

# Partie I : Aperçu sur la Balance de Paiement et le Taux de change

## Chapitre I : Balance de Paiement

### I- Définition de la Balance des Paiements :

La balance des paiements est un **document comptable** retraçant **l'ensemble des opérations entre agents résidents et non résidents** (c'est-à-dire toutes les entrées et sorties de biens, de services et de capitaux).

Il s'agit d'un document statistique qui enregistre toutes les relations économiques (commerciales, financières et monétaires) effectuées pendant une année entre un pays et le reste du monde.

La balance des paiements est fondée sur une **comptabilité à partie double**, où chaque opération économique donne lieu à un **crédit** et à un **débit**. Un **crédit** indique une diminution de l'actif ou une augmentation du **passif**; un débit affiche l'inverse. Ainsi, lors d'un échange de biens par troc entre résidents de deux pays, la baisse de l'inventaire des biens exportés constituerait un crédit, alors que la hausse de l'inventaire des biens importés s'inscrirait comme un débit. Le paiement des exportations se traduira par un accroissement du solde bancaire des résidents exportateurs, par une augmentation de la dette des résidents étrangers importateurs ou par une diminution de la dette de ces mêmes résidents exportateurs.

Le Maroc, à l'instar des autres pays membres du FMI, établit la balance des paiements selon la méthodologie du Manuel édité par cette institution, lequel est régulièrement mis à jour en vue d'appréhender dans la balance des paiements l'ensemble des transactions internationales.

Hormis les innovations relatives à son architecture, la balance marocaine des paiements continue de conserver ses principales caractéristiques, à savoir :

- C'est une balance de transactions.
- La Balance des Paiements est établies selon le principe de la partie double.

Par ailleurs, dans le second point, nous allons traiter la composition de la Balance des Paiement.

## II- Composition de la Balance des Paiements :

A compter de l'année 1995 et dans le cadre des efforts continus, déployés par l'Office des Changes en vue d'adapter le dispositif d'établissement des statistiques des échanges extérieurs aux nouvelles normes internationales en vigueur, la balance des paiements est établie, depuis cette date, selon les recommandations de la cinquième édition du Manuel du FMI, publiée en 1993.

La présentation nationale de la Balance de Paiement est scindée en deux parties : **la balance de base**, laquelle enregistre l'ensemble des transactions et la partie **monétaire** qui regroupe les règlements afférents à ces transactions. Les deux parties dégagent conjointement **un solde nul, compte tenu de l'écart statistique** qui est repris dans la balance des paiements pour parvenir à l'équilibre des deux parties.

Les informations nécessaires à l'établissement de la balance des paiements sont puisées principalement des déclarations douanières tant à l'importation qu'à l'exportation et des comptes rendus bancaires établis à l'occasion de chaque opération d'achat ou de vente de devises. Ces données sont complétées par des informations collectées directement auprès de divers organismes publics et privés.

L'ossature de la Balance des Paiements se présente comme suit, selon la 5<sup>ème</sup> édition du Manuel du FMI :

	CREDIT	DEBIT	SOLDE
<b>A- COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES :</b>			
<b><u>BIENS</u></b>			
-			
Marchandises générales.			
-			
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation.			
-			
Achat de biens dans les ports.			
<b><u>SERVICES</u></b>			
-			
Transport.			
-			
Voyages.			
-			
Service de communication.			
-			
Service d'assurances.			
-			
Redevances et droits de licence.			
-			
Autres services aux entreprises.			
-			
Services fournis ou reçus par les administrations publiques.			
<b><u>REVENUS</u></b>			
-			
Revenus des investissements privés et des emprunts			

<p>publics.</p> <p><b><u>TRANSFERTS COURANTS</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Publics.</li> <li>- Privés.</li> </ul> <p><b>B- COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS</b></p> <p><b>FINANCIERES :</b></p> <p><b><u>CAPITAL</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Transfert des migrants.</li> </ul> <p><b><u>OPERATIONS FINANCIERES</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Investissements Directs.</li> <li>- Investissements de portefeuilles.</li> <li>- Autres investissements.</li> <li>- Avoirs de réserves.</li> </ul> <p><b>C- ECART STATISTIQUE :</b></p>			
---	--	--	--

**1- Les Biens :**

Cette rubrique reprend toutes les transactions sur marchandises entre le Maroc et l'étranger qu'il y ait ou non transfert de propriété.

**2- Les Services :**

Les transactions portant sur les services sont regroupées dans les postes suivants : transports, voyages, services de communication, services d'assurance, redevances et droits de licence, autres

services aux entreprises et services fournis ou reçus par les administrations publiques non compris ailleurs.

### **3- Les Transferts Courants :**

Ce poste enregistre en recettes essentiellement les rapatriements effectués par les Marocains résidant à l'étranger (MRE) et les transferts sans contrepartie, reçus par le secteur public. En dépenses, il enregistre principalement les transferts effectués par les étrangers résidents au titre des économies sur revenus, les cotisations aux caisses étrangères de retraite ou de prévoyance sociale.

### **4- Le Capital :**

Ce compte reprend les opérations en capital ainsi que les transactions sur les actifs non financiers non produits. Les opérations en capital portent principalement sur les transferts des migrants et les remises de dettes. Quant aux transactions sur les actifs non financiers non produits, elles recouvrent les avoirs incorporels (brevets, marques, droits de bail, etc.) et les avoirs corporels tels les terrains.

### **5- Opérations Financières :**

Ce compte enregistre les opérations d'investissements directs y compris les bénéfices réinvestis, les investissements de portefeuille (titres de participation, titres de créance et instruments du marché monétaire) et les autres investissements (crédits commerciaux et prêts à court et long termes).

Ainsi il est important de signaler que **La balance des paiements est toujours équilibrée**, car chaque opération donne lieu à deux enregistrements, de signes contraires (comptabilisation en partie double). En effet, aucune opération ne peut avoir lieu sans être financée.

## **Chapitre II : Les Taux de Changes**

## 1- Définition :

Un taux de change est le cours (autrement dit le prix) d'une devise par rapport à une autre. On parle aussi de la « **parité d'une monnaie** ». Les taux de change, côtés sur les marchés des changes, varient en permanence ; ils varient également en fonction de la place de cotation.

## 2- Types de taux de change :

Les taux de changes peuvent être :

- Soit **fixe**, autrement dit déterminé par rapport à une monnaie de référence (en général le dollar US ou l'euro) par l'État qui émet une monnaie. Le taux ne peut alors être modifié que par une décision de dévaluation (ou de réévaluation) de cet État, encore qu'apparaît souvent un marché parallèle, dans le **pays** (Pays vient du latin pagus qui désignait une subdivision territoriale et tribale d'étendue restreinte (de l'ordre de...)) ou à l'étranger si ce taux officiel est irréaliste.
- Soit **flottant** et déterminé à chaque transaction par le **marché des changes**. Il s'agit d'un marché mondial interbancaire des monnaies, de moins en moins centralisé sur des lieux spécifiques de cotation et d'échanges, car reposant sur des liaisons informatiques entre banques.

Il existe aussi :

- Un cours «**spot**», c'est-à-dire «**au comptant**», pour les achats et ventes immédiats de devises.
- Ou un cours «**forward**», c'est-à-dire «**à terme**», pour les opérations de change à échéance future.

## 3- Facteurs influençant les taux de changes :

Une devise est, avant tout, une **créance «à vue»** sur le **pays** qui l'a émise. Sa valeur relative par rapport à une autre va donc être, à un instant donné, le rapport du crédit qu'on accorde à un pays à celui qu'on accorderait à un autre pays.

### **Sur le Long Terme :**

À long terme, les déséquilibres dans la valorisation des devises, se mesurent en Parité de Pouvoir d'Achat ou PPA. Il s'agit d'un exercice [statistique](#) qui consiste à comparer dans la durée le pouvoir d'achat d'un consommateur dans un pays et une gamme de produits de consommation donnés avec celui d'un autre consommateur dans un pays différent et pour une gamme de produits de consommation nécessairement entièrement différents, car correspondant à d'autres habitudes locales en [matière](#) de mode de vie et de structure des coûts. En pratique, on utilise généralement le dollar US comme devise de l'indice commun et on va ainsi à chaque fois comparer le pouvoir d'achat d'un consommateur d'un pays X et celui d'un consommateur américain.

La parité de pouvoir d'achat permet ainsi d'accumuler les erreurs de calcul d'indice des prix sachant que l'établissement de ceux-ci au niveau national n'est ni parfait ni stable dans le [temps](#). Si elle est particulièrement utile et adaptée pour les comparaisons internationales de niveau de vie, où des marges d'erreur de quelques % ne sont pas significatives, son utilisation pour l'analyse du marché des changes doit être effectuée avec la plus grande prudence.

### **Sur le Court Terme :**

Les taux de changes varient fortement au cours d'une même journée, ces variations ne peuvent pas être expliquées par la [théorie](#) de la PPA précédemment décrite.

Dans ce cadre d'analyse de court terme, il est nécessaire de se référer à d'autres explications.

Ces variations quotidiennes reposent sur la notion de **rentabilité anticipée des dépôts en devises**. Les agents économiques détermineront leur demande des différentes devises en fonction de la rentabilité qu'ils anticipent de dépôts dans ces devises.

Imaginons un agent vivant dans la zone euro, il se demande s'il est plus rentable de détenir des dépôts en euros ou des dépôts en dollars.

Ces rentabilités dépendent, comme nous venons de le voir, en premier lieu des taux d'intérêt anticipés et de la valeur anticipée du taux de change.

#### **4- Rôle économique des taux de change :**

Les taux de change (et les taux d'intérêts, qui leur sont étroitement liés) agissent bien entendu sur les prix à l'importation et à l'exportation, et sur le sens des [flux](#) (Le mot flux (du latin fluxus, écoulement) désigne en général un ensemble d'éléments (informations / données, énergie,...) de capitaux entre zones économiques.

De ce fait, les pays et zones économiques peuvent être tentés de manipuler les taux de change, sous prétexte souvent d'éviter la spéculation (en fait ces manipulations ont plutôt tendance à l'encourager), dans le but d'influencer :

- La compétitivité de leurs produits et services.
- Leur attractivité en matière de flux de capitaux.

## **Partie 2 : Impact du Taux de Change sur la Balance des Paiements : Notion de Risque de change.**

L'objectif de cette partie est de présenter et définir les concepts liés au risque de change et à la manière dont il affecte la Balance des Paiements. Le cadre d'analyse proposé permettra d'apprécier à la fois l'effet des variations des taux de change sur la Balance des paiements dans son contexte institutionnel et les limites d'une gestion du risque de change. Nous chercherons particulièrement à savoir, si le risque de change influence les rubriques de la Balance des Paiements. Par ailleurs, cette analyse posera les jalons nécessaires pour juger de la pertinence d'une gestion de l'exposition aux taux de change. Nous verrons en même temps les limitations d'une gestion de l'exposition aux taux de change.

### **I- Contexte Général :**

Si le taux de change était totalement laissé aux forces du marché, il y aurait toujours un cours de change qui équilibrerait les entrées et les sorties enregistrées en balance des paiements, quelque soit le motif (opérations sur biens et services, opérations financières). Il n'y aurait pas de variation de réserves de change, c'est-à-dire il n'y aurait pas d'interventions de la Banque centrale, chargée de contrôler le taux de change dans certaines limites.

Dans ce régime de flottement pur, on peut donc dire que ce sont bien toutes les opérations enregistrées avec l'extérieur qui déterminent le taux de change du moment, lequel affecte les opérations de balance des paiements.

Ce régime -le SME avec ses marges étroites et larges- a été fixé par les gouvernements. La

Banque centrale, contrairement à ce que d'aucuns écrivent dans la presse, est chargée de mettre en œuvre ces décisions. Elle intervient donc, gagnant ou perdant des réserves dans ce cadre général.

Dans l'étude de la relation entre balance des paiements et taux de change, nous allons étudier principalement les effets d'une variation de la balance des paiements sur le taux de change, dans les deux cas suivants : avec intervention de l'État ou d'une banque centrale, ou sans intervention.

## **II- Taux de Change et Balance des Paiements : Pas d'intervention de l'Etat ou Banque Centrale.**

Sur un marché des changes libre, la balance des paiements va s'équilibrer automatiquement. Pourquoi ?

La partie « crédit » de la balance des paiements constitue la demande de Dirhams. Par exemple lorsque des gens hors du Maroc achètent des exportations ou des actifs en provenance du Maroc, ils demandent des Dirhams pour pouvoir les payer. Inversement, la partie « débit » représente l'offre de Dirhams. Par exemple, lorsque des résidents marocains achètent des biens ou des actifs étrangers dans des pays étrangers, les importateurs de ces produits doivent les payer en devises. Pour en obtenir, ils offrent des Dirhams. Un taux de change flottant assure que la demande de Dirhams soit égale à l'offre de Dirhams. Il assure également que les crédits de la balance des paiements soient égaux aux débits (aux erreurs et omissions près), c'est-à-dire qu'ils assurent l'équilibre de la balance des paiements.

L'équilibre global de la balance des paiements ne correspond pas nécessairement à la situation où chaque compte s'équilibre séparément. Cela signifie simplement que tout déficit du compte courant doit être compensé par un surplus des comptes de capital et financier, et inversement.

L'augmentation du taux de change rend les importations meilleur marché et renchérit les exportations. Le compte courant se trouve alors en déficit. Il y a un mouvement vers le haut le long les nouvelles courbes de demande et d'offre jusqu'à ce qu'un nouveau point d'équilibre soit trouvé. À ce point, tout excédent du compte financier est compensé par un déficit des comptes courant et de capital.

### **III- Taux de change et Balances des Paiements : Intervention de l'Etat ou de la banque centrale :**

L'État ou la banque centrale ne sont pas forcément disposés à laisser la devise du pays (ou d'un groupe de pays) flotter librement. Des déplacements fréquents des courbes de demande et d'offre causeraient au final des variations fréquentes du taux de change. Cela pourrait générer en retour de l'incertitude pour les affaires et donc une certaine perturbation du commerce et de l'investissement.

La banque centrale est ainsi susceptible d'intervenir sur le marché des changes. Que peut-elle faire ? La réponse dépend des objectifs qu'elle s'est assignés : simplement réduire les fluctuations quotidiennes du taux de change ou empêcher les déplacements à plus long terme du taux.

#### **1- Réduction des fluctuations à court terme :**

Supposons qu'une banque centrale croie que le taux de change de X Devise Etrangère pour Y Devise Locale est approximativement le taux d'équilibre à long terme. Les déplacements à court terme de la demande de la devise locale vers la gauche et de l'offre de la devise locale vers la droite ont pour effet de faire baisser le taux de change en dessous de ce niveau. Cette banque centrale a plusieurs solutions pour garder cette parité :

*Utiliser les réserves.* Elle peut vendre de l'or et des devises étrangères puisés dans ses réserves pour acheter des devises locales. Cela va déplacer la demande de la devise locale vers la droite.

*Emprunter à l'étranger.* Elle peut négocier un emprunt en devises auprès d'autres pays ou auprès d'institutions internationales comme le Fonds monétaire international. Elle utilisera alors ces fonds pour acheter la devise locale sur le marché des changes, avec comme conséquence un déplacement de la courbe de demande vers la droite.

*Augmenter les taux d'intérêt.* Si elle augmente les taux d'intérêt, cela encouragera les gens à placer leur argent dans la devise locale et incitera les résidents des pays concernés à garder leur argent dans l'économie locale. La demande sur la devise locale va augmenter et l'offre va diminuer.

#### **2- Maintien d'un taux de change fixe à plus long terme :**

Les banques centrales peuvent choisir de maintenir un taux de change fixe durant plusieurs mois ou même plusieurs années. Voici quelques méthodes possibles pour atteindre cet objectif, en supposant qu'on se situe dans un contexte de pression à la baisse du taux de change, suite à une situation de demande agrégée excédentaire et donc d'inflation.

*Politiques de contraction de la demande.* Dans ce cas, la banque centrale va restreindre la demande agrégée par une politique d'austérité monétaire. Cela correspond à une réduction de l'offre de monnaie et à une augmentation des taux d'intérêt. Dans ce cas, il ne s'agit pas juste d'une augmentation temporaire des taux d'intérêt pour empêcher une sortie d'argent du pays, mais d'une utilisation de taux d'intérêt plus élevés afin de réduire l'emprunt et donc de faire pression à la baisse sur la demande agrégée.

*Politiques de l'offre.* Elles concernent tout ce qui est susceptible d'accroître la compétitivité à long terme des biens nationaux, en encourageant par exemple la réduction des coûts de production et/ou l'amélioration de la qualité des produits. Le gouvernement peut par exemple inciter à l'amélioration de la quantité et de la qualité de la formation ainsi que de la recherche et développement.

*Contrôle des importations et/ou de l'accès aux devises étrangères.* Dans ce cas, le gouvernement limite la sortie d'argent du territoire en restreignant l'accès des individus aux devises étrangères ou en fixant des droits de douane ou des quotas sur l'importation des produits.

#### **IV- Influence des taux de change sur la Balance des Paiements :**

Nous allons traiter dans ce qui suit comment le taux de change peut impacter la balance de paiement et plus précisément sur : les biens et services, revenus et transferts courants, investissements directs et de portefeuille.

##### **1- Sur les Biens et Services :**

Le volume des exportations dépend bien du taux de change réel courant et passé, les effets pouvant se faire sentir sur trois ans, mais il dépend surtout de la demande étrangère pondérée adressée aux pays,

Le prix final des exportations, serait peu influencé par le taux de change car les exportateurs compensent souvent sur leurs marges et adaptent leur prix au contexte local d'après des études du FMI.

Le volume des importations de biens et services dépend certes aussi du taux de change réel courant et passé pouvant aussi aller sur trois ans mais il dépend surtout de l'activité intérieure.

Les prix des importations, suit généralement sans délai les variations du taux de change pour les matières premières et l'énergie.

## **2- Sur les Revenus et Transferts courants :**

Le solde des revenus est d'abord lié au signe de la position extérieure du pays (Actifs sur non-résidents - Passifs à l'égard des non-résidents) qui résulte du cumul de ses soldes de transactions courantes, mais l'effet taux de change incite ou non au rapatriement des revenus perçus à l'étranger.

## **3- Sur les investissements directs :**

Cela constitue en effet un facteur du prix de l'implantation mais ce n'est peut-être pas le plus important, sauf forte variation. Cela dépend des époques et des secteurs économiques.

Mais il est vrai qu'une monnaie durablement dépréciée rend plus attractive les investisseurs étrangers, ce qui entraîne des entrées de capitaux et fait remonter le taux de change.

## **4- Sur les investissements de portefeuilles :**

Le taux de change est un facteur important de choix avec le taux d'intérêt, cela est bien connu. Mais nous pouvons nous couvrir des risques de change par des opérations à terme ou des emprunts à taux fixes par exemple, qui sont classées dans les "autres investissements" dépôts-crédits du secteur bancaire. C'est pour cela qu'il faut regarder toutes les lignes de la balance des paiements. Beaucoup

d'opérations, par exemple, les ventes de titres par les non-résidents, n'ont pas d'impact sur le change car elles étaient couvertes en change.

### **Partie 3 : Cas du Maroc ; Analyse de l'impact du taux de change sur la balance de paiement**



## Repère: comment la balance des paiements impacte les taux de change

**La balance des paiements est la variable principale à l'origine de l'évolution des taux de change.** C'est du moins ce que considèrent, dans le cadre des échanges économiques, les différents modèles keynésiens développés dans les années 60 (Mundell, Fleming).

Pour comprendre la suite, quelques rappels simples : les trois grandes balances.

**La balance commerciale d'un pays.** Elle correspond aux soldes comptables résultant de l'échange de marchandises (biens physiques) entre un pays et les autres pays.

**La balance des transactions courantes.** Elle correspond à la balance commerciale à laquelle on ajoute les échanges de services et de transferts unilatéraux.

**La balance globale.** Elle enregistre les différentes transactions courantes auxquelles nous ajoutons les capitaux à court et long terme.

Comment la balance des paiements impacte-t-elle les taux de change ?

1° Dès lors que les exportations d'un pays sont supérieures à ses importations, la balance commerciale du pays devient excédentaire. Il en est de même pour la balance des transactions courantes lorsque la somme des exportations de biens et de services devient supérieure à la somme de ses importations.

2° Hors, les exportations d'un pays sont généralement facturées dans sa monnaie domestique (ex: le dollar pour les Etats-Unis, l'euro pour les pays de l'UE). Les pays ayant une autre monnaie vont donc chercher à se procurer de cette monnaie domestique pour pouvoir satisfaire leurs demandes d'importations en provenance de ce pays. Si les exportations de ce dernier sont supérieures à ses importations, la demande de sa monnaie domestique deviendra supérieure à son offre de cette même monnaie. Avec pour conséquence une appréciation de la monnaie domestique par rapport aux autres monnaies.

Pour reprendre l'exemple précédent, les 100 milliards d'offres de monnaie domestique supplémentaires (ou à contrario, les 100 milliards de demande de monnaies étrangères supplémentaires) engendreraient une dépréciation de la monnaie domestique jusqu'à ce que l'équilibre revienne.

Autrement dit, la demande, ou au contraire l'excédent des devises dépend du solde de la balance commerciale et du solde du compte courant de la balance des paiements.

En cas de déficit, le cours de la monnaie domestique baisse par rapport aux devises de paiement alors qu'en cas de solde bénéficiaire, c'est l'inverse qui se produit.

Pour essayer de rétablir l'équilibre de la balance commerciale, un pays pourrait être tenté de dévaluer sa monnaie mais si structurellement les importations sont indispensables et si les exportations sont de faibles valeurs ajoutées voire non compétitive sur le plan international la dépréciation de la parité de la monnaie est inutile.

En outre les dévaluations risquent de freiner les investissements extérieurs.

Pour qu'une action monétaire soit efficace, il faut prendre en considération les différents composants de la balance des paiements surtout en raison du volume des capitaux généralement plus important comparativement aux flux commerciaux dans les pays développés.

### *Bibliographie*

- Le nouveau marché des changes au Maroc et le cambiste international de Ahmed Slameti