du total des flux recensés dans la balance des paiements et les investissements à long terme environ 17 %. En 1994, les transactions courantes ne représentaient plus que 23 % du total des flux et les mouvements de capitaux à long terme 74,5 % du total, les investissements de portefeuille représentant à eux seuls 72,7 % du total des flux. (Voir en particulier A. Cartapanis, « Les turbulences de la globalisation financière », in J. Léonard (éd.), *Les mouvements internationaux de capitaux*, Economica, 1997, pp. 157-178).
3. Les réserves de change de la banque centrale sont utilisées en changes fixes pour assurer la défense de la parité de la monnaie. En changes flottants « impurs » les banques centrales sont aussi susceptibles d'intervenir pour faire évoluer le cours du change dans le sens qu'elle jugent souhaitable. Il faut souligner cependant que les réserves de changes de l'ensemble des banques centrales représentent une fraction de plus en plus faible du total des opérations de change qui se déroulent à l'échelle mondiale. Par exemple, la Banque centrale de Thaïlande a été confrontée récemment à une crise de change. À partir du début du mois de juin 1997, elle a engagé la moitié de ses réserves en devises — tombées de 33 à 16 milliards de dollars — pour défendre sa monnaie, le baht. Malheureusement, cela n'a pas suffi : le 2 juillet, la Banque centrale a dû se résoudre à abandonner le sort de sa devise au marché ; à la fin du mois, celle-ci avait déjà perdu 25 % de sa valeur face au dollar.
4. F. BRAUDEL, *Civilisation Matérielle, Économie et Capitalisme, XVe-XVIIIe siècle*, Armand Colin, Paris, tome 2.

Chapitre 2

Le marché des changes : un marché transnational

SOMMAIRE

1. Présentation générale et cotations 20
   1.1. La technique de cotation 20
   1.2. L'écriture des cotations 22
2. Les acteurs et les différents compartiments du marché des changes 23
   2.1. Les cambistes 24
   2.2. Les stratégies en présence 25
   2.3. Les différents compartiments du marché des changes ... 30
3. La difficile détermination du change 34
   3.1. Les déterminants économiques du change 35
   3.2. Les « déviations » cambiaires : imperfections du mécanisme des prix et rationalité imparfaite des opérateurs 38
   3.3. La détermination empirique du change 41

OBJECTIFS DE CONNAISSANCE

Après l'étude de ce chapitre, l'étudiant doit pouvoir :

- ▲ définir les différents types de taux de change ;
- ▲ décrire le fonctionnement du marché des changes et de ses différents compartiments ;
- ▲ analyser les différentes stratégies des opérateurs sur les marchés des changes ;
- ▲ comprendre les déterminants du change.

Les rapports de conversion entre les monnaies traitées par les banques se fixent sur un marché particulier, le marché des changes, dont le fonctionnement s'appuie sur ces jeux d'écritures passées entre banques résidentes et banques correspondantes étrangères. À ce titre, ces rapports de conversion sont des prix ; des prix relatifs de devises appelés souvent cours du change (ou taux de change).

▲ Depuis près de trente ans, les problèmes monétaires internationaux figurent régulièrement à la une de l'actualité : pensons à l'abandon de la convertibilité-or du dollar en 1971, à l'avènement du flottement généralisé des monnaies en 1973, à la naissance du Système monétaire européen en 1979 et aux crises qui ont affecté ce système, au krach financier de 1987, à l'organisation du passage à la monnaie unique européenne par le traité de Maastricht en 1992, à la crise des monnaies asiatiques en 1997...

▲ Si hier encore on considérait volontiers que de tels problèmes devaient être confiés à la sagacité des seuls « spécialistes » ou experts, il n'en va plus de même aujourd'hui ; l'expérience aidant, des citoyens de plus en plus nombreux tendent à reconnaître les retombées concrètes (en termes d'activité économique, d'emplois...) des dérèglements monétaires internationaux et des transformations qui les accompagnent et donc à exprimer le besoin d'une information accrue sur de telles questions. Ce changement de perception est relativement nouveau et intéressant ; cet ouvrage a précisément pour vocation de l'encourager.

▲ Après avoir présenté clairement les notions de base et les mécanismes techniques nécessaires à la compréhension des questions monétaires internationales, les auteurs en révèlent les enjeux multidimensionnels en s'appuyant à la fois sur les enseignements de la théorie économique et sur ceux de l'histoire.

▲ L'ouvrage s'adresse donc à la fois aux étudiants en sciences économiques, AES, LEA, sciences politiques, aux candidats aux concours administratifs (en particulier CAPES, CAPET, Agrégations), aux élèves des classes préparatoires mais aussi à ceux qui souhaitent déchiffrer l'information relative aux phénomènes monétaires internationaux.

Marc Bassoni est maître de conférences de sciences économiques à l'université de Provence et chercheur au Centre d'économie et de finances internationales (CEFI) de l'université de la Méditerranée (Aix-Marseille II).

Alain Beitone, agrégé de sciences sociales, est professeur en classe préparatoire au lycée Thiers à Marseille et formateur à l'IUFM d'Aix-Marseille.

ISBN 2-200-21821-4

9 782200 218218

▲ Droit

▲ Économie

▲ Géographie

▲ Histoire

▲ Lettres

▲ Philosophie

▲ Psychologie

▲ Science politique

▲ Sociologie

▲ Communication