

# Financement Du Commerce International

## Plan

### Introduction

#### I- Financement des exportations- importations

- 1) Le crédit fournisseur
  - a. Présentation
  - b. Conditions d'obtention du crédit fournisseur
  - c. Schéma de la mise en place du crédit fournisseur
  - d. Le déroulement du crédit fournisseur
  - e. Caractéristiques générales du crédit fournisseur
  - f. Avantages et limites du crédit fournisseur
- 2) Le crédit acheteur
  - a. Présentation
  - b. Schéma de la mise en place du crédit acheteur
  - c. Le déroulement du crédit acheteur
  - d. Les caractéristiques du crédit acheteur
  - e. Avantages et limites du crédit acheteur
- 3) Comparaison entre le crédit acheteur et le crédit fournisseur

#### II- Autres formes de financement

- 1) Forfaitage international
  - a. Présentation
  - b. Le déroulement de la procédure du forfaitage
  - c. Coût
  - d. Avantages
  - e. Inconvénients
  - f. L'évolution future du marché du forfaitage
- 2) Crédit bail international
  - a. Présentation
  - b. Les caractéristiques des opérations de crédit bail
  - c. Les avantages du crédit bail international
  - d. Déroulement du crédit bail
- 3) Titrisation financière des créances
  - a. Présentation
  - b. Les objectifs
  - c. Intervenants dans cette opération de titrisation
  - d. Mécanismes du dispositif de la titrisation

#### III- Le crédit à moyen terme réescomptable auprès de Bank Al Maghrib

### Conclusion

### Bibliographie & Webographie

### Annexes

### Introduction

L'investisseur au Maroc peut, sous réserve des autorisations prévues par la réglementation des changes, recourir aux crédits extérieurs pour le financement de ses investissements comportant des biens d'équipement étrangers.

Le crédit est indispensable au commerce international, car les délais et les conditions de paiement représentent un élément important pour obtenir des contrats à l'international, de plus, les modalités de paiement sont devenues un élément primordial est

parfois déterminant de l'opération à caractère international, au même titre que la qualité des produits échangés.

Dans ce cadre s'inscrit l'apport des banques marocaines en matière de financement des opérations internationales qui ont fait preuve d'efficacité, d'attractivité et de performance à l'issue de la réforme de 1991, en offrant aux entreprises une gamme relativement complète et diversifiée de concours adaptés à leurs besoins spécifiques et correspondant aux différentes phases du processus d'échange.

Ces crédits bancaires auxquels peuvent accéder des opérateurs différents suivant la durée et la nature des opérations commerciales.

Ainsi, nous allons traiter les différentes formes de Financement des exportations- importations à moyen et long terme dans les première et deuxième parties et on va voir le crédit à moyen terme réescomptable auprès de Bank Al Maghrib dans la troisième partie.

## I- Financement des exportations- importations

Le crédit fournisseur et le crédit acheteur sont les deux modalités de financement retenues. Elles sont fondamentalement différentes dans leur conception et leur philosophie. L'utilisation de l'une ou de l'autre de ces structures de financement dépend de la nature des biens exportés, de la taille du contrat commercial et de la durée du crédit. À ce niveau là intervient la SMAEX.

\* Qu'est ce que la SAMEX ?

La Société Marocaine d'Assurance à l'Exportation est une société d'économie mixte créée par Dahir portant loi N° 1-73-366 du 29 Rabia 1er 1394 (23 avril 1974) tel que complété par le Dahir portant loi N°1-92-282 du 29 décembre 1992 et modifié par le Dahir portant loi N° 1-04-09 du 21 avril 2004.

La SMAEX est un acteur principal de la sécurité des marchés à l'exportation ayant pour objet la gestion du système d'assurance à l'exportation et propose pour ce faire deux types de services :

\* L'Assurance-crédit de marché : Concerne la protection de l'exportateur contre les risques de non paiement de ses créances commerciales.

\* L'Assurance Export publique : Elle englobe :

\* La garantie des risques politiques, catastrophiques et de non transfert.

\* La couverture des risques commerciaux extraordinaires.

\* Le partage afférent des risques à toute action commerciale à l'étranger à travers l'assurance foire et l'assurance prospection.

Pour faire face aux risques couverts, la SMAEX dispose :

\* De ses fonds propres dont le montant atteint 83 millions de DH.

\* D'un fonds spécial de réserve atteignant 63,5 millions de DH destiné à couvrir les risques exceptionnels.

\* D'un fonds public de réserve de 254,5 millions de DH destiné aux risques couverts pour le compte de l'État.

\* Métier

Exporter représente une aventure pour tout entrepreneur car cette activité économique vise un territoire inconnu, exige un investissement considérable en temps et en ressources et comporte des risques parmi lesquels la crainte que l'acheteur ne paie pas.

Fort heureusement, l'exportateur a la possibilité d'atténuer ces risques financiers en général et le risque de crédit en particulier, par une planification et une préparation minutieuses de sa stratégie de croissance à l'international. Il pourra ainsi élargir ses horizons commerciaux en toute sécurité.

Dans cette perspective, une Assurance Crédit lui fournira une couverture utile en cas de non paiement. Et c'est là que la S.M.A.E.X intervient pour:

- \* Apprécier le risque de défaillance et garantir le paiement des créances.
- \* Offrir un outil de gestion qui s'appuie d'abord sur la prévention et, ensuite sur la couverture.

1) Le crédit fournisseur

a. Présentation

Le crédit fournisseur s'analyse comme un prêt à moyen ou long terme accordé à l'exportateur par son banquier. Sur la base de ce prêt, l'exportateur peut ainsi accorder un délai de paiement moyen ou long terme à son client, ce prêt sera remboursé par le vendeur à son banquier dès qu'il sera payé à son tour par l'acheteur.

En effet, ce crédit permet à l'exportateur d'escompter sa créance et d'encaisser, au moment de la livraison totale ou partielle de l'exportation, le montant des sommes qui lui sont dues par l'acheteur à l'étranger.

Par ailleurs, le crédit fournisseur donne naissance à trois types de contrats :

- \* Un contrat de vente assorti d'un délai de paiement entre l'exportateur et l'acheteur (importateur).
- \* Un contrat de prêt accordé à l'exportateur par la banque.
- \* Un contrat d'assurance auprès d'un établissement chargé de l'assurance des crédits à l'exportation en l'occurrence au Maroc, la Société Marocaine d'Assurance à l'Exportation (SMAEX).

b. Conditions d'obtention du crédit fournisseur

\* La créance doit être représentative d'une exportation de biens d'équipement lourds ou de prestations de services qui y sont liées.

\* La créance doit se rapporter aux produits originaires du pays exportateur.

\* Le montant et la date d'exigibilité de la créance doivent être certains.

c. Schéma de la mise en place du crédit fournisseur

3-Acceptation du tiré+aval

2-Tirage d'effets

Fournisseur

Exportateur

Banque de l'Exportateur

Acheteur importateur

Banque de l'importateur

4-Mobilisation (escompte)

(Emprunteur)

(Avaliste)

6-Règlement à l'échéance

5-Présentation des effets au paiement (l'échéance)

1-Contrat commercial et convention de crédit

- d. Le déroulement du crédit fournisseur
- Il est peut être présenté comme suit :
- \* L'exportateur accorde des délais de paiement à son client moyennant des traites ou des billets à ordre.
  - \* Le banquier de l'exportateur accepte d'escompter à un taux privilégié les effets représentatifs du crédit accordé à l'importateur. L'escompte est toujours réalisé « sauf bonne fin », laissant ainsi à la charge de l'exportateur un risque en cas d'impayé, c'est pourquoi la banque demande généralement l'aval bancaire de l'effet, une caution bancaire ou une assurance crédit auprès de la SMAEX.
- Le fournisseur exportateur, qui assume le risque de fabrication et le risque de crédit, perçoit au fur et à mesure de la réalisation de ses obligations, le nominal de l'effet diminué des intérêts d'escompte.
- e. Caractéristiques générales du crédit fournisseur
- \* Opérations éligibles au financement
  - \* Les biens exportés à partir du Maroc.
  - \* Les contrats de travaux et/ou de prestations de services à réaliser à l'étranger par les entreprises marocaines pour le compte des clients étrangers.
  - \* Le montant du crédit
- Le montant du crédit peut atteindre 100% de la créance finançable à terme, déduction faite des dépenses locales (dans le pays de l'acheteur) et des acomptes versés par l'acheteur (entre 5 et 20%). La règle générale c'est que ces crédits ne dépassent pas 80% des équipements achetés.
- \* La durée du crédit
- Les banques intermédiaires agréées peuvent consentir des crédits fournisseurs remboursables sur une durée comprise entre 18 mois et 5ans.
- Toutefois, les biens d'équipement exportés peuvent bénéficier de crédits à long terme dont la durée de remboursement peut atteindre dix ans.
- \* Taux de crédit
- Le taux qui est appliqué varie en fonction des conditions de marché international ou celles prévues dans le cadre des protocoles d'accords conclus avec différents pays et de la durée du crédit.
- \* La garantie
- Le crédit fournisseur est généralement assorti d'un aval de 2% l'an ou d'un cautionnement bancaire.
- f. Avantages et limites du crédit fournisseur
- Avec un crédit fournisseur, l'exportateur demeure au centre de l'opération. Cette situation présente des avantages mais aussi des inconvénients.
- Ainsi, le crédit fournisseur permet à l'exportateur de :
- \* Être plus compétitif sur le marché international en offrant des délais de paiement plus longs.
  - \* Bénéficier d'une grande liberté de manœuvre puisqu'il est le seul à négocier face à l'acheteur.
  - \* Disposer de la liquidité immédiate même avant l'échéance de sa créance.
- Toutefois, en cas de défaillance de l'importateur, l'exportateur reste débiteur de la banque, il doit en effet, rembourser le banquier à qui il a remis sa créance en escompte. S'il est assuré il peut être remboursé par la SMAEX pour la partie assurée, mais ce remboursement n'aura lieu qu'après un délai de 6 mois.

2) Le crédit acheteur

À la différence du crédit fournisseur, le crédit acheteur se caractérise par la mise en place du prêt par la banque du pays exportateur, directement en faveur de l'acheteur étranger.

a. Présentation

Le crédit acheteur est un financement à moyen et long terme directement consenti à l'acheteur étranger par la banque de l'exportateur, afin de permettre à l'importateur de payer au comptant son fournisseur.

Le crédit acheteur se caractérise donc par la distinction de deux contrats autonomes :

\* Le contrat commercial qui définit les prestations du vendeur et le paiement de l'acheteur et qui constitue la base de l'opération.

\* Le contrat de crédit qui permet aux banques de mettre à la disposition de l'acheteur, en temps utile et sous certaines conditions, les sommes nécessaires au respect des engagements de l'acheteur de payer comptant.

b. Schéma de la mise en place du crédit acheteur

Exportateur

Banque  
SMAEX

Acheteur

Crédit commercial

1. La banque se porte caution
2. L'exportateur appelle la caution
3. La banque paye l'acheteur
4. La banque se retourne contre l'exportateur
5. L'exportateur n'exécute pas son contrat
6. La banque fait marcher l'assurance caution
7. La SMAEX indemnise la banque

c. Le déroulement du crédit acheteur

Le crédit acheteur se déroule en trois phases :

\* Phase d'instruction : l'exportateur signe un contrat commercial avec l'acheteur, les deux parties doivent recueillir au préalable l'accord de leurs autorités administratives

compétentes (l'État décide aussi bien dans l'octroi ou non du crédit et aussi de l'assurance crédit à l'exportation).

\* Phase d'utilisation : l'acheteur ou emprunteur agissant pour son compte demande à la banque un financement dans les meilleures conditions de prix et de durée possibles. La banque paie comptant l'exportateur lorsqu'il remplit ses obligations contractuelles en termes de livraison, de montage et de mise en route ou bien par tranche pour chaque période de fabrication.

\* Phase de remboursement : l'emprunteur rembourse le crédit à la banque ; en cas de défaut de paiement, la banque ne peut pas se retourner contre l'exportateur.

d. Les caractéristiques du crédit acheteur

\* Opérations éligibles au financement :

Le crédit acheteur permet le financement des :

\* Biens d'équipement (unités de production, ensembles industriels, matériels indépendants).

\* Prestations de service (études, ingénierie, licences).

\* Le montant du crédit :

Le crédit accordé à l'acheteur étranger peut atteindre 85% de la valeur des biens exportés ou du montant des travaux et/ou des prestations de services et, le cas échéant, couvrir 100% du coût de l'assurance crédit à l'exportation souscrite auprès d'une entité habilitée établie au Maroc.

\* La durée du crédit :

Les banques intermédiaires agréées peuvent consentir aux clients étrangers des exportateurs des crédits acheteurs remboursables à court ou à moyen terme dont la durée est comprise entre 18 mois et 10 ans.

\* Le coût du crédit :

Le taux appliqué au crédit acheteur est similaire à celui du crédit fournisseur tout en y additionnant :

\* Une prime d'assurance dont le taux dépend du risque pays, de la durée de crédit,...

\* Une commission d'engagement perçue trimestriellement sur le solde du crédit non utilisé.

\* Une commission de gestion qui varie en fonction de la durée du crédit.

\* Une rémunération de la caution bancaire marocaine.

\* Les modes de déblocage :

La date de déblocage des crédits diffère selon les caractères commerciaux du contrat notamment la nature des biens exportés et les modalités de leur livraison dont on peut distinguer 3 types principaux :

\* Livraison de matériels indépendants : Dans ce cas le déblocage des crédits se manifeste au fur et à mesure des livraisons.

\* Livraison des groupes interdépendants : Le point de départ du crédit correspond à la dernière expédition ou au démarrage de l'unité.

\* Livraison d'une unité complète : Le point de départ de déblocage du crédit correspond généralement à celui de la production, c'est le cas des usines clé en main.

e. Avantages et limites du crédit acheteur

Le recours au crédit acheteur comme une modalité de financement procure à la fois à l'exportateur et à l'importateur une panoplie d'avantages en permettant à l'exportateur de :

- \* S'exonérer totalement des contraintes de crédit qui peuvent s'avérer lourdes, puisqu'il est réglé comptant par l'importateur.
  - \* Une sécurité considérable en le soulageant de tout risque ne naissant pas de sa faute prouvée.
  - \* Être au niveau des conditions de la concurrence internationale.
  - \* Aucune charge financière ne s'imputera sur le résultat de l'opération industrielle ou commerciale.
  - \* Alléger son bilan en supprimant les créances sur l'importateur étranger.
- De même, le crédit acheteur profite aussi bien à l'importateur étranger en lui offrant une solution de financement à des conditions plus avantageuses que celles présentées dans son pays.

En contrepartie de ces avantages, le crédit acheteur peut s'avérer couteux vu ses différents coûts de gestion notamment pour les contrats à moyen terme et nécessitant beaucoup de temps à sa mise en place.

#### Remarques

- \* Le risque de change est à la charge de l'emprunteur, ce qui est dissuasif compte tenu du risque élevé d'une évolution négative des cours sur une longue période.
- \* La retenue à la source est supportée selon convention entre les parties, soit par le fournisseur soit par l'acheteur.
- \* Le coût du crédit acheteur n'est plus compétitif par rapport à celui d'un crédit local à moyen et long terme lorsqu'on additionne le taux d'intérêt, la prime d'assurance, la commission de gestion, la commission d'engagement et la perte de change éventuelle c'est pourquoi son usage s'est nettement réduit sauf en un point dans le financement de certains grands projets (barrage centrale thermique).

#### 3) Comparaison entre le crédit acheteur et le crédit fournisseur

- |   |  |  |  |
|---|--|--|--|
| <p>Crédit fournisseur</p> <p>* L'exportateur est au centre de l'opération. L'exportateur bénéficie d'une grande liberté de manœuvre. * Modalités plus complémentaires que rivales. Libère l'exportateur de la négociation et de la charge. * Apporte à l'exportateur une grande sécurité sauf à prouver la faute. * Allège le bilan de l'exportateur. *</p> |  | <p>Crédit acheteur</p> <p>* L'exportateur reste débiteur des banques en cas d'impayé. * Minutie et rigueur de montage. *</p> |  |
|---|--|--|--|
- Double négociation – commerciale et crédit – doit être bien synchronisée. |

## II- Autres formes de financement

### 1) Forfaitage international

#### a. Présentation

Le forfaitage consiste en l'achat d'une dette commerciale ou d'une créance, à escompte, sans recours envers l'exportateur ou le précédent détenteur si l'instrument négociable représentant la dette n'est pas payé à l'échéance par l'emprunteur ou le garant. Le terme forfaitage vient du français "forfait" qui signifie renoncer. En l'espèce, cela signifie renoncer à ses droits de recevoir le paiement dû au titre de la transaction concernée. En d'autres termes, le vendeur renonce à ses droits au paiement ultérieur au profit du forfaitaire en échange d'une valeur escomptée reçue immédiatement.

Pour mieux comprendre la notion de forfaitage, il est préférable de faire abstraction du terme et du jargon qui lui est associé et de considérer le forfaitage tout simplement comme un mécanisme souple de paiement moyennant un certain taux d'escompte. Il consiste en la vente par un exportateur et en l'achat par un forfaitaire de créances (autrement dit, de paiements), dues à une échéance ultérieure, nées de la livraison de biens ou de services, sans recours contre un précédent détenteur. En vertu de ce mécanisme, la valeur nominale des billets à ordre est escomptée sur la base d'un taux convenu à partir de la date d'achat jusqu'à une échéance future ou jusqu'à l'échéance finale.

- b. Le déroulement de la procédure du forfaitage
- \* L'exportateur obtient un accord préalable de la part d'un établissement de forfaitage.
  - \* L'exportateur signe le contrat commercial avec son client importateur.
  - \* L'exportateur procède à la remise des biens ou services.
  - \* L'importateur remet alors un effet de commerce à sa banque de garantie.
  - \* La banque de garantie remet à l'exportateur l'acceptation de l'effet de commerce de l'importateur.
  - \* L'exportateur transmet ensuite l'acceptation bancaire à sa société de forfaitage.
  - \* La société de forfaitage remet en échange la valeur escomptée de la créance.
  - \* À l'échéance de l'effet de commerce l'organisme de forfaitage le présente à la banque de garantie.
  - \* La banque de garantie présente à son tour l'effet de commerce à l'importateur.
  - \* L'importateur paie la banque de garantie.
  - \* La banque de garantie paie à son tour l'établissement de forfaitage.
- c. Coût
- Quatre éléments de coût sont à prendre en compte :
- \* La commission de paiement et d'encaissement.
  - \* La prime d'assurance.
  - \* La prime d'engagement.
  - \* La prime de forfaitage.
- d. Avantages
- \* Suppression des risques de crédit, qui sont supportés par la banque.
  - \* Amélioration de la trésorerie de l'exportateur.
  - \* Aucune obligation de globalisation des créances.
  - \* Élimination du risque de change dès la livraison des marchandises (si la vente se fait en devise étrangère).
  - \* Simplification administrative du crédit (il n'y a plus besoin de gérer des opérations de surveillance et d'encaissement).
  - \* La possibilité d'accorder des crédits fournisseurs à un taux fixe renseigné par la banque au préalable, tout en étant payé rapidement.
  - \* La gestion comptable et administrative de la transaction est assurée par le forfaitaire et ce, pendant toute la durée du crédit.
  - \* Le coût de la transaction du forfaiting est connu d'avance. Il se décompose des frais d'escompte majorés du risque pays et éventuellement d'une commission d'engagement. Ces frais sont négociables
- e. Inconvénients
- \* La pratique du forfaiting est relativement coûteuse, vu que la banque assumera tous les risques.



\* Il existe un risque de résiliation du contrat commercial entre le moment de sa signature et le retour de l'effet accepté (accompagné le cas échéant de l'aval du banquier étranger).

\* La non-acceptation de la traite par l'acheteur étranger.

#### Remarques

Cette technique ne doit pas être confondue avec l'affacturage, qui prévoit la reprise et la gestion globale d'une série de créances futures, et non encore déterminées. Le forfaiting, en revanche, s'applique à des créances spécifiques et déjà nées.

\* Points communs

Du point de vue du vendeur, l'affacturage et le forfaitage accroissent le fonds de roulement, réduisent les risques liés aux transactions et peuvent améliorer la compétitivité en offrant à l'acheteur des conditions de paiement souples.

Dans les deux cas, les risques liés à la délivrance de marchandises ou de services satisfaisants et l'exécution du contrat dont ils font l'objet reviennent de la responsabilité du vendeur, alors que l'acheteur de créances assume les risques commerciaux, politiques et économiques du pays de l'acheteur.

\* Différences

La différence entre ces deux mécanismes tient au fait que l'affacturage concerne principalement des instruments non négociables tels que des créances comptables, alors que le forfaitage concerne principalement des instruments négociables, tels que lettres de change, billets à ordre et crédit documentaire.

Le forfaitage porte sur une seule et unique transaction actuelle, alors que l'affacturage porte sur un ensemble de créances présentes et futures inscrites dans la comptabilité du vendeur. Dans l'affacturage, le vendeur cède toutes ou une partie des créances au cessionnaire, y compris les créances futures. La prestation de collection des créances est toujours prévue par le contrat d'affacturage, alors que dans le forfaitage, cette prestation est offerte indirectement pour chaque transaction faisant l'objet d'un contrat.

L'affacturage concerne des transactions au plan national à court et à moyen terme, tandis que le forfaitage est utilisé essentiellement pour des transactions transnationales à moyen et à long terme. Cependant, à l'heure actuelle, les forfaitiers achètent à escompte dans des transactions à court terme qui portent principalement sur des produits de base.

f. L'évolution future du marché du forfaitage

Le forfaitage, en tant qu'instrument négociable, peut être vu simplement comme un exemple supplémentaire de la flexibilité en matière de financement commercial. C'est un moyen de financement efficace du fait de son adaptabilité à l'évolution des conditions du marché.

De ce fait, cet instrument négociable sans recours sera de plus en plus utilisé à l'avenir.

Il existe aujourd'hui un marché primaire et un marché secondaire bien établis qui, dans la pratique, assurent la titrisation des créances des sociétés d'exportation, ce qui semble résulter des facteurs suivants:

\* Les exportateurs connaissent de mieux en mieux le forfaitage; la capacité d'offrir des crédits à des acheteurs potentiels est toujours un bon argument de vente.

\* Le forfaitage peut être utilisé dans le cadre de l'économie de marché et permet de bénéficier d'une flexibilité que n'ont pas toujours les programmes bénéficiant de la garantie des organismes publics de crédit à l'exportation. Animés par le désir de faire des profits et par la nécessité d'accroître au maximum le patrimoine des actionnaires, les forfaitiers vont essayer d'adapter les modalités et conditions d'application du forfaitage pour satisfaire aux besoins des exportateurs comme ceux des importateurs.

\* En règle générale, le détenteur n'a pas de recours contre le précédent détenteur ou contre l'exportateur si l'instrument négociable n'est pas honoré à l'échéance. Une fois la vente réalisée, l'exportateur récupère son dû et passe à une autre affaire.

\* La croissance du marché primaire à forfait est fonction du degré de familiarisation des exportateurs avec le forfaitage. Dans la mesure où les exportateurs sont prêts à accepter que l'escompte de leurs créances peut être l'alternative à l'emprunt local, le marché du forfaitage pourra se développer.

\* Les banques ont un rôle à jouer dans la croissance du marché forfaitage non seulement en avalisant les effets de leurs principaux clients, mais aussi en escomptant ces mêmes effets.

Une prise de conscience accrue du marché à forfait va lui permettre d'atteindre une masse critique qui lui donnera la dynamique nécessaire pour assurer son développement propre. Pour que la croissance se poursuive et se renforce, les intervenants doivent percevoir le forfaitage comme un moyen rentable, flexible et attrayant de financer leurs transactions.

## 2) Crédit bail international

### a. Présentation

Par le contrat de crédit bail international, un bien d'équipement peut être acheté auprès d'un fournisseur (exportateur) choisi par l'entreprise (importatrice ou filiale étrangère) et loué pour la durée présumée de sa vie économique contre paiement d'un loyer mensuel, trimestriel, semestriel ou annuel.

Dans l'opération de crédit bail international, l'exportateur ne vend pas directement son bien à son client étranger, mais à la société de crédit bail, celle-ci passe un contrat d'acquisition avec l'entreprise exportatrice (crédit bail export) et simultanément un contrat de crédit bail avec le preneur étranger. A la fin du contrat de crédit bail, trois solutions s'offrent à l'entreprise. Elle peut :

\* Lever l'option d'achat et acquérir le bien à la valeur convenue dans le contrat.

\* Demander la poursuite de l'opération et négocier avec le bailleur des loyers réduits en fonction de la valeur résiduelle du bien.

\* Restituer le bien au crédit bail, qui devra trouver un autre preneur.

Dans le cas du crédit bail financier, comme il n'y a pas d'option d'achat, le locataire peut, à la fin du contrat, demander le renouvellement ou acheter le matériel, alors, il négociera le prix de l'achat.

### b. Les caractéristiques des opérations de crédit bail

Tout bien d'équipement professionnel peut faire l'objet d'un contrat de crédit bail : voitures, camions, grues, remorques, conteneurs, navires, avions... Le crédit bail international peut financer aussi bien des exportations que des investissements de sociétés implantées à l'étranger.

La durée de vie des équipements ainsi financés doit être inférieure à 10ans.

La devise de règlement est définie dans le contrat ainsi que les garanties : dépôt de garantie ou garanties complémentaires.

Le coût du crédit bail doit être comparé à celui d'autres sources de financement, mais il faut tenir compte de tous les avantages procurés par ce mode de financement et notamment de l'option de rachat.

Les sociétés de crédit bail sont souvent les filiales de banques disposant de réseaux de filiales à l'étranger, qui interviennent dans le cadre réglementaires des pays hôtes.

Les groupes multinationaux peuvent créer, dans des pays à faible fiscalité, des sociétés de crédits bail internationales pour faciliter des transactions inter-filiales et diminuer ainsi ou éliminer la retenue à la source sur les loyers de crédit bail.

### c. Les avantages du crédit bail international

\* Les avantages pour l'entreprise exportatrice :

\* Le crédit bail constitue une garantie de paiement pour l'exportateur. Lorsque la société de crédit bail reçoit le certificat de réception du preneur, l'exportateur est payé dans la devise de son choix.

\* De plus, il facilite la vente dans la mesure où l'importateur n'a pas besoin de trouver lui-même le financement.

\* Les avantages pour l'entreprise importatrice :

\* Il constitue un financement à moyen terme, intégral, sur mesure et correspondant à ses besoins

\* Il a peu d'impact sur la structure financière de la société. Comme le crédit bail n'est ni une acquisition, ni prêt, il figure en annexe au bilan. Cependant, il faut souligner que, lorsque ces engagements hors bilan sont importants, ils sont réintégrés dans le bilan « redressé ».

Dans certains pays, les opérations de crédit bail sont mentionnées au bilan.

L'entreprise inscrit le bien à l'actif du bilan, l'amortit comme si elle en était le propriétaire, et enregistre au passif une dette pour laquelle elle versera des loyers, composés d'une part de remboursement et d'une part d'intérêts.

\* Il est intéressant lorsque le progrès technique est rapide dans un secteur, car il présente alors moins de risque qu'un achat.

\* Il est intéressant du point de vue fiscal. Les loyers sont déductibles. Il faut bien distinguer selon qu'il s'agit d'un crédit bail « classique » ou d'un crédit bail financier.

Dans le crédit bail classique, le locataire déduit les loyers et c'est le bailleur qui a la possibilité d'amortir le matériel. Dans le crédit bail financier, les loyers de crédit bail sont considérés dans certains pays comme le remboursement du prix d'achat et des intérêts et ne sont pas complètement déductibles pour le locataire. Ce dernier peut amortir le prix d'achat et bénéficie d'une déduction fiscale pour les intérêts...

Certains pays considèrent pour la fiscalité à l'opération de crédit bail, la réalité économique du contrat (Etats-Unis, Japon, Allemagne), d'autres prennent en compte la propriété légale (France, Suède, Royaume Unis...). Du fait de la disparité des règles de crédit-bail, il est possible parfois de monter une opération de crédit bail international de telle façon que les deux parties soient traitées comme propriétaires dans chacun des pays bénéficiant d'un amortissement rapide et de crédit d'impôts.

\* Le crédit bail permet aux groupes multinationaux de récupérer plus facilement des cashs-flows de filiales situées dans des pays à contrôle des changes. Dans un pays risqué politiquement, si les biens sont en crédit bail, il sera plus facile de récupérer ces actifs que s'ils sont la propriété de la filiale.

Dans certains pays, qui limitent la durée des prêts à long terme en monnaie locale, le crédit bail international peut constituer un mode de financement intéressant.

\* Les avantages pour les sociétés de crédit bail :

Ils sont multiples :

\* La propriété d'un équipement représente une meilleure garantie qu'une hypothèque.

\* Les sociétés de crédit bail offrent souvent des services annexes : maintenance, contrôle, assurance.

\* Lorsque l'investissement a lieu dans pays risqué politiquement, la séparation entre la propriété et l'utilisation d'un équipement présente un grand intérêt.

Le crédit bail international se développe rapidement. Il offre aux exportateurs de nouveaux moyens de financement. Les montages de crédit bail international peuvent être très complexes et faire intervenir plusieurs pays. Il faut bien connaître les différentes législations fiscales pour en tirer le meilleur parti.

d. Déroulement du crédit bail

1. L'exportateur conclut un contrat technique avec son client étranger, dans lequel sont décrits la marchandise, le prix des marchandises, les délais de livraison, les garanties éventuelles, les tribunaux compétents, etc.

2. Une société de leasing (souvent la banque de l'exportateur) achète les marchandises à celui-ci suivant les clauses et conditions convenues entre l'exportateur et l'importateur.

3. La société de leasing signe ensuite un deuxième contrat avec l'acheteur, dans lequel sont fixés la durée irrévocable du leasing, le loyer, les modalités de paiement et le montant de l'option d'achat.

Concernant la fin du leasing, le contrat prévoit soit la possibilité pour l'acheteur d'acquérir le bien en fin de bail pour un montant déterminé, à savoir la valeur résiduelle du bien (c'est ce qu'on appelle l'option d'achat - conception anglo-saxonne qui est la plus répandue), soit l'obligation pour l'acheteur d'acquérir le bien en fin de bail (il s'agit alors d'une promesse ferme d'achat - conception française). La possibilité de prolonger le leasing est parfois également envisagée. Le contrat de crédit-bail entre en vigueur au moment de la livraison des marchandises. La somme des loyers couvre intégralement le remboursement du capital et des intérêts.

3) Titrisation financière des créances

a. Présentation

La titrisation est l'opération financière qui consiste pour un établissement de crédit (initiateur) disposant de créances hypothécaires, à céder un lot de créances inscrites à son bilan, à un organisme tiers « Fonds de Placement Collectif en Titrisation » qui finance cette acquisition par le produit de l'émission de titres représentatifs de ces créances. Ces titres constituent des valeurs mobilières pouvant être placées auprès d'investisseurs institutionnels.

La titrisation est l'une des techniques qui ont le plus marqué ces dernières années le domaine de la finance internationale. Née aux Etats-Unis à la fin des années 70, elle a fortement contribué au financement du secteur du logement dans les pays d'Amérique du Nord et d'Europe.

Cette technique a encouragé la création de nouveaux instruments financiers qui, non seulement ont drainé des ressources importantes vers des secteurs cibles, mais également ont permis d'élargir la gamme des instruments négociables à la disposition des investisseurs.

De même, la titrisation assure, par le biais de la cession de créances, un allègement du bilan des établissements de crédit et donc une réduction des besoins de ces derniers en fonds propres. Au début des années 80, la titrisation s'est étendue à d'autres types d'actifs de plus en plus complexes tels que les créances commerciales, les prêts automobiles, le leasing d'avions, les créances bancaires sur le secteur industriel et les créances sur les collectivités locales.

b. Les objectifs

Les objectifs attendus de la titrisation visent essentiellement :

\* La mobilisation de l'épargne en faveur du financement des investissements, notamment dans le secteur du logement.

\* Le développement de l'épargne et la situation des marchés de capitaux.

\* La transformation des actifs non liquides (les créances) en titres négociables sur le marché financier.

\* Le refinancement des bailleurs de fonds ayant un besoin de liquidité à long terme (cas du CIH pour les prêts habitat à titre d'exemple).

c. Intervenants dans cette opération de titrisation

Le Fonds de Placement Collectif en Titrisation : est créé conjointement par l'établissement initiateur et l'établissement gestionnaire - dépositaire. Ce Fonds qui est une

copropriété dépourvue de la personnalité morale, a pour objectif exclusif d'acquérir des créances hypothécaires et d'émettre des titres représentatifs de ces créances sous forme de parts et d'obligations.

L'établissement initiateur : il s'agit du cédant qui peut être une banque ou une société de financement. Les créances pouvant être titrisées sont celles qui résultent des prêts hypothécaires destinés à la construction ou à l'acquisition de logements.

L'établissement gestionnaire - dépositaire : est une personne morale chargée de la garde et de la gestion du FPCT. Sa fonction peut être exercée par les banques, la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) ou tout autre établissement agréé à cette fin par le Ministre chargé des Finances.

Les investisseurs : ne peuvent être que des institutionnels (compagnies d'assurance, CDG, caisse de retraite...).

d. Mécanismes du dispositif de la titrisation

La cession des créances hypothécaires s'effectue au moyen d'un bordereau qui est remis à l'établissement gestionnaire - dépositaire. L'inscription auprès du conservateur de la propriété foncière du transfert des hypothèques de l'établissement initiateur du FPCT prend effet à la date portée sur le bordereau de cession.

L'organisme de crédit continuera à assumer, pour le compte du FPCT, le recouvrement des échéances dues au titre des créances qu'il a cédées dans le cadre de l'opération de titrisation et ce, afin de ne pas perturber les relations existantes avec les débiteurs (acquéreurs de logement).

Les principales étapes de la titrisation peuvent se résumer comme suit :

- convention de cession entre l'établissement initiateur et l'établissement gestionnaire – dépositaire.

- cession des créances qui peut s'effectuer avec une plus ou moins value ou avec surdimensionnement (cession au FPCT d'un montant de créances hypothécaires excédant le montant des titres émis, en vue de couvrir les risques de défaillance des débiteurs).

- émission des parts (parts ordinaires et parts spécifiques) avec décote ou surcote.

- recouvrement des créances par l'organisme initiateur (le cédant) auprès des débiteurs.

- remboursement des parts et obligations aux investisseurs.

- liquidation du FPCT à la fin de la durée de vie conventionnelle ou par anticipation.

### III- Le crédit à moyen terme réescomptable auprès de Bank Al Maghrib

Le crédit à moyen terme réescomptable auprès de Bank al-Maghreb est un crédit qui consiste à faire introduire les banques commerciales marocaines dans le circuit de financement des investissements, tout en accordant des crédits réescomptables directement auprès de la banque centrale.

Afin de contribuer à la compétitivité des entreprises sur le marché international, les banques mettent à la disposition des entreprises exportatrices des biens d'équipement, résidentes au Maroc, le crédit à moyen et long terme réescomptable « exportation » à des conditions avantageuses. Les bénéficiaires sont les entreprises exportatrices des biens d'équipement fabriqués au Maroc et qui sont destinés à l'exportation dont la valeur ajoutée n'est pas inférieure à 30%.

\*

Le montant du crédit :

Le montant du crédit peut atteindre 100% des créances nées sur l'étranger. Le crédit peut être en dirham ou toute autre devise cotée par la banque centrale.

\* la durée du crédit :

La durée est 5 ans maximum, sous réserve de l'accord préalable de l'office des changes. Cette durée ne doit pas être supérieure à la durée de vie du matériel exporté.

\* La garantie :

Pour ce qui est des garanties demandées, il y a généralement l'assurance-export couvrant aussi bien le risque commercial que le risque politique et de non transfert.

\* la demande de l'accord

Le crédit à moyen terme réescomptable est soumis à l'accord préalable de Bank al Maghreb. Les documents à fournir pour établir la demande de cet accord de la banque centrale sont :

- \* Les documents comptables des 3 derniers exercices.
- \* Le chiffre d'affaires export des trois derniers exercices.
- \* La valeur de la commande à l'exportation.
- \* Les prévisions comptables et de trésorerie sur 5ans.
- \* Le contrat de marché à réaliser.
- \* Le tableau de la valeur ajoutée du produit à exporter.
- \* Le prix de revient détaillé du produit à exporter.
- \* Une fiche de renseignement sur l'importateur étranger.

## Conclusion

Aujourd'hui le commerce extérieur joue un rôle important et primordial dans le développement du système productif national.

Le commerce extérieur tient son importance de son caractère incitatif à rendre les grandes, moyennes et petites entreprises plus compétitives tant sur le plan national qu'international ce qui a pour majeur effet l'intégration de plus en plus forcée du Maroc dans les mécanismes de fonctionnement du marché mondial telle est suivie et appliquée.

Ainsi, la nécessité de promouvoir et de développer les opérations internationales a incité les autorités de tutelle à renforcer pendant toute la période de l'encadrement de crédit qui avait prévalu de 1976 jusqu'à 1991, les mesures encouragent le financement de ces opérations.

Cependant malgré ces efforts déployés en matière de crédit de financement des opérations ceux ci demeurent peu diversifiés par rapport aux crédits offerts dans d'autres pays partenaires à titre d'exemple la France.

## Bibliographie & Webographie

\* Gestion financière internationale des entreprises. Cours et exercices corrigés de Youssef ALAMI. Première édition 2009.

\* Techniques financières internationales de Yves Simon. Edition Economica. 5ème édition.

\* Finance internationale d'entreprise de Peyrard J. Edition Vuibert 1998

\* Moyens et techniques de paiement internationaux de Monob Didier Pierre. Edition ESKA.

\* Gestion et stratégie financière internationale de Jean Klein Bernard Marois.

\* La banque et l'entreprise : Techniques actuelles de financement de Gérard Royer & Alain Choinel. La Revue Banque Editeur.

\* Les techniques bancaires à l'international d'Ahmed Slamti. édition EDIT, janvier 2003.

\* Finance internationale de Simon Yves. Edition Economica.

- \* Techniques du commerce international de Tahar DAOUDI. Edition 1997.
- \* La loi 10-98 relative à la titrisation des créances hypothécaires
- \* www.smaex.com
- \* www.doc-etudiant.fr

## Sommaire

### Introduction

I- Financement des exportations-importations.....	2
1) Le crédit fournisseur.....	4
a. Présentation.....	4
b. Conditions d'obtention du crédit fournisseur.....	4
c. Schéma de la mise en place du crédit fournisseur.....	5
d. Le déroulement du crédit fournisseur.....	5
e. Caractéristiques générales du crédit fournisseur.....	6
f. Avantages et limites du crédit fournisseur.....	7
2) Le crédit acheteur.....	8
a. Présentation.....	8
b. Schéma de la mise en place du crédit acheteur.....	9
c. Le déroulement du crédit acheteur.....	9
d. Les caractéristiques du crédit acheteur.....	10
e. Avantages et limites du crédit acheteur.....	11
3) Comparaison entre le crédit acheteur et le crédit fournisseur...13	
II- Autres formes de financement.....	13
4) Forfaitage international.....	13
a. Présentation.....	13
b. Le déroulement de la procédure du forfaitage.....	14
c. Coût.....	16
d. Avantages.....	16
e. Inconvénients.....	17
f. L'évolution future du marché du forfaitage.....	18
5) Crédit bail international.....	20
a. Présentation.....	20
b. Les caractéristiques des opérations de crédit bail.....	21
c. Les avantages du crédit bail international.....	22
d. Déroulement du crédit bail.....	24
6) Titrisation financière des créances.....	25
a. Présentation.....	25
b. Les	
objectifs.....	26
c. Intervenants dans cette opération de titrisation.....	27
d. Mécanismes du dispositif de la titrisation.....	27
III- Le crédit à moyen terme réescomptable auprès de Bank Al Maghrib.....	29
Conclusion.....	32
Bibliographie & Webographie.....	33
Annexes.....	34

# Système Monétaire International

Plan

Introduction

Chapitre I : le fonctionnement des systèmes monétaire internationaux

Section I : le système de l'étalon or et le système de Bretton woods

Section II : le système monétaire international actuel

Chapitre II : les imperfections du SMI et les tentatives de réformes

Section I : les dysfonctionnements du SMI

Section II : les tentatives des réformes du système

Conclusion

Bibliographie

Introduction :

Le système monétaire international (SMI) est généralement défini comme un ensemble de pratiques, de règles et d'institutions visant à organiser et surveiller les échanges monétaires et les flux financiers entre les pays. Ce système des paiements internationaux et des taux de change entre les monnaies nationales permet les transactions entre les pays.

Si l'histoire a montré que plusieurs types de systèmes se sont successivement appliqués (systèmes de taux de changes fixes, flottants), elle souligne également le rôle et la place des institutions financières internationales (IFI). Le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale (ancienne Banque Internationale pour la reconstruction et le développement, BIRD) occupent une position centrale dans le système monétaire mondial. Leur mission, définie par les accords de Bretton Woods (juillet 1944), consistait à assurer à l'économie mondiale la stabilité via le contrôle des changes fixes et la croissance via les prêts pour reconstruire les pays ruinés par la 2<sup>nd</sup> guerre mondiale. Aujourd'hui, force est de constater que ces institutions financières internationales auxquelles il convient d'ajouter la Banque des Règlements Internationaux (BRI) ont largement outrepassé leurs missions originelles. Cette évolution doit être mise en parallèle avec les effets de la mondialisation. En augmentant le volume et la vitesse des flux internationaux de capitaux, cette dernière (on parlera plus précisément de globalisation financière) a accru le risque de crise financière. Dans le même temps, il convient de rappeler que bon nombre de pays à faible revenu, qui n'ont guère bénéficié de la mondialisation, voient leur retard s'aggraver à mesure que les niveaux de vie s'élèvent ailleurs.

L'explosion de la crise actuelle et son débordement sur le monde nous a confrontés à une question posée depuis longtemps mais encore sans réponse, à savoir, de quelle sorte de monnaie de réserve internationale avons-nous besoin pour assurer la stabilité financière globale et faciliter la croissance économique globale, ce qui était l'un des buts recherchés lors de la création du FMI? Il y eut différents arrangements pour tenter de trouver une solution, y compris la référence à l'argent, la référence à l'or, la référence au change or et le système de Bretton Woods. Cependant, la crise financière actuelle démontre que le problème est loin d'être résolu, et s'est même aggravé à cause des imperfections du système monétaire international actuel.

Pour aborder ce sujet on a jugé utile de commencer par traiter dans un premier chapitre l'évolution du système monétaire international, puis, on va entamer le chapitre consacré aux imperfections du système monétaire à travers les dysfonctionnements du SMI ainsi que les tentatives de réformes.



## Chapitre I : le fonctionnement des systèmes monétaire internationaux

Depuis le 19<sup>ème</sup> siècle le monde a expérimenté deux systèmes monétaires internationaux majeurs : le gold standard (système étalon or) et le gold exchange standard (système étalon or devise).

Rappelons brièvement le fonctionnement de chacun de ces systèmes.

section1: le système de l'étalon or et le système de Bretton woods

Le régime de l'étalon or :

C'est un système qui coïncidait avec l'intensification des échanges mondiaux à la fin du 19<sup>ème</sup> siècle.

Dans un tel régime, toutes les monnaies sont convertibles en or, selon une parité fixe. C'est l'or seul qui peut servir de devise commune et donc constituer les fonds de réserves de changes des banques centrales. Les déficits des balances des paiements sont réglés par des sorties d'or.

Dans la réalité, la place de Londres jouait un rôle primordial dans le domaine de marché de l'or et de marché financier Londonien était le principal pourvoyeur de fonds pour le reste du monde. Ceci a attribué à la livre sterling une valeur particulière de monnaie internationale, qui repose sur la confiance dans la prospérité britannique. Même si la Grande-Bretagne (G-B) ne détenait plus que 3,6% des réserves d'or mondiales à la veille de la première guerre mondiale (contre 28% pour les Etats-Unis), sa puissance financière lui assurait une balance des paiements régulièrement bénéficiaire grâce en particulier aux revenus de ses 4milliards de livres sterling de placements externes à long terme.

-la guerre de 1914-1918 met fin à ce système, en sapant ses bases. En effet un tel système était bien adapté à une ère de faible croissance du commerce mondial, de stabilité des prix et d'expansion coloniale. Mais ces conditions ont été affectées par la guerre qui a confirmé le premier rôle économique des Etats-Unis et a précipité la crise de l'économie britannique. Il en a résulté une suspension des convertibilités des monnaies, une inflation galopante, une explosion des dettes publiques et la plupart des monnaies flottent et se déprécient.

-la Grande Bretagne s'efforça de revenir au système de l'étalon or qui a été pendant plus d'un siècle le symbole de la puissance de la livre sterling. Mais ses efforts n'ont pas pu arrêter l'écroulement du système. Parmi ces tentatives, on peut citer:

- La conférence monétaire de Gênes en 1922 qui essaya de mettre fin à une période d'instabilité et d'incertitude. Elle accordait au dollar américain et à la livre sterling un statut de monnaies de réserves équivalentes à l'or. On a institué de facto un système étalon de change or où ces deux monnaies jouent un rôle de référence pour les autres monnaies équivalent en principe à celui de l'or.

- Pour essayer de conforter sa place dans ce système, le gouvernement britannique décida en 1925 de rétablir la parité or d'avant guerre de la livre ainsi que sa convertibilité. Pour cela, la G-B devait mener une politique déflationniste, pour réduire les prix intérieurs et retrouver ceux d'avant guerre. Ceci précipita la crise économique et sociale qui frappait les pays depuis 1920, et il fallut suspendre la convertibilité de la livre en or en 1931.

Au début des années trente, le SMI recomposé cesse d'exister dans les faits. Des blocs monétaires se créent, autour de quelques monnaies plus fortes : zone dollar, sterling, franc. La principale justification du SMI à savoir les échanges internationaux se restreignent des deux tiers en valeur.

Le régime du bretton-woods

La seconde guerre mondiale débouche sur une bipolarisation du monde. Seul le monde occidental se dote d'un réel SMI, placé sous la tutelle rapidement sans partage des Etats-Unis et du dollar. Cette domination survit même au désordre monétaire international qui règne depuis 1971.

➤ le fonctionnement :

La conférence de BW (1944) marque le début d'une nouvelle ère monétaire internationale. Son objectif était de mettre en place un système assurant la convertibilité des monnaies (indispensable au commerce international) et de mettre fin à l'anarchie ambiante caractérisée par des dévaluations compétitives qui ont marqué la période de l'entre deux guerres.

La conférence de BW était en fait le lieu où on allait assister à une recomposition de la hiérarchie monétaire internationale. Deux projets de réformes s'y confrontaient:

- Le plan britannique défendu par l'économiste britannique KEYNES (et chancelier de l'échiquier à l'époque)

- Le plan américain défendu par white (président de la réserve fédérale américaine).

Sur le fond, ces deux plans défendaient l'idée de la mise en place d'un régime de change fixe et de la création d'une institution chargée de prêter aux pays traversant une crise de paiement réversible.

Mais la nature de cette institution de cette institution posait problème.

Keynes pensait à une banque supranationale (sorte de banque centrale à l'échelle mondiale) qu'il appelait « union clearing ». Cette banque aurait sa propre monnaie appelée le « bancor » émise en fonction des besoins du commerce international. Le « bancor » devait être convertible par rapport à toutes les autres monnaies mais inconvertible en or. Le plan Keynes défendait les intérêts d'une puissance financière et commerciale révolue et qui n'avait plus les moyens de ses ambitions à savoir la G-B.

Le plan white proposait un système étalon changes-or, car les Etats-Unis détenaient à l'époque les deux tiers du stock d'or mondial. Donc pour les Etats-Unis, imposer un système étalon-or-devises revenait tout simplement à imposer le dollar US comme monnaie internationale.

Sur le plan institutionnel, les américains pensaient à la création d'une institution chargée de réguler le système. Les américains défendaient l'idée d'un organisme de coopération monétaire internationale à l'image du Fonds Monétaire International (FMI).

C'est finalement le plan américain qui eût en gain de cause.

Les accords de BW étaient destinés à mettre fin à l'anarchie qui avait précédé la seconde guerre mondiale dans le domaine monétaire.

Les accords de BW instaurent deux institutions monétaires et financières internationales : la Banque Mondiale et le FMI.

Le FMI est le garant d'un ordre reposant sur la libre convertibilité des monnaies entre elles et des parités fixes établies par rapport à l'or ou au dollar. Le contrôle et la gestion du système monétaire international étaient donc confiés au FMI.

Le système monétaire international de BW repose sur des règles que l'on peut résumer comme suit :

- La parité du dollar par rapport à l'or

Le dollar américain est pour cela déclaré convertible en or, à la valeur fixe de 35 US dollars pour une once d'or. Il devient ainsi « aussi bon que l'or (as good as Gold) et s'impose rapidement comme un élément essentiel des réserves des devises internationales. Tous les pays participants au système doivent déclarer la parité de leur monnaie par rapport au dollar et donc par rapport au dollar et donc par rapport à l'or.

La livre sterling perd quant à elle rapidement un tel rôle, malgré des tentatives infructueuses (1947). En réalité, il y a un système d'étalon dollar, renforcé par le poids dominant des Etats-Unis dans le FMI et la possession des deux tiers du stock d'or mondial. Cette hégémonie va faire le succès du système, puis provoquer son sabordage au profit des Etats-Unis.

- Le régime de change fixe à marge de fluctuation faible (+/-1%)

Les pays doivent s'engager à suivre des politiques économiques et monétaires appropriées pour que les marges de fluctuation restent à l'intérieur des marges. La banque centrale de chaque pays doit intervenir en vendant ou en achetant des devises pour que le cours ne s'écarte pas de son taux pivot.

Toutes les dévaluations ou réévaluations supérieures à 5% doivent obtenir l'accord du FMI.

- L'engagement des USA de convertir le dollar en or sur la base de la parité fixée en 1944. le dollar a joué donc de facto le rôle de monnaie internationale.

- La mécanique d'endettement a été mise en place pour financer le commerce international. En effet, l'approvisionnement du monde en liquidité internationale dépend de l'état de la balance des paiements des Etats-Unis. Toute balance déficitaire se traduit par des sorties de dollars des Etats-Unis, ce qui donne aux partenaires des Etats-Unis (Europe et Japon) les moyens de paiements nécessaires au financement de leur commerce extérieur, alors que tout excédent a pour conséquence un rétrécissement du commerce international.

Donc le financement du monde dépend de variables liées à l'économie américaine.

Les limites du SMI de BW :

Le SMI de BW souffrait de plusieurs limites qui ont précipité son éclatement.

En effet, avant la première guerre mondiale, la GB fournissait l'essentiel de capitaux au reste du monde. Ce rôle sera dévolu aux Etats-Unis dans le système de BW.

Faute d'un cadre institutionnel précis, le financement du monde dépendait alors du déficit de la balance des paiements des Etats-Unis. L'économiste américain R. Tiffin a montré la non-viabilité du système. Selon cet économiste, trop de déficits de paiements courants des Etats-Unis impliquent à terme une tendance à l'inconvertibilité du dollar (la valeur des dollars circulant en dehors des Etats-Unis dépasserait celle du stock d'or détenu par le pays), alors qu'un excédent de la balance des paiements courants a un effet négatif sur le commerce international (il n'y a pas suffisamment de liquidités en circulation dans le monde).

La forte croissance économique des années soixante a provoqué de fortes tensions inflationnistes. Or, un système de change fixe ne peut fonctionner que si les pays optant pour ce système ont des taux d'inflation similaires. Ceci n'était pas possible tant qu'il n'y avait pas une harmonisation des politiques économiques conjoncturelles (politique monétaire, politique budgétaire).

La reconstruction de l'Europe après la deuxième guerre mondiale entraîne une surévaluation du dollar. Cette phase qualifiée de « dollar-gap » où les pays en reconstruction manquent des dollars nécessaires pour financer leur commerce extérieur. Le plan d'aide américain (plan Marshall en 1947) ainsi que les investissements réalisés par les firmes américaines ont aidé à la reconstruction du potentiel productif Européen. La compétitivité retrouvée et renforcée dans les pays de l'Europe occidentale provoque d'importants déficits des paiements courants des Etats-Unis dans les années cinquante. Dès 1958, en effet, la balance des paiements américaine se détériore. D'où un gonflement des créances du reste du monde sur l'économie américaine. On passe à une phase de surabondance du dollar sur le plan international. Mais pour les USA, il n'est pas question de dévaluer le dollar, car cela risque de remettre en question en statut comme monnaie internationale.

Dès 1963-1964, les créances en dollars détenues par le reste du monde dépassent la valeur du stock d'or monétaire détenu par les Etats-Unis. Le système repose désormais avant tout sur la confiance dans la puissance américaine.

Section II : le SMI actuel

Avec la crise du SMI de BW, le monde est entré dans une phase de turbulences. La primauté du dollar survit à cet éclatement, malgré les tentatives des Européens de se doter d'une zone de stabilité monétaire depuis le début des années soixante-dix.

Les accords de la Jamaïque (Kingston) en 1976, consacrent le flottement généralisé des monnaies. Les monnaies ne sont plus définies par rapport à l'or. Un nouvel étalon monétaire est généralisé : les DTS mis en place en 1969 et 1974. Les DTS sont gérés par le FMI, leur valeur repose sur un panier de devises clefs (16 puis 5). Mais le système n'est pas stable. On a vu apparaître des monnaies qui s'apprécient (franc suisse, mark allemand, puis le yen après 1985) alors que d'autres ont vu leur cours se déprécier (franc français, livre sterling, peseta...) Mais le nouveau système a surtout mis en place une nouvelle méthode de gestion des relations monétaires internationales. C'est un système moins formel et plus pragmatique. Il est caractérisé par des procédures que le FMI doit appliquer et des comportements que les pays doivent adopter.

a-trouver des solutions aux problèmes du financement du développement  
Cela s'est traduit par la multiplication des tirages sur le FMI et des mécanismes de financement. On peut dire que chaque déséquilibre au niveau de la BP trouve aujourd'hui son moyen de financement (mécanisme compensatoire, mécanisme de financement élargi, mécanisme pétrolier,...) la conditionnalité est devenue une constante des financements du développement, puisque tous les tirages sur le FMI étaient soumis à des conditions d'ajustement structurel (politique de la demande même s'il y a depuis quelques années une évolution vers des politiques de l'offre).

Plusieurs mesures ont été mises en œuvre afin de sauver le système. En 1960 a été créé le « pool de l'or » par les principales banques centrales occidentales pour maintenir le cours officiel et stable de l'or (35 USD par once). Les Etats-Unis laissent la charge du maintien de l'équilibre aux banques centrales étrangères, obligées de soutenir le cours officiel de l'or et d'acheter des quantités croissantes de dollars. Les américains cherchent à convaincre leurs partenaires économiques d'échanger leurs avoirs en dollars contre des bons du Trésor Américain. Le « pool de l'or » éclate en 1968, lorsque des pays comme la France cherchent à échanger leurs avoirs en dollars contre de l'or américain.

Toutes ses mesures n'ont pas permis d'éviter des sorties massives d'or des Etats-Unis vers l'Europe. Le 15 août 1971, le président Nixon suspend la convertibilité or du dollar. Le dollar est dévalué à la fin de l'année de 7,8%. Le 1er février 1973, le dollar est à nouveau dévalué de 10%. Ceci précipite la fin du SMI et des parités fixes en mars 1973. C'en est fini du système Gold-exchange standard.

La fin du SMI de BW marque le début d'une nouvelle ère de turbulences monétaires. Parmi ses conséquences, on peut citer :

La naissance d'un vaste marché des eurodollars, début de l'accélération de la globalisation financière.

Les dollars qui y circulent font l'objet de prêts et d'emprunts, phénomène qui a favorisé le développement du commerce international indépendamment du système bancaire et de la politique monétaire des Etats-Unis. La masse considérable de capitaux, qui se déplace d'une place financière à une autre alimente d'importants mouvements spéculatifs profitant du moindre écart des parités des taux de change ou des taux d'intérêt. Les eurodollars vont alimenter les tensions inflationnistes dans le monde.

Les monnaies sont devenues des marchandises, leur cours se fixe sur un marché de change mondial.

Ce dernier est un marché des devises. Les plus importants sont ceux de New York, Londres, Tokyo, Frankfurt, Zurich, Paris. Ce sont des marchés qui fonctionnent 24h/24h. Le marché de changes n'est pas géographiquement défini, puisque les transactions se font entre opérateurs situés dans des lieux différents et qui communiquent grâce aux technologies de l'information et de la communication.

## Chapitre II : les imperfections du SMI et les tentatives de réformes

### Section I : les dysfonctionnements du système monétaire international

Le déclenchement de la crise et son extension au monde entier reflète les vulnérabilités et les risques systémiques inhérentes au système monétaire international actuel. Les pays émettant des monnaies de réserve sont constamment au dilemme d'avoir à atteindre les objectifs de leur politique monétaire domestique et de satisfaire la demande des autres pays en monnaie de réserve. D'un côté les autorités monétaires ne peuvent se concentrer simplement sur les objectifs domestiques sans exercer leurs responsabilités internationales, de l'autre elles ne peuvent soit échouer à satisfaire la demande d'une économie globale en expansion pour la liquidité quand elles tentent d'alléger les pressions inflationnistes chez eux, soit créer un excès de liquidité dans les marchés globaux en stimulant exagérément la demande domestique. Le dilemme Triffin, c'est-à-dire le fait que les pays émettant des monnaies de réserves ne peuvent maintenir leur volume tout en fournissant de la liquidité au monde, existe encore.

Quand une monnaie nationale est utilisée pour fixer les prix des matières premières, faire les paiements commerciaux et est globalement adoptée comme monnaie de réserve, les efforts des autorités monétaires émettant une telle monnaie pour résoudre ses déséquilibres économiques en ajustant son taux de change seront fait en vain, car sa monnaie sert de référence à beaucoup d'autres monnaies. Bien qu'elle bénéficie d'une monnaie de réserve largement acceptée, la globalisation souffre aussi des défauts de ce système de Bretton Woods suggèrent que les coûts d'un tel système ont peut-être excédé ses bénéfices. Le prix est en train d'augmenter, non seulement pour les utilisateurs, mais aussi pour les émetteurs des monnaies de réserve. Bien que les crises puissent ne pas être nécessairement un résultat souhaité par les autorités émettrices, elles sont une inévitable conséquence des défauts institutionnels.

Ainsi pour Michel Aglietta[1], le système monétaire international est actuellement comparable à un semi-étalon dollar, caractérisé par une combinaison de monnaies flexibles et de monnaie liées au dollar. Malgré cette ambivalence, le SMI fonctionne depuis plus trente ans et, comme le souligne Arthur Kroeber, c'est la crédibilité de la monnaie américaine qui l'a soutenu durant cette période. Pour A. Kroeber, en tant qu'émetteurs de la monnaie de réserve internationale, les Etats-Unis se doivent de maintenir un solde courant déficitaire afin d'assurer la liquidité en dollar du reste du monde. Tant que les investisseurs estiment que les Etats-Unis sont en mesure d'honorer leurs engagements pour les 50 prochaines années, le SMI demeure crédible. Cependant, Michel Aglietta et Yu Yongding[2] soulignent les graves dysfonctionnements du système actuel puisqu'il ne garantit ni la stabilité des taux de change, ni la résorption des déséquilibres, ni un approvisionnement en liquidités en phase avec les besoins du reste du monde, ni la valeur de la monnaie de référence internationale, le dollar. Pour Michel Camdessus, depuis Bretton Woods, le SMI demeure miné par le "dilemme de Triffin" : les Etats-Unis ne peuvent engager de manière cohérente une politique monétaire satisfaisante simultanément leurs objectifs domestiques et la demande externe de dollars.

Du fait de la crise actuelle, le SMI apparaît plus fragilisé que jamais. Pour Yu Yongding, d'une part la situation budgétaire américaine est aujourd'hui bien pire que lors de l'effondrement du système de Bretton Woods dans les années 1970; d'autre part, la défiance envers le dollar, sur lequel repose tout le système, est maximale. Michel Camdessus[3] voit dans la diversification insuffisante des réserves de change mondiales l'une des causes des déséquilibres mondiaux et de la crise financière actuelle car elle a conduit à une utilisation désordonnée du dollar américain ainsi qu'à la construction de réserves de liquidités disproportionnées.

En mars 2009, plusieurs personnalités ont proposé une réforme radicale du système monétaire international dans laquelle les droits de tirage spéciaux remplaçant le dollar américain comme monnaie de réserve internationale. Cette proposition était omniprésente

dans les débats de cette session. Pour Dominique Strauss-Kahn[4], dans un monde globalisé il n'existe pas de solution nationale pour résoudre les problèmes actuels. Une monnaie nationale ne peut donc plus répondre aux défis auxquels est aujourd'hui confronté le SMI. Dans ce contexte, M. Strauss-Kahn estime intéressante l'idée d'un recours accru au DTS. M. Camdessus soutient vivement l'idée, rappelant que la France avait défendu une proposition identique des les années 1960. A cette époque, la communauté internationale et les États-Unis étaient particulièrement préoccupés par des dysfonctionnements du SMI et le "dilemme de Triffin". La volonté commune de diversifier les avoirs avait conduit, en 1969, à la création des DTS et à l'ajout, dans les statuts du FMI, d'une clause stipulant que les Etats membres s'engageaient à faire du DTS le principal avoir de réserve dans le système monétaire international (art 8, section 7)

Michel Aglietta et Yu Yongding voient effectivement dans la promotion du DTS un moyen de diversifier les réserves de change et de réduire les incitations à accumuler des dollars en excès. Yu Yongding juge très excessif le niveau actuel des réserves de change chinois (investissement sous-optimal compte tenu du faible rendement des bons du trésor américain) et estime qu'un nouvel arrangement monétaire international fondé sur les DTS acceptable pour la Chine car il garantirait la sécurité de son portefeuille de devises. Mais les défis à relever avant une telle réforme du SMI sont de taille. Michel Camdessus estime le succès d'une telle réforme nécessite trois préalables. En premier lieu, il faut développer l'utilisation du DTS dans les transactions internationales. Deuxièmement, l'ancien directeur général du FMI rappelle que les discussions en vue de promouvoir le DTS ont échoué dans les années 1980 en raison du désaccord sur les modalités de fonctionnement d'un compte de substitution (lequel doit permettre aux banques centrales de convertir leurs réserves en DTS indépendamment du marché). La création d'un tel compte suppose en effet un arrangement sur le partage du risque de change associé, auquel ne sont jusqu'ici jamais parvenus les négociateurs. Or une refonte du SMI ne peut se concevoir sans un tel arrangement. Troisièmement, si la réforme s'articule autour du DTS, le FMI devra nécessairement jouer un rôle central, ce qui implique d'en élargir le mandat et d'en réviser le mode de gouvernance. Dominique Strauss-Kahn insiste lui aussi sur ce dernier point : un tel projet nécessite de renforcer la légitimité du FMI et d'en accroître les ressources. Le directeur général du fond en appelle du soutien politique du G20 sans lequel le FMI ne peut faire avancer le débat. Pour Michel Aglietta, il est également important que le champ d'action du FMI- de fait limité actuellement à la surveillance individuelle des membres- soit étendu afin de mieux répondre aux enjeux mondiaux. M. Aglietta estime que le RMB a sa place dans le panier de référence du DTS et, afin de promouvoir l'internationalisation de nouvelles devises, il propose de s'appuyer sur les initiatives régionales de coopération monétaire. Une phase transitoire pourrait consister en la coexistence de plusieurs pôles monétaires dont l'instabilité inévitable justifierait ensuite une solution globale du type DTS.

## Section 2 : les tentatives des réformes du système

Dominique Strauss-Kahn et Michel Camdessus ont tous souligné l'opportunité que constituait la crise pour une réforme du SMI. M. Strauss-Kahn estime qu'il existe un consensus sans précédent, impliquant tous les grands acteurs, sur la nécessité de réformer le SMI. Il interprète les propositions de la Chine comme une preuve que cette dernière souhaite faire partie de ce processus. Yu Yongding partage cet avis, d'autant qu'un système fondé sur les DTS permettrait à la Chine de mieux gérer ses énormes réserves de change. Toutefois, pour garantir l'implication de la Chine dans ce projet, M. YU estime que l'occident doit éviter les critiques à l'encontre du gouvernement chinois sur d'autres sujets (sans les nommer explicitement, M. Yu faisait référence au Tibet et aux droits de l'homme) afin de ne pas gêner le travail des réformes chinoises.

La tonalité des propos d'Arthur Kroeber sur ce sujet est plus pessimiste, l'économiste américain d'interrogeant sur la faisabilité politique d'une réforme globale du SMI. Les solutions techniques existent mais, sans volonté politique, ces réformes resteront lettre morte ou sans grande portée. Par ailleurs, A. Kroeber estime que la coopération monétaire asiatique n'avance pas faute de progrès sur les aspects institutionnels- lacune qui permet de mesurer le retard du projet asiatique par rapport à la construction monétaire européenne.

L'objectif souhaitable d'une réforme du système international est donc une monnaie de réserve internationale déconnecté des nations et capable de rester stable sur le long terme, éliminant ainsi les déficiences résultant de l'usage de monnaies nationales basées sur le crédit. Bien que la monnaie de réserve super-souveraine ait été proposée depuis longtemps, aucun progrès substantiel n'a été encore accompli. En 1940, Keynes a déjà proposé d'introduire une unité monétaire internationale nommée " Bancor" basée sur la valeur de trente matières premières. Malheureusement, la proposition ne fut pas acceptée. L'écoulement du système de Bretton Woods, indique que l'approche Keynésienne était peut être mieux inspirée. Le FMI créa les droits de tirages spéciaux en 1969, quand les défauts du système de Bretton Woods se révélèrent, afin d'atténuer les risques causés par les monnaies de réserve souveraines.

Cependant, le rôle des DTS n'a pas joué comme il aurait du en raison de son allocation limitée et de ses usages restreints. Néanmoins il indique la voie d'une réforme du système monétaire international. Une monnaie de réserve super souveraine n'élimine pas seulement le risque inhérents à la monnaie souveraine basée sur le crédit, mais il rend aussi de gérer la liquidité globale. Une monnaie de réserve super-souveraine gérée par une institution globale peut servir à la fois à créer et à contrôler la liquidité globale. Et quand la monnaie d'un pays n'est plus utilisée comme étalon de mesure du commerce global et comme la référence des autres monnaies, la politique de taux de change du pays peut être beaucoup plus efficace pour corriger les déséquilibres de l'économie. Cela réduirait de manière significative les risques d'une future crise et renforcerait la capacité de la gérer.

Les conditions d'une réforme réussie : la réforme devrait être guidée par une vision ambitieuse et commencer par des réalisations précises. Elle devrait être un processus progressif bénéfique pour tous les pays. Le rétablissement d'une nouvelle monnaie de réserve largement acceptée avec un étalon de valorisation stable peut prendre beaucoup de temps? La création d'une unité monétaire internationale, basée sur une proposition Keynésienne, est une initiative considérable qui requiert d'extraordinaires qualités de vision et de courage politiques. Dans le court terme, la communauté internationale, particulièrement le FMI, devraient au moins reconnaître et affronter les risques résultants du système actuel, et procéder régulièrement à son suivi et à son évaluation, et émettre des alarmes anticipées.

Une attention particulière devrait être donnée à l'accroissement du rôle des DTS. Les DTS ou les caractéristiques et la capacité de jouer d'une monnaie de réserve super-souveraine. De plus, une augmentation et l'allocation aiderait le Fonds à résoudre son problème de liquidités et les difficultés de la réforme de la représentation et de la réparation des voix. En conséquence, des efforts devraient être faits pour faire progresser l'allocation des DTS. Cela exigera une coopération politique entre les pays membres. En particulier ; le quatrième amendement des statuts et la résolution qui en découle sur l'allocation des DTS proposé en 1997 devraient être approuvés aussitôt que possible de telle sorte que les membres qui ont rejoint le fonds après 1981 puisse aussi bénéficier des avantages des DTS. Sur cette base, il y a lieu de considérer une nouvelle augmentation de l'allocation de DTS.

La portée de l'utilisation des DTS devrait être augmentée, afin de leur permettre de satisfaire pleinement la demande des pays membres en monnaie de réserve.

Etablir un système de règlement entre le DTS et les autres monnaies. En conséquence, les DTS qui sont actuellement seulement utilisés entre les gouvernements et les institutions

internationales, pourraient devenir un moyen de paiement du commerce international et des transactions financières largement acceptée.

Promouvoir activement l'usage des DTS dans le commerce international, pour la fixation du cours des matières premières, des placements de la tenue des comptabilités. Cela aidera à renforcer le rôle des DTS, et réduira efficacement les fluctuations de prix des actifs valorisés en monnaies nationales et les risques associés.

Créer des actifs financiers libellés en DTS pour accroître leur attrait. L'introduction de titres libellés en DTS, qui est étudiée par le FMI, sera un bon début.

Améliorer encore la valorisation et l'allocation des DTS. Le panier des monnaies formant la base de la valorisation des DTS devrait être étendue et inclure les monnaies de toutes les principales économies, et le PIB peut aussi être inclus comme lest. L'allocation de DTS peut évoluer d'un système basé uniquement sur un calcul à un système soutenu par des actifs réels tels que la mise en commun de réserves, pour développer davantage la confiance du marché dans leur valeur.

Les bienfaits attendus de la réforme

Confier une partie des réserves des pays membres à la gestion centrale du FMI ne renforcera pas seulement la capacité de la communauté internationale de mettre fin à la crise et de stabiliser le système monétaire et financier international, mais aussi de renforcer de manière importante le rôle des DTS.

Comparé avec la gestion séparée des réserves par chaque pays, la gestion centralisée d'une partie des réserves globales par une institution internationale digne de confiance, avec un rendement raisonnable pour encourager la participation, sera plus efficace pour décourager la spéculation et stabiliser les marchés financiers. Les pays participants peuvent aussi conserver quelques réserves pour leur développement propre et leur croissance économique. Avec une participation universelle, le mandat unique de maintenir la stabilité financière, et en tant que "superviseur" des politiques macroéconomiques des pays membres, le FMI, doté de son expertise, possède un avantage naturel pour agir gestionnaire des réserves de ses membres. La gestion centralisée des réserves de ses membres par le Fonds sera une mesure efficace pour promouvoir un rôle accru des DTS comme monnaie de réserve. Pour y parvenir, le FMI constituer un Fonds ouvert libellé en DTS proposé au marché, permettant la souscription et le remboursement dans les monnaies de réserve existantes par les différents investisseurs qui pourraient être souhaités. Cet arrangement ne promouvra pas seulement le développement des actifs libellés en DTS, mais permettra partiellement aussi la gestion de la liquidité sous la forme des monnaies de réserve existantes. Cela peut même préparer l'augmentation de l'allocation de DTS afin de remplacer graduellement les monnaies de réserve actuelles.

## Conclusion

L'ampleur de la crise actuelle, comme ses conséquences prévisibles, soulève naturellement la question de la réforme du système monétaire et financier international.

Ce thème commence à apparaître dans le discours politique où l'on ne l'appelle à un "nouveau bretton woods". Une telle problématique a été portée par des dirigeants politiques de bords opposés en France mais aussi en Italie et en Russie et dans d'autres pays. Même aux États-Unis des voix se font entendre appelant à la refondation du système monétaire et financier mondial. Penser la refonte du système monétaire et financier mondial est nécessaire, mais il s'agit d'une tâche de longue haleine qui ne saurait être accomplie dans la précipitation. L'existence d'un système monétaire et financier mondial est étroitement liée au développement des échanges économiques et financiers internationaux. Les accords de troc (compensation bilatérale) s'ils permettent un certain niveau d'échanges limitent considérablement leur développement et ne permettent pas aux flux d'investissement de se développer entre pays. Un système monétaire mondial doit donc assurer un certain niveau de



prévisibilité des prix, un niveau de liquidité compatible avec le rythme de développement de l'économie mondiale, et un niveau de garantie pour les opérations de change entre les monnaies. Tels sont les priorités qu'il faut respecter pour entamer de manière fructueuse un processus de reconstruction du système monétaire et financier mondial.

## Les Moyens De Paiement À L'international

Les instruments et techniques de paiement internationaux

Université Mohammed 1 D'Oujda Faculté des Sciences juridiques Économiques et Sociales

er

Département : SCIENCES Économiques Option : MANAGEMENT

Rapport de stage de fin d'études pour L'obtention d'une licence en management

Les instruments et les techniques de paiement internationaux  
Cas de la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie (BMCI)

Sous le thème

Présenté par l'étudiant :

Imad ASSARRAJ N°inscription : 17547 CNE : 21 99852796

Encadré par le professeur

M. Abbas MOKHTARI

Année Universitaire 2004-2005

1

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Remerciements

Nous tenons à exprimer notre gratitude à notre professeur et encadrant M. Abbas MOKHTARI pour la patience dont il a fait preuve durant la période de notre encadrement, et qui par ses conseils et directives a permis à ce travail d'aboutir. Nous tenons aussi à remercier tous les employés de l'agence BMCI Ibn Tachfine de Nador, pour leurs accueils chaleureux, surtout le directeur de l'agence M. JEBBARI ainsi que M.BRIGHECH , M. EL MAHI et M. BOUJESTI.

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Dédicaces

A mon père qui a conduit notre parcours dès l'école jusqu'à l'université. A ma vénérable mère l'exemple de patience. A ma sœur SOUAD à laquelle je souhaite une bonne vie avec son mari Omar A mon frère MORAD A tous les étudiants de 4ème année Management. A tous mes amis.

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Table des matières

Introduction générale 1

### Chapitre1: Présentation de la BMCI

Introduction du chapitre

2

2 3

Section1: Présentation générale de la BMCI Paragraphe 1 : Bref aperçu historique Paragraphe

2 : Les chiffres de la BMCI Paragraphe3: L'organigramme de l'agence BMCI Ibn Tachefine

Nador Section2 : la BMCI et le Commerce international :

Paragraphe 1: Trade center

3 4 6

8

Paragraphe 2 : Connexis trade

Conclusion du chapitre

9

10 11 11 12

### Chapitre 2 : Les instruments de paiements internationaux

Introduction du chapitre 2 Section1: Le chèque dans les règlements des transactions du commerce international.

Paragraphe 1:Les types des chèques utilisés dans les règlements internationaux Paragraphe 2:

Le circuit du chèque dans les règlements internationaux Paragraphe3: Avantages et inconvénients Paragraphe 4 : Les comptes du chèque en devises ou en dirhams convertibles

Section 2 : le virement international Paragraphe 1: Le change scriptural Paragraphe 2: les supports du virement international Paragraphe3: Avantages et inconvénients du Swift

Section 3: La lettre de change

12 13 14 14

15 18 22 26 27

28 28 28 28

Paragraphe 1: L'aval Paragraphe 2: Avantages et inconvénients de la lettre de change

Conclusion du 2ème chapitre

### Chapitre 3 : Les techniques de paiement internationales

Introduction

Section1 : Le crédit documentaire Paragraphe 1 Qu'est ce que le crédit documentaire ?

Paragraphe 2 : Le déroulement du crédit documentaire chez la BMCI Section 2 : La remise documentaire Paragraphe 1:Qu'est ce qu'une remise documentaire ? Paragraphe 2: Les

documents Paragraphe3: La remise documentaire chez la BMCI Paragraphe4:L'analyse de la  
technique  
Conclusion Conclusion générale

29 39 45 46 48 51 55  
56 57

4

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Introduction générale

L'affirmation de la mondialisation de l'économie est désormais devenue un lieu commun: Internationalisation, globalisation, transnationalisation, maillage des flux et des réseaux, interconnexion générale... , ces mots ou expressions n'en sont pas moins révélateurs de l'importance croissante accordée à la variable internationale de l'entreprise dans le discours des gestionnaires.<sup>1</sup> L'entreprise Marocaine confrontée à l'internationalisation, soit dans l'import ou l'export, doit prendre en compte de nouvelles variables décisionnelles et de gestion, c'est ce que met en évidence la présentation synthétique des principales questions relatives au marketing, à la gestion des ressources humaines et à la finance. Le champ de l'étude de la finance international est très vaste, on y trouve la gestion du risque de change, les décisions financières à l'international et les instruments et techniques du paiement des transactions, c'est ce dernier aspect qu'on va essayer de le développer dans ce rapport de stage. Dans le règlement des transactions internationales, les banques jouent un rôle d'intermédiaire entre l'importateur et l'exportateur, elles sont parfois des simple intermédiaires et elles sont dans d'autres cas des interveneurs pour garantir l'une des parties, ainsi la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie (BMCI) est parmi les banques Marocaines leader dans le marché des banques à l'international. On a divisé ce travail en trois chapitres comme suit: Chapitre1: Présentation de la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie ; Chapitre2: Les instruments du paiement international ; Chapitre3: Les techniques de paiement international.

1

Isabelle HUAUT « Le management international », Paris, Edition la découverte, 1998 p : 3

5

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Introduction du chapitre

La banque a toujours été considérée comme un univers fermé, une activité obscure complexe dont la sophistication croissante des opérations demeure réservée à un cercle restreint de spécialistes et de professionnels. Pour briser cette fermeture, nous avons essayé de découvrir le monde des banques à partir de notre stage de fin d'études à la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie (BMCI) agence Ibn Tachfine de Nador. Ce stage est une opportunité pour joindre la théorie à la pratique et de développer les connaissances dans le domaine des opérations de la banque surtout en ce qui concerne notre thème de recherche. On a divisé ce chapitre en deux sections comme suit: Section1: Présentation générale de la BMCI ; Section2: La BMCI et le commerce international.

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Section1: Présentation générale de la BMCI

Dans cette section, on va aborder l'histoire de la BMCI, ces chiffres et l'organigramme de l'agence Ibn Tachefine Nador.

#### Paragraphe1 : Bref aperçu historique

Présent au Maroc depuis 1906, le groupe BNP y a développé ses activités, à partir de 1940, via sa filiale marocaine la BNCIA (Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie en Afrique). La BMCI (Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie) a vu le jour en 1964, lors du processus de Marocanisation. On va traiter dans ce paragraphe les principales étapes du développement de la BMCI depuis 1994 jusqu'au 2005.

Etape 1 :1994 – 1997 La BMCI s'est engagée entre, 1994 et 1997, dans un processus de restructuration qui a donné naissance à une nouvelle banque, assainie dans sa réalité économique et sociale, dotée de moyens technologiques modernes et offrant une gamme complète et diversifiée de produits.

Etape 2: 1998 – 2000 « Horizon 2000 », un plan de développement offensif La BMCI a lancé, en 1998, le plan de développement « Horizon 2000 » qui se caractérise par : La mise en place de « Banque Assise », qui privilégie l'accueil, la convivialité et favorise des relations personnalisées avec ses clients. L'extension de son réseau d'agences et de GAB. L'enrichissement de la gamme des produits par des produits innovants destinés aussi bien à la clientèle des particuliers qu'à la clientèle des entreprises. La mise en place d'une démarche qualité Lancement d'une politique de communication offensive, s'appuyant sur une démarche novatrice, a permis à la banque de rajeunir et de dynamiser son image, faisant ainsi sa réapparition dans le paysage médiatique Marocain.



## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Etape 3 : 2001 Fusion avec l'ex-ABN AMRO Bank Maroc La fusion avec l'ex-ABN AMRO Bank Maroc a marqué une nouvelle étape dans l'histoire de la BMCI. Ce rapprochement a permis à la BMCI d'élargir son réseau, qui compte aujourd'hui 149 agences au Maroc à fin septembre 2004 et deux bureaux de représentation, à Paris et à Amsterdam, mais aussi de renforcer ses équipes par l'intégration de 384 nouveaux collaborateurs expérimentés et spécialisés dans différents métiers. Grâce à cette fusion, la BMCI a développé son portefeuille de 25 000 nouveaux clients, particuliers, professionnels et entreprises.

Etape 4 :2003 - 2005 « Cap 2005 » un plan de développement ambitieux Afin de consolider sa position dans un environnement appelé à connaître d'importantes mutations, la BMCI a adopté une stratégie ambitieuse fondée sur la rentabilité, la maîtrise des risques, la réduction des coûts et l'accroissement des revenus à travers le « Cross-Selling » ou la vente croisée2.

### Paragraphe2 : Les chiffres de la BMCI.

Les deux tableaux suivants présentent l'évolution des ressources et des résultats de la BMCI.  
1999 742,5 12902 1649 2000 742,5 15582 1748 2001 762,5 20286 2038 2002 775,1 21035  
2291 2003 775,1 21035 2388

Capital social Ressources globales Fond propres

Tableau N°1 : Evolution des ressources de la BMCI depuis 1999 (en millions de dirhams)

Source : Par nous même à travers les données du site web <http://www.bmcinet.com>

Ces informations sont disponibles sur le site web de la BMCI <http://www.bmcinet.com>

2

8

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Résultats Résultat Bancaire Résultat net Résultat d'exploitation Tableau N°1 : Evolution des résultats de la BMCI depuis 1999 (en millions de dirhams) Source : Par nous même à travers les données du site web <http://www.bmcinet.com> A travers ce tableau, on remarque que le capital social s'est évolué en 2002 de 2% grâce à la fusion avec ABN Amro, cette fusion justifie aussi l'augmentation remarquable des ressources globales en 2001 et des fonds propres. On remarque que les résultats de la BMCI sont augmentés durant les cinq dernières années, ainsi le Produit Net Bancaire PNB est arrivé au 1 404 000 000 de dirhams, cette bonne performance est dû au développement de l'activité de la banque et des métiers générateurs de commissions tel que la monétique. En ce qui concerne le résultat net, lui aussi a connu des évolutions au cours des cinq dernières années malgré l'introduction du nouveau plan comptable des établissements du crédit entré en vigueur le 1 janvier 2000. De même le résultat brut d'exploitation s'affiche à 701 millions de dirhams est en hausse de 5,81 % par rapport à 2002, cela est dû à l'effort important de provisionnement accompli en 1998 jusqu'aux 2003. En général, on peut dire que l'année 2003 a été positive, de plus de ces chiffres la BMCI a enregistré une augmentation des dépôts de 3,4 % par rapport à l'année 2002 (22,2 milliards de dirhams) et de 12,5 % des crédits par caisse (20.4 milliards de dirhams) et avec un part de marché de 12,9 % en emplois globaux. 182 204 454 305 619 309 655 327 701 brut 404 1999 Net 837 2000 908.5 2001 1280.9 2002 1341 2003 1404

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Paragraphe3: L'organigramme de l'agence BMCI Ibn Tachfine  
Directeur de l'agence

Secrétaire de direction

Responsable administratif

Service compensation

Service commercial

Service guichet

Chargé de clientèle privé

Chargé de clientèle professionnelle

Hôtesse d'accueil

Figure N°1 : l'organigramme de la BMCI Agence Ibn Tachfine Nador.

Commentaires : Le directeur de l'agence : Le directeur est chargé de l'organisation, du fonctionnement de l'agence. Il veille à la réalisation des objectifs prédéterminés avec l'ensemble du Personnel. Responsable administratif : Son rôle principal est de suivre et contrôler le déroulement des opérations, ainsi il assure l'optimisation de l'organisation administrative de l'agence par la gestion des ressources 10

Les instruments et techniques de paiement internationaux humaines conformément à la politique générale du groupe. A l'agence Ibn Tachfine Nador, le responsable administratif assume aussi est en collaboration de la secrétaire de direction des opérations du commerce international tel que le crédit et la remise documentaire.

Service commercial : Ce service se compose généralement des : Chargés de clientèle privée et professionnelle : Ce sont deux agents qui se chargent de la vente des produits de la banque tels que les services de bancassurance, les crédits, les services monétiques tels que les cartes guichets ainsi de procéder à l'ouverture des différents comptes bancaires. Généralement les crédits bancaires doivent être demandés à un service spécialisé dans la banque qui s'appelle crédit commercial mais l'agence reçoit les demandes du crédit au niveau des chargés de clientèle.

Les services compensation portefeuille : La compensation : La banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie reçoit des chèques, soit que ses clients sont des bénéficiaires ou bien ses chèques sont payables dans des différentes banques, c'est la raison pour laquelle que Bank Al Maghreb fait la compensation de ses chèques. A l'agence ibn tachefine Nador, la compensation est en contact avec Bank Al Maghreb à travers l'établissement d'un bordereau qui contient les chèques et leurs montants et leurs banques. Portefeuille : Le portefeuille comporte toutes les recettes de la banque, comme les chèques et les effets payables auprès du guichet du banque.

Services caisses : Les caissiers se chargent de l'encaissement et décaissement (versement et retrait d'argent). Pour mieux effectuer leurs travaux, les caissiers sont dotés d'un matériel informatique connecté via réseau à l'ensemble des agences BMCI du Maroc, le système est appelé ATLAS2. 11

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Section2 : La BMCI et le Commerce international

Dans un environnement très concurrentiel, PNB Paribas détient au Maroc à travers sa filiale BMCI, une place de leader pour la clientèle des entreprises qui travaillent à l'international. La BMCI a une part de marché de l'ordre de 12 % dans les opérations de commerce extérieur et traite entre autres opérations plus de 3500 crédits documentaires par an. Elle a été la première banque africaine et du monde arabe, ainsi que la première filiale de la PNB Paribas a obtenu la certification ISO 9002 pour ses activités de crédit et de remise documentaire. Aujourd'hui cette certification est reconduite sous la forme ISO 9001 version 2000. Dans cette section en va traiter les services de trade center et connexis trade.

#### Paragraphe1: Trade center

La BMCI a ouvert en mars 2001 le plus grand trade center du continent africain qui offre des produits couvrant l'ensemble des opérations du commerce international avec les instruments du règlement, de sécurisation et de financement. L'équipe de trade center est constitué de quatre chargés et spécialisés en commerce international. Ils étudient les besoins des clients de manière personnalisée et leur propose des réponses adaptées à leur organisation à leur spécificité d'import et export, à leur attente dans le domaine des financements et des délais de règlement. C'était qui comprend aussi trois experts de réglementation du commerce international qui interviennent en appui, conseil et service après-vente pour les entreprises clien de la Banque Marocaine pour le Commerce et l'industrie. Une très large gamme d'opérations est traitée, depuis les crédits documentaires les plus simples jusqu'aux montages spécifiques élaborés tel que le produit du crédit documentaire Back to Back. Le trade center intervient par exemple pour sécuriser lesventes des exportateurs de matière première vers le Maroc, en escomptant sans recours ou en garantissant le paiement à l'échéance des traites tirées sur leurs acheteurs MarocainS, clients de la BMCI. Le trade center 12

Les instruments et techniques de paiement internationaux peut mettre en place une stand-by silencieuse en faveur des fournisseurs Marocains, afin de sécuriser leurs flux export.

#### Paragraphe 2 : Connexis trade

Le Connexis trade consiste à dématérialiser les démarches fastidieuses et toute la paperasse qu'exigent les opérations du commerce international, ce service est destiné aux PME aussi bien qu'aux grandes entreprises qui exercent une activité import/export. En effet le connexis trade est un outil convivial, ergonomique et peu coûteux, son prix de vente est de 180DH/HT, avec trois mois d'abonnement offerts au début du contrat, autant dire pas grande chose pour les entreprises qui recourent abondamment aux opérations du commerce international, de plus il suffit d'un PC et d'une connexion Internet pour pouvoir accéder à ce service. En utilisant connexis trade, le client pourra rédiger et transmettre ses demandes à partir des dossiers existants et effectuer des amendements. Cependant connexis trade permet de réaliser les opérations du commerce international à distance, 7jours/7 et 24heures/24, et d'en suivre le déroulement en temps réel, ainsi ce système est sécurisé par l'attribution des mots de passe et login aux utilisateurs.

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Conclusion du chapitre

On a essayé dans ce chapitre de présenter la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie (BMCI), à partir d'un bref aperçu historique, de ces chiffres clés ainsi que son organigramme et la présentation de service qui se charge du traitement des opérations du commerce international (trade center) et l'outil (connexis trade) qui constitue une innovation de la BMCI. Après avoir passé brièvement et sans explication sur des termes du jargon du commerce international tel que le crédit et la remise documentaire c'est dans les deux chapitres suivants qu'on va les traiter.

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Introduction du chapitre 2

L'utilisation des instruments ou techniques de paiement dépend du degré de confiance entre l'importateur et l'exportateur. La banque se situe ainsi comme intermédiaire pour effectuer les transferts de fonds entre les deux parties, mais son rôle est assez complexe et important à la fois, plusieurs mécanismes et circuits intervenant dans la réalisation de tels transferts. Dans ce chapitre, on va essayer à la fois de présenter les instruments internationaux du paiement dites aussi « Encaissements simples » et les analyser à partir de la détection de leurs avantages et inconvénients. Donc on va essayer dans ce chapitre de déterminer la différence entre ces instruments par la division de ce chapitre en 3 sections, c'est-à-dire chaque instrument sera traité dans une section.



## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Section1: Le chèque dans commerce international.

#### les règlements des transactions du

Le chèque est un écrit par lequel une personne appelée (tireur) donne l'ordre à un banquier qui détient ces fonds disponibles, de payer à vue une certaine somme à un bénéficiaire. Le chèque étant payable a vue, il est un simple instrument de paiement et non un instrument de crédit.<sup>3</sup> Dans notre étude du chèque dans le commerce international, on va définir ces types, son circuit, ses avantages et inconvénients et les comptes du chèque en devises et en dirhams convertibles chez la BMCI.

Paragraphe1: Les types des chèques utilisés dans les règlements internationaux :

On abordera trois types du chèque : A- Le chèque d'entreprise : Il est émis par l'acheteur et tiré sur son compte bancaire à l'ordre du vendeur, la banque paiera le chèque sous réserve de provisions suffisantes au compte<sup>4</sup>. Donc le chèque n'offre aucune garantie à l'exportateur, car la provision sur le compte de l'importateur peut-être insuffisante voire inexistante au moment où le chèque sera présenté par l'exportateur à sa banque. En effet cet inconvénient peut-être levé par l'opposition de visa ou mieux encore certification qui attestera l'existence de la provision au moment où le chèque est émis, et le blocage de cette provision au profit de l'exportateur pendant la durée légale de présentation du chèque<sup>5</sup>.

3

4 5

Gwénael BRULE, Jérôme HOUIZOT, Fabrice COUTURIER et Frédérique NAIDET (Laboratoire de recherches financières de Rennes Cerefia), « Les sécurités de paiement à l'international », [Internet], URL: <http://cerafia.eco.univ-rennes1.fr/cerafia/Divers/expoint.pdf> (Page consultée le 13 Octobre 2004)

Tahar DAOUDI, "Les opérations de banque", Rabat, Edition Al Maarif, 2003,p: 298

<http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/instrutech/cheque.htm> (Page consultée le 13 Décembre 2004).

16

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

B- Le chèque de banque : Il est émis et tiré sur un compte de la banque de l'importateur sur instructions de celui-ci, le problème d'insuffisance de provisions ne se pose pas, le chèque sera payé à sa première présentation<sup>6</sup>. C- Chèque sauf bonne fin : Permet au bénéficiaire du chèque (exportateur) d'être accrédité immédiatement (moyennant du déduction d'agios) sans attendre que son banquier est effectivement encaissé le chèque sur la banque tirée, en cas d'impayés, l'exportateur est doublement pénalisé, il doit non seulement tenter de récupérer sa créance, mais il supporte un trou de trésorerie aggravée par le risque de change<sup>7</sup>. Après avoir étudié les types du chèque, il est important de connaître son circuit dans les règlements des transactions internationales.

### Paragraphe2: Le circuit du chèque dans les règlements internationaux

Les chèques émis pour les règlements internationaux impliquent leurs compensation dans le pays d'émission, ainsi l'importateur émet le chèque et l'envoi à l'exportateur, ce dernier le remet à sa banque qui le renvoi à sa banque correspondante dans le pays émetteur pour la compensation, c'est au terme de la compensation que le chèque est payé, c'est-à-dire le compte de l'importateur et débiter et le compte de l'exportateur est crédité<sup>8</sup>. Etant donné ce cheminement, un délai de trois ou quatre semaines pour s'écouler entre le jour de réception du chèque chez l'exportateur est celui où il sera crédité sur son compte<sup>9</sup>.

Tahar DAOUDI, « Pratique de l'import », Rabat, Edition Al Maarif, 1990, p : 223 Ibid, p : 224 8 Gwénael BRULE, Jérôme HOUZOT, Fabrice COUTURIER et Frédérique NAIDET (Laboratoire de recherches financières de Rennes Cerefia), [Internet], URL: <http://cerfia.eco.univ-rennes1.fr/cerfia/Divers/expoint.pdf> (Page consultée le 13 Octobre 2004) 9 Didier Pierre MONOD, « Moyens et techniques de paiement internationaux », Paris, ESKA, 1993, p : 44

7

6

17

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Paragraphe 3 : Avantages et inconvénients

Avantages : Le chèque est un instrument très répandu dans le monde, peu coûteux gratuit et simple, mais il a plusieurs inconvénients : L'émission du chèque est laissée à l'initiative de l'acheteur (importateur) ; Le circuit d'encaissement du chèque est long ; Le chèque peut-être volé, perdu et voir falsifier<sup>10</sup> ; Il ne garantit pas le risque commercial<sup>11</sup> ; L'exportateur subit le risque de change en cas de paiement en devises ; Les recours sont difficiles, et les poursuites pénales se varient d'un pays à l'autre. Généralement, et suite à ces inconvénients, le chèque est peu utilisé à l'international, est utilisé dans les opérations à faible coût. N.B: Il est conseillé aux exportateurs qui préfèrent se faire payer par le chèque, d'ouvrir des comptes de non-résidents en devises dans les payer où ils exercent leurs activités d'export, cette possibilité est réalisable au Maroc où le droit bancaire Marocain permet aux nonrésidents d'ouvrir des comptes en dirhams convertibles ou en devises, ces deux cas seront étudiés dans le paragraphe suivant.

### Paragraphe 4: Les comptes du chèque en devises ou en dirhams convertibles.

Les personnes concernées par ce type du chèque sont : Les Marocains résidant à l'étranger où les étrangers non-résidents au Maroc, ce type du compte du chèque doit être alimenté impérativement soit en devises ou en dirhams convertibles, donc un exportateur Français qui préfère se régler par le chèque peut demander à son importateur Marocain de virer le chèque dans son compte bancaire. Pour ouvrir un compte du chèque en devises ou en dirhams convertibles à la BMCI, il suffit que la personne non-résidente se présente à l'agence BMCI menée de l'original de son passeport étranger et de sa pièce d'identité, le conseiller de clientèle BMCI lui fait signer un

10 11

Didier Pierre MONOD, opcit p : 45 Le risque commercial est l'incapacité financière de l'importateur à payer sa dette.

Les instruments et techniques de paiement internationaux  
spécimen de signature et la convention d'ouverture du compte. Le coût du compte et de 39  
dirhams par trimestre.

## Section 2 : le virement international

Par le virement international, il est facile de virer les fonds vers l'étranger : il suffit que  
l'importateur passe un ordre de virement à sa banque pour que le transfert sera réalisé vers la  
banque de l'exportateur. Le schéma suivant présente le déroulement d'un virement  
international: 6- Crédit du compte et information de paiement

Exportateur

Banque de l'exportateur

1-Contrat Commercial international

2- Marchandises 3- Documents

5- Virement

Importateur

4- Ordre de virer le montant convenu

Banque de l'importateur

Figure N°2 : Le virement international Source : Mohammed Azzedine BERRADA, «  
Techniques de banque », Casablanca, Edition SESCA, 2000, p : 754 Pour mieux comprendre  
le jeu d'écriture qui se passe entre la banque de l'importateur et celle de l'acheteur, surtout si  
les opérations sont en devises, il est nécessaire d'étudier le processus de change scriptural.

### Paragraphe 1: Le change scriptural

Il s'agit d'opérations de change où les mouvements en devises s'effectuent par un simple jeu  
d'écriture entre comptes bancaires, pour cela chaque banque dispose d'un ou plusieurs  
correspondants dans les autres pays, on distingue à ce propos : 19

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Compte NOSTRO : C'est le compte ouvert par la banque chez son correspondant à l'étranger, il n'enregistre que des écritures en devises. Compte LORO : C'est le compte ouvert par le correspondant étranger auprès de la banque, il n'enregistre que des écritures en monnaie nationale<sup>12</sup>. Du point de vue bancaire : Une entrée de fonds se matérialise en comptabilité par le débit NOSTRO. Une sortie par crédit de NOSTRO<sup>13</sup>. Prenant l'exemple d'une société Marocaine (SOFATRAM) qui importe du bois de la société Française (France bois), les deux entreprises ont fait un accord par lequel SOFATRAM doit payer 150 000 Euros à France bois. Si SOFATRAM a comme banque la BMCI, cette dernière a comme correspondant en France PNB Paribas. La banque du France bois est le crédit agricole français, qui a comme correspondant au Maroc le crédit agricole Marocain. En sachant que la banque centrale de France est un passage obligatoire en doit établir le schéma suivant :

12

Abderrahman KASSAB, « Cours de finance et commerce international », Université Mohammed 1er d'Oujda, Faculté des sciences juridiques économiques et sociales, 4ème année Management. 13 Françoise CACLIN et Christian CHAPLAIS, « le correspondant banking », [Internet], URL : [http://www.marches-financiers.net/pages/correspondent\\_banking.htm](http://www.marches-financiers.net/pages/correspondent_banking.htm), (page consultée le 6 Décembre 2004).

20

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

BMCI

Crédit agricole Marocain  
Avis de crédit Avis d'entrée de fond

Ordre de paiement

Avis de débit

PNB Paribas

Crédit agricole Français

Ordre de paiement

Banque centrale

Avis de crédit

Figure N°3 : Schéma des relations entre les banques et leurs correspondants. Source : Françoise CACLIN et Christian CHAPLAIS, « le correspondant banking », [Internet], URL : [http://www.marches-financiers.net/pages/correspondent\\_banking.htm](http://www.marches-financiers.net/pages/correspondent_banking.htm), (page consultée le 6 Décembre 2004). Remarques Les transactions entre BMCI et PNB Paribas par exemple se feront par message Swift qu'on verra par la suite. Les écritures comptables qui se passent entre les banques sont : Chez BMCI D Nostro PNB C

\*

Les instruments et techniques de paiement internationaux

Chez PNB Paribas D BMCI Loro \* C D Nostro Banque centrale C \*

Chez la banque centrale D PNB Nostro \* C D Crédit agricole Français Loro C \*

Chez Crédit agricole Français D Nostro Banque centrale C \* D Loro Crédit agricole Marocain C \*

Chez crédit agricole Marocain D Nostro Crédit agricole Français C \*

Paragraphe 2 : Les supports du virement international.

Dans notre étude des supports du virement international, on va mettre l'accent sur les réseaux Swift et l'EDI. 22

Les instruments et techniques de paiement internationaux

A- Le réseau Swift : Le réseau Swift (society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) a été lancé en 1973, en effet la croissance des échanges internationaux rendait impérativement l'étude de nouveaux modes de télécommunications interbancaires, c'est la raison pour laquelle les 239 banques qui appartenant à 15 pays ont créé le réseau Swift<sup>14</sup>. Dans le traitement du réseau Swift dans le présent rapport, on va essayer de définir sa structure, ses types de messages et ses avantages et inconvénients :

1- Structure du réseau :

Les terminaux Swift de toutes les banques adhérentes (un peu près de 2382 dans le monde) sont reliés à un concentrateur national qui relie les banques d'un même pays, chaque concentrateur national est lié à l'un des quatre centres de communication que la société Swift a mis en place à Bruxelles, Amsterdam et 2 commutateurs à Culperer (USA). Enfin les quatre centres de communication sont interconnectés. Par sa structure ce réseau a permis d'échanger plus de 223 millions de messages en 1987 dans les meilleures conditions de sécurité, de rapidité et de fiabilité<sup>15</sup>. Le schéma suivant présente le déroulement d'un virement Swift entre un acheteur Marocain et vendeur Américain.

Gwénael BRULE, Jérôme HOUIZOT, Fabrice COUTURIER et Frédérique NAIDET (Laboratoire de recherches financières de Rennes Cerefia), « Les sécurités des paiements à l'international », [Internet], URL: <http://cerfia.eco.univ-rennes1.fr/cerfia/Divers/expoint.pdf> (Page consultée le 13 Octobre 2004) 15 Ibid

14

23



## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Acheteur

Vendeur

Banque

Banque

Concentrateur National

Concentrateur National

Swift Bruxelles

Figure N°4 : Le déroulement d'un virement international Source : Didier-Pierre MONOD, opcit : 45

Swift Culperer

Ce schéma nous amène à dégager les actions essentielles du paiement par réseau Swift :  
L'ordre de paiement : L'acheteur passe un ordre de virement à sa banque par écrit, précisant la somme à transférer et le nom du bénéficiaire. Ceci correspond à un montant donné par le client à son banquier de débiter son compte et de créditer de même somme le compte de son client.

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

L'exécution du paiement : C'est une opération à la fois bancaire et comptable qui consiste, après vérification de la régularité de l'ordre du virement par la banque de l'acheteur, par la vérification de l'identité du donneur d'ordre et les références bancaires du vendeur, de passer les écritures correspondantes à l'opération du virement<sup>16</sup>.

### 2- Les types de message Swift

Les messages Swift concernent 9 catégories 1- Les ordres de paiement de la clientèle ; 2- Les transferts bancaires (MT200) 3 -Opérations de change ; 4- La remise documentaire ;(MT 400) 5- Opérations de bourse ; 6- Opérations sur métaux spéciaux ; 7- Les crédits documentaires ; (MT 700) 8- Travellers chèque; 9- Opérations LORO et NOSTRO<sup>17</sup>. Pour les virements émis ou reçus ont pour codes MT 200, lorsqu'un client ordonne à la banque A de transférer à une autre banque une somme d'argent. La structure du message est la suivante : Prenons l'exemple précédent de l'opération entre la BMCI le crédit agricole Français. Client Marocain : Ali et le fournisseur Français : Michel MT200 20 Références de l'opération (numéro de l'opération); 31A Date de valeur, devises montant: 150 000 Euros 15 septembre 2004; 50 Clients donneur d'ordre: Ali numéro de compte. 52a Banque de l'acheteur BMCI; 53a Correspondant de la banque de l'acheteur PNB Paribas ;  
16 17

Ahmed SLAMTI, « Le marché de change au Maroc », Rabat, Almaarif 1996 p : 52 Ibid, p :52

Les instruments et techniques de paiement internationaux

54a Correspondant de la banque du vendeur crédit agricole Marocain ; 57a Banque du vendeur crédit agricole Français 59 Bénéficiaire Michel numéro de compte; 70 Délais de paiement 60 jours fin de mois; 71a Détail de change 1euro=11.09DH.18 Dans le deuxième chapitre on verra le Swift dans les règlements documentaires.

Paragraphe 3 : Avantages et inconvénients du Swift

Le réseau Swift auquel le Maroc a été adhérent en 1985 procure à ses utilisateurs plusieurs avantages : Une grande sécurité de traitement : Le brouillage des messages par ordinateur protégeant des écoutes pirates, de plus la normalisation des messages supprime les risques de mauvaise compréhension<sup>19</sup> ; Une grande rapidité d'exécution : Le délai de transformation est très réduit, un message émis le matin parvient dans l'après-midi à la banque étrangère<sup>20</sup> ; Un coût réduit : Par rapport à l'affranchissement d'une lettre est très inférieur aux télex (chez la BMCI le coût des messages Swift est de 0,1 % du montant transféré plus frais de 40 dirhams) ; La clarté des messages Swift : Parce qu'ils sont lisibles sur des ordinateurs ; La disponibilité : En raison de sa vocation universelle, la société Swift a prévu un certain nombre de dispositions visant à rendre le réseau Swift disponible 24 heures sur 24 et sept jours sur sept.

Ahmed SLAMTI, op cit : 70 Tahar DAOUDI, « Techniques du commerce international », Rabat, Arabian Al Hilal, 1997 p : 284 20 Gwénael BRULE, Jérôme HOUIZOT, Fabrice COUTURIER et Frédérique NAIDET, (Laboratoire de recherches financières de Rennes Cerefia), « Les sécurités des paiements à l'international », [Internet], URL: <http://cerfia.eco.univ-rennes1.fr/cerfia/Divers/expoint.pdf> Page consultée le 13 Octobre 2004

19

18

26

Les instruments et techniques de paiement internationaux

Le taux de disponibilité effective est de l'ordre de 99,989 %<sup>21</sup>. Par contre le virement international ne constitue pas une garantie de paiement, sans s'il est effectué avant l'expédition de la marchandise, ainsi que l'initiative et laissée à l'importateur. N.B: les coûts sont divisés en deux parties : Les frais au profit de la banque qui émet le virement sont à la charge de l'importateur ; Les frais de banque qui réceptionne le paiement sont soit à la charge du vendeur ou l'acheteur<sup>22</sup>. Le deuxième support qu'on va étudier c'est l'EDI. B- L'EDI L'EDI (Electronic Data Interchange), se traduit en français par (Echange des Données informatisées), c'est le transfert intelligent des données structurées selon des messages préétablis et normalisés entre partenaires<sup>23</sup>. On va essayer d'expliquer le schéma de l'EDI dans le paiement des transactions internationales et par la suite de définir ses avantages.

1- L'EDI et le paiement international.

Il est possible d'illustrer l'utilisation de l'EDI, pour cela prenons l'exemple de son utilisation dans le paiement international par virement. Dans le scénario le plus commun, le cycle commence par l'envoi d'abord de bon commande EDI à l'exportateur, ce dernier fait d'abord parvenir un accusé de réception à l'acheteur, puis au moment de l'expédition lui envoie un préavis d'expédition suivi d'une facture, ces documents étant toujours transmis par EDI, pour terminer, l'importateur fait

21

Chada BENKOUKOUS, rapport de stage de fin d'études effectué à la Banque Populaire d'Oujda, « Crédit documentaire » Faculté des sciences juridiques économiques et sociales, Département Management, Année Universitaire 2001-2002 <sup>22</sup> <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/instrutech/virement.htm> (Page consultée le 14 Décembre 2004). <sup>23</sup> GAILLARD. Yohann, BERTAILLE. Denis, VILLARD. Delphine, « L'E.D.I ou l'Echange des Données Informatisées », [Internet], URL : <http://www.univ-st-etienne.fr/iseag/contenu/ippec/contenu/EDI.pdf> (Page consultée 13 Décembre 2004).

27

Les instruments et techniques de paiement internationaux  
parvenir à la banque des informations concernant le paiement de la facture, et les fonds sont  
transférés sur le compte bancaire de l'exportateur<sup>24</sup>. Les flux des documents informatisés  
peuvent donc se présenter comme suit: Commande Facture

Importateur

Exportateur

Ordre de paiement Relevé Bancaire Relevé bancaire

Avis de règlement

Banque

Virement

Banque

Figure N°5 : L'EDI et paiement international Source : GAILLARD.Yohann, BERTAILLE.  
Denis, VILLARD. Delphine, « L'E.D.I ou l'Echange des Données Informatisées », [Internet],  
URL : <http://www.univ-st-etienne.fr/iseag/contenu/ipecc/contenu/EDI.pdf> (Page consultée 13  
Décembre 2004).

## 2- Avantages

Pour les partenaires vendeurs et acheteurs, l'EDI au niveau financier constitue un moyen de  
réduction des coûts administratifs et des délais de paiement, ainsi qu'une amélioration de la  
productivité et l'optimisation des flux d'informations (zéro papier)<sup>25</sup>.

24

GAILLARD.Yohann, BERTAILLE. Denis, VILLARD. Delphine, « L'E.D.I ou l'Echange des  
Données Informatisées », [Internet], URL : <http://www.univ-st-etienne.fr/iseag/contenu/ipecc/contenu/EDI.pdf> (Page consultée 13 Décembre 2004). 25  
<http://www.eur-export.com/francais/apptheo/logistique/logicom/index.htm> (Page consultée le  
10 décembre 2005).

28

Les instruments et techniques de paiement internationaux

Pour la banque, l'EDI permet d'effectuer des traitements accélérés des ordres de paiement et d'avoir des informations plus rapides et de meilleure qualité ainsi une fiabilisation des relations<sup>26</sup>.

### Section 3: La lettre de change

La lettre de change appelée également traite et un effet de commerce transmissible par lequel l'exportateur (le tireur) donne l'ordre à l'importateur (le tiré) ou à son représentant (son banquier) de lui payer une certaine somme à une date déterminée. L'exportateur expédie la traite à l'importateur pour que celui-ci la retourne acceptée c'est-à-dire signée<sup>27</sup>. Le schéma suivant illustre le circuit de la lettre du change au niveau international.

Figure N°6 : Les mécanismes de la lettre de change Source : <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/instrutech/lettrechange.htm> (Page consultée le 10 décembre 2004). Dans un premier paragraphe on va essayer de définir la notion de l'aval et dans un deuxième de présenter les avantages et inconvénients de la lettre de change.

GAILLARD.Yohann, BERTAILLE. Denis, VILLARD. Delphine, « L'E.D.I ou l'Echange des Données Informatisées », [Internet], URL : <http://www.univ-st-etienne.fr/iseag/contenu/ipecc/contenu/EDI.pdf> (Page consultée 13 Décembre 2004).

26

27

<http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/instrutech/lettrechange.htm> (Page consultée le 10 décembre 2005).

29

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Paragraphe1: L'aval

L'aval de la banque assure le paiement de l'échéance, il s'agit d'un engagement par lequel un tiers ou signataire de la lettre de change se porte gérant en vertu de la lettre de change, l'aval peut-être donné pour le montant total de la lettre de change ou bien pour une partie seulement. Donc il est évident que l'exportateur demande à l'importateur que la traite soit avalisée par sa banque 28 . L'aval constitue un avantage de la lettre de change, que nous essayerons par la suite d'expliquer les autres avantages.

### Paragraphe 2 : Avantages et inconvénients de la lettre de change.

La lettre de change a des avantages car : Elle matérialise une créance qui peut être négociée auprès d'une banque ; Elle assure le paiement par l'aval ; Elle est émise par le vendeur à l'inverse du chèque ; Elle détermine précisément la date de paiement<sup>29</sup>. Mais la lettre de change a des inconvénients comme : Le risque de vol ; La longueur de son circuit et sa complexité ; Coût élevé par rapport au chèque à cause des frais d'acceptation et d'aval puis d'encaissement<sup>30</sup> (chez la BMCI 20DH par effet). Généralement la lettre de change est utilisée avec le crédit et la remise documentaire que nous aborderons dans le troisième chapitre.

<http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/instrutech/lettrechange.htm> (Page consultée le 10 décembre 2005). 29 Gwénael BRULE, Jérôme HOUIZOT, Fabrice COUTURIER et Frédérique NAIDET (Laboratoire de recherches financières de Rennes Cerefia), « Les sécurités des paiement à l'international », [Internet], URL: <http://cerfia.eco.univ-rennes1.fr/cerfia/Divers/expoint.pdf> (Page consultée le 13 Octobre 2004) 30 Ibid

28

30

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Conclusion du 2ème chapitre

L'étude des instruments de paiement internationaux, nous a permis de découvrir des instruments simples comme le chèque, lettre de change et virement international, chacun de ces instruments a des avantages et des inconvénients comme le montre le tableau suivant :

Instrument de paiement Le chèque Peu coûteux ; tous le monde. Emission à l'acheteur ; sans provision ; de vol ; Lenteur circuit Le virement Peu coûteux ; Rapide ; Claire. La lettre de change Emission à l'initiative de l'acheteur ; Matérialise la dette de l'acheteur. Tableau N°3 : Tableau comparatif entre les instruments de paiement à l'international Source : Arlette COMBRES-LEBOURGE, « Management des opérations du commerce international », Paris, ESKA ,1997 p : 123

Ordre de paiement Exiger un virement à l'initiative de Swift. l'acheteur. Risque de perte ou Demande d'aval. de vol ; Risque d'impayé. de son Répandu et utilisé dans l'initiative de Avantages Inconvénients Parades aux inconvénients Exiger un chèque de banque ; Demande de chèque Ouvrir de comptes de pays d'export.

Risque du chèque Sauf Bon Fin ; Risque de perte ou non-résident dans les



## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Introduction

Les techniques de paiement sont des méthodes rationnelles et spécifiques utilisées pour encaisser le paiement d'une transaction.<sup>31</sup> En d'autres termes ces techniques désignent les procédures utilisées pour la réalisation des modalités de paiement à l'international et qui obéissent à des normes universellement admises, ces techniques sont généralement au nombre de deux : le crédit documentaire et la remise documentaire<sup>32</sup>. Donc on a divisé ce chapitre en deux sections : Section1 : Le crédit documentaire ; Section2 : La remise documentaire.

31 32

Didier Pierre MONOD, *opcit* p : 53 Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce international », *opcit*, p : 281

32

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Section1 : Le crédit documentaire

C'est la technique privilégiée du commerce international à court terme, le crédit documentaire est un véritable chef d'œuvre des techniques bancaires à l'international.<sup>33</sup> En effet, on doit s'interroger sur les raisons qui ont permis à cette technique d'être la plus utilisée dans le règlement des transactions internationales, pour répondre à cette question, il faut d'abord connaître la technique, et les étapes par lesquelles elle se passe.

#### Paragraphe 1 : Qu'est ce que le crédit documentaire ?

Le crédit documentaire est régi par la Chambre du Commerce International (CCI), par la publication des Règles et Usances Uniformes (RUU 500). Selon ces règles le crédit documentaire est un "arrangement" en vertu duquel une banque (banque émettrice), agissant à la demande et sur instructions d'un client (donneur d'ordre) : S'engage à effectuer un paiement à un tiers (bénéficiaire) ou à son ordre, ou de payer ou accepter des effets de commerce ; Autorise une autre banque à effectuer ledit paiement, accepter et négocier lesdits effets de commerces<sup>34</sup>. Cette définition semble plus large. Une autre définition du Crédit lyonnais semble plus précise : "Le crédit documentaire est une promesse donnée par un banquier de l'importateur à un exportateur étranger, selon laquelle le montant de sa créance lui sera réglé, pourvu qu'il apporte –à l'aide des documents énumérés – la preuve de l'expédition de marchandise à destination des pays importateurs ou la preuve que les prestations de service ont été accomplies ".<sup>35</sup>

Jean Pierre MATTOU, « Droit bancaire international », Banque édition, Paris 1996 p : 196  
Cette définition est citée par Grégoire CURIEN, « Le crédit documentaire », Dunod, Paris 1986,p :3 35 Cette définition est citée par G.LEGRAND et H.MARTINI, « Management des opérations du commerce international », Dunod, Paris 1999, p : 99

34

33

33

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Figure N°7 : Le déroulement d'un crédit documentaire Source : D'après le site : <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/risnp/techge.htm> (Page consultée le 10 Décembre 2004) D'après ce schéma on distingue les intervenants suivants : Le donneur d'ordre : Est celui qui donne les instructions d'ouverture du crédit documentaire à une banque, il s'agit donc de l'importateur ; La banque émettrice : Il s'agit de la banque qui reçoit les instructions de l'importateur ; La banque notificatrice : C'est la banque correspondante de la banque émettrice ; Le bénéficiaire : C'est l'exportateur ;

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

La banque confirmante : C'est généralement la banque notificatrice sur décision de l'acheteur, dans le cas contraire, elle peut être autre banque, mais elle a toutes les chances d'être la banque du vendeur sur sa demande et après autorisation de la banque émettrice.<sup>36</sup> Dans beaucoup des cas, elle sera la banque notificatrice, mais elle peut être aussi la banque émettrice, la banque confirmante ou toutes autres banques<sup>37</sup>.

### A- Les types de crédit documentaire

Généralement, les types du crédit documentaire se regroupent en 3 trois grands types : 1- Le crédit révocable : L'article 7 des RUU 500 définit le crédit documentaire révocable comme : « Un crédit qui peut être amendé ou annuler à tout moment et sans que le bénéficiaire soit averti au préalable, par la banque émettrice ou par l'importateur »<sup>38</sup>. Il ressort de cette définition que : Le crédit révocable peut être assimilé à une promesse qui est faite par une banque émettrice de régler les documents ou accepter des effets de commerce à l'importateur, passée par le donneur d'ordre si l'exportateur est satisfait aux instructions figurant sur la lettre d'ouverture de crédit documentaire. Ce type de crédit documentaire ne procure à l'exportateur aucune sécurité réelle, il n'engendre aucun lien de droit entre les parties en présence, il s'agit tous simplement d'une déclaration d'intention, l'engagement de paiement peut disparaître à tout moment- comme l'indique la définition- par la banque émettrice ou à la demande de son client<sup>39</sup>.

36

Gwénael BRULE, Jérôme HOUIZOT, Fabrice COUTURIER et Frédérique NAIDET (Laboratoire de recherches financières de Rennes Cerefia), « Les sécurités des paiement à l'international », [Internet], URL: <http://cerafia.eco.univ-rennes1.fr/cerafia/Divers/expoint.pdf>, (Page consultée le 13 Octobre 2004). On va voir ultérieurement le rôle de la banque confirmante. <sup>37</sup> Cette définition est citée par Jean Pierre MATTOUT, opcit p : 205 <sup>38</sup> Mohammed Azzedine BERRADA, opcit p : 789 <sup>39</sup> Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce international », opcit p : 303

35

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Par ailleurs, on peut s'interroger sur la finalité de ce type de crédit documentaire, pourquoi émettre un crédit documentaire si l'on doit révoquer par la suite ? Quelle signification donner au terme crédit puisque les banques qui participent à l'opération ne prennent aucun engagement de paiement ? C'est peut être les raisons pour lesquelles que les doctrines Américaine et anglaise ont justifié d'impropre la considération du crédit documentaire révocable comme un type de crédit documentaire tel qu'il est défini par les RUC50040. En effet il y a des cas particuliers d'utilisation de ce type de crédit documentaire comme : Cas de transactions ne pouvant faire l'objet de contestation ; Marchandise déjà présente sur le territoire de l'importateur, avec une qualité et des documents connus d'avance ; Transactions entre filiales de même groupes<sup>41</sup>. D'une manière générale et plus pratique, ce type de crédit documentaire peut être utilisé entre personnes travaillant en confiance dans le but d'accélérer le circuit de transfert de fond en faveur du bénéficiaire, dans ce cas le crédit révocable assume essentiellement une fonction de règlement : un moyen de paiement accélérateur de trésorerie, ce type de crédit demeure trop peu utilisé dans la pratique<sup>42</sup>. Enfin, il est important de souligner que le contrat d'ouverture de crédit documentaire doit indiquer clairement s'il est révocable ou irrévocable, en l'absence de pareille indication, le crédit sera réputé irrévocable. Donc qu'est ce qu'un crédit documentaire irrévocable ?

40 41 42

Jean Pierre MATTOU, opcit p : 205

Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce international », opcit p : : 304 Une autre raison d'utilisation de ce type de credoc c'est le faite que ses comminssions bancaires sont moins élevées par rapport au crédit irrévocable qui exige d'avoir un ratio de fond propre élevé. Pour plus de détail veuillez consulter : Jean Pierre MATTOU, opcit p : 206

Les instruments et techniques de paiement internationaux

2-Crédit documentaire irrévocable. Contrairement au crédit révocable, un crédit documentaire irrévocable ne peut être modifié ou annulé sans l'accord de toutes les parties, il constitue pour la banque émettrice, un engagement ferme de payer le bénéficiaire à vue ou à terme à condition que les termes du crédit soient scrupuleusement respectés. (Article 9 des RUU 500).<sup>43</sup> Trois conséquences découlent de l'opération : A partir du moment où le banquier a ouvert le crédit documentaire irrévocable, l'importateur est engagé définitivement. Il ne peut plus ni révoquer l'ordre d'ouverture, ni enjoindre au banquier de ne pas régler les documents réguliers qui vont lui être présentés, et ce sous prétexte que ce soit, même si des difficultés se sont élevées entre lui et le vendeur au sujet de l'exécution du contrat ; La banque émettrice elle aussi est engagée à l'égard du vendeur ; Le bénéficiaire profite de l'engagement de la banque émettrice à condition qu'il respecte les stipulations du crédit notamment en ce qui concerne les documents et leurs régularités<sup>44</sup>. En effet, il y a 2 types de crédit irrévocable : Le crédit documentaire irrévocable non confirmé : Quand une banque émettrice demande à une autre banque de notifier au bénéficiaire l'ouverture du crédit documentaire, et que cette notification lui est faite sans engagement de la part de cette autre banque, on dit que le crédit documentaire n'est pas confirmé par la banque notificatrice<sup>45</sup>. Le crédit irrévocable et confirmé : C'est la forme la plus sûre du crédit documentaire, car il comporte un double engagement bancaire. Celui de la banque émettrice et celui de la banque confirmante qui est généralement une banque dans le pays du vendeur. Cette confirmation permet à l'exportateur de se faire payer dans son propre pays et elle supprime les risques de non-paiement<sup>46</sup>.

43 44

Jean Pierre MATTOU, opcit p : 205 L'article 6 des RUU 500 cité par Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce international », opcit p : 303 45 Grégoire CURIEN, opcit p : 8 46 LEGRAND et MARTINI, opcit p : 100

37

Les instruments et techniques de paiement internationaux

3-Crédits documentaires particuliers Il existe plusieurs formes particulières du crédit documentaire comme :

Le crédit documentaire REVOLVING C'est un crédit dont le montant est renouvelé sans qu'il soit nécessaire de donner de nouvelles instructions à la banque émettrice. Le donneur d'ordre indique le montant index à utiliser périodiquement (par jours, par semaines, par moi, etc..), Après chaque période fixée, le crédit est automatiquement renouvelé pour le montant index. Ce montant peut être cumulatif c'est à dire que l'engagement de la banque concerne les utilisations à venir plus les soldes des utilisations antérieures ou bien non cumulatif qui concerne seulement les utilisations à venir. L'importateur peut recourir à cette formule pour recouvrir un courant d'importation étalé sur une période déterminée, cette formule lui permettra d'ouvrir un seul crédit dont le montant se trouve automatiquement reconduit pour sa valeur initiale, soit à l'expiration d'une période fixé à l'avance, soit à son utilisation.<sup>47</sup> Le crédit REVOLVING est inscrit en toutes lettres sur les documents bancaires mis en circulations.<sup>48</sup> En fin, ce type de crédit présente des avantages car : Il peut être renouvelable automatiquement sans qu'il soit nécessaire d'y apporter des modifications ; Il peut se révéler d'un coût modéré, les commissions étant calculées sur les utilisations effectives et non sur la cumulation tranches à venir. Il permet à l'importateur de s'approvisionner au fur à mesure de ses besoins et en fonction de sa trésorerie et de sa capacité de stockage.<sup>49</sup> Mais aussi ce type de crédit a des points négatifs pour les raisons suivantes :

47 48

Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce international », opcit p : 306 Didier Pierre MONOD, opcit p :94 49 Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce international », opcit p : 306

38

Les instruments et techniques de paiement internationaux

Les banques émettrices ou confirmantes peuvent refuser la mise en œuvre d'un crédit REVOLVING, en estimant l'encours trop important ; Le non-respect des délais d'expédition en cas des crédits cumulatifs annule une partie de son montant.

**Crédit documentaire transférable** Un crédit documentaire transférable autorise le bénéficiaire à demander à la banque autorisée à le réaliser (Banque émettrice ou la banque désignée) de transférer tout ou partie du crédit à un autre bénéficiaire. Le crédit documentaire transférable doit être désigné comme tel. Il permet à l'intermédiaire (premier bénéficiaire) de donner des garanties à son fournisseur (deuxième bénéficiaire) sous la forme d'un crédit documentaire. (RUU 500 art. 48).<sup>50</sup> Donc contrairement à la forme classique du crédit documentaire faisant intervenir deux parties l'acheteur et le vendeur, ce type de crédit fait intervenir dans le circuit un intermédiaire entre les deux parties, autrement dit c'est un commissionnaire qui va assumer le rôle du premier bénéficiaire et de demander que le bénéfice de ce crédit sera transféré à un second bénéficiaire, l'exportateur réel de la marchandise, moyennant une marge bénéficiaire<sup>51</sup>. Cependant l'inconvénient majeur de ce type de crédit c'est que l'importateur traite une opération commerciale avec un fournisseur qu'il ignore. De même la banque émettrice prend un engagement ferme de paiement sans connaître pour autant le destinataire finale des fonds, ce dernier reste dans l'ombre, peut se révéler d'une moralité douteuse.<sup>52</sup>

**Crédit documentaire BACK TO BACK** Il s'agit d'un crédit dont les conditions dépendent de celle d'un premier crédit appelé « crédit maître ».Le bénéficiaire du premier crédit est généralement un intermédiaire qui ouvre à son tour un deuxième crédit en faveur du fournisseur de marchandises.<sup>53</sup>

50

UBS bank, Glossary trade and export finance, [Internet], URL : [http://www.ubs.com/1/f/ubs\\_ch/bb\\_ch/finance/trade\\_exportfinance/glossar/glossar\\_t.html](http://www.ubs.com/1/f/ubs_ch/bb_ch/finance/trade_exportfinance/glossar/glossar_t.html) (Consultée le 16 janvier 2005). 51 Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce International » opcit p : 306 52 Ibid p :307 53 Grégoire CURIEN, opcit p : 9

39



Les instruments et techniques de paiement internationaux

C'est un type de crédit qui est utilisé lorsque le commissionnaire ne parvient pas à obtenir la transférabilité du crédit en faveur du véritable exportateur. En effet le banquier est appelé à jouer dans cette opération un rôle de premier rang, assumant de même la fonction du banquier notificateur et émetteur, pour permettre à son client de rembourser le fournisseur réel (bénéficiaire du second crédit) par le produit de réalisation ou de crédit initial dont il est lui-même bénéficiaire.<sup>54</sup>

Crédit documentaire red claus C'est un crédit documentaire dans le quel figure une clause spéciale autorisant la banque notificatrice à effectuer une avance de fonds au bénéficiaire d'une certaine partie du montant du crédit ou de sa totalité, avant l'expédition des marchandises.<sup>55</sup> Le banquier notificateur est appelé à supporter un effort de trésorerie, depuis le décalage de l'avance jusqu'à la réalisation de crédit. En cas de non-réalisation du crédit, le banquier notificateur pourra se rembourser auprès de la banque émettrice du montant de ses avances majorées des intérêts débiteurs.<sup>56</sup>

La lettre de crédit «Stand by » La lettre de crédit stand by est une garantie émise par le banquier de l'importateur en faveur de l'exportateur, pour un montant convenu à la signature du contrat commercial.<sup>57</sup> Donc on peut considérer que la lettre de crédit est une lettre d'engagement adressée directement au vendeur par l'intermédiaire d'une banque faisant fonction de correspondant et authentifiant les signatures.<sup>58</sup> D'une manière plus formelle, nous définirons la lettre de crédit comme un engagement irrévocable d'une banque (banque émettrice) d'indemniser le bénéficiaire dans le cas où le donneur d'ordre s'avérerait défaillant pour le paiement des marchandises ou des services.

54 55

Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce International», opcit p : 307 Didier Pierre MONOD, opcit p : 95 56 Tahar DAOUDI, Techniques de commerce International», opcit p : 308 57 Didier Pierre MONOD, opcit p : 112 58 Grégoire CURIEN, opcit p : 15

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

L'engagement de la banque émettrice est valable jusqu'à concurrence d'un montant spécifié ceci dans un délai déterminé et sur présentation des documents. La lettre ne peut être ni amendée ni annulée sans l'accord de toutes les parties.<sup>59</sup> En effet les stand by, restent encore mal connues, faute de définition ni sur le plan pratique ni juridiquement, pourtant ces lettres de crédits et de soutien ou d'appui ont le mérite d'être non seulement un type de crédit documentaire mais d'être des garanties bancaires réglementées, ce qui représente une arme de taille en faveur des transactions du commerce international avec des zones à forte potentiel de risques politiques et commerciaux. D'une manière plus précise, la lettre de crédit joue un rôle d'appui de crédit documentaire..<sup>60</sup> Mais certains auteurs préconisent que le stand by n'est pas un type de crédit documentaire, malgré qu'il y a des similitudes techniques entre le crédit documentaire et la stand-by, ces deux institutions n'en demeure pas moins différente l'une de l'autre par leurs fonctions économiques respectives. En effet la lettre de crédit stand-by est un engagement par signature comme le crédit documentaire. Elle présente par ailleurs d'autres ressemblances avec le crédit documentaires notamment au niveau des intervenants, mais les deux techniques ont des différences au niveau des fonctions économiques, ainsi il convient cependant de distinguer la stand-by letter of credit du crédit documentaire, qui a une double fonction d'être à la fois un moyen de paiement et une garantie de paiement. La lettre de crédit au contraire a pour unique fonction de garantir. Sa fonction principale n'est donc pas de payer (comme dans le crédit documentaire); mais de payer par défaut.<sup>61</sup>

Gérald CASTANIER et ses collaborateurs,[Internet] , la lettre de crédit stand by ,[Internet], URL : [http://credoc-info.site.voila.fr/credoc\\_standby.html](http://credoc-info.site.voila.fr/credoc_standby.html) , (page consultée le 21 Janvier 2005). <sup>60</sup> Léopold SEA, « La gestion des risques internationaux dans les opérations de crédit par signature : Quelles garanties pour la sécurité des opérations de financement du commerce extérieur ? » ,Mémoire de Master en commerce et finance internationale, Ecole supérieure de gestion, Paris 2000-2002,[Internet], URL : <http://memoireonline.free.fr/mem-international-credit-risk-leopold-sea.html> (Consultée le 17 Février 2005) <sup>61</sup> Léopold SEA, site web précédant.

59

41

Les instruments et techniques de paiement internationaux

B- Mode de réalisation de crédit documentaire.

Le crédit documentaire est réalisé par trois modes : 1- Par paiement à vue : Paiement effectué au comptant à la livraison, il peut être effectué au départ de la marchandise ou à son arrivée. Dans le premier cas, le règlement est réalisé par une banque du pays de l'exportateur, dans le deuxième cas par la banque émettrice.<sup>62</sup> Pour donner toute sécurité à l'exportateur, le crédit documentaire doit être irrévocable et confirmé par la banque notificatrice, l'exportateur possède alors un engagement ferme de cette dernière banque et il est assuré d'être réglé, pourvu qu'il soit en mesure de présenter des documents conformes aux exigences de crédit, pendant une période valable.<sup>63</sup> 2- Par Paiement différé Une date de paiement est convenue au moment de la conclusion du contrat commercial entre l'exportateur et l'importateur, ce dernier ne sera payé qu'à l'expiration de ce délai, il peut avoir des difficultés à mobiliser sa créance en cas de besoin de trésorerie. Aussi cette date prend son origine dans la réception d'un document déterminé dans le contrat, et qui peut être par exemple un connaissement ou facture.<sup>64</sup> 3- Par négociation : Ce mode de réalisation peut couvrir le paiement au comptant ou à terme, selon que la lettre de crédit est stipulée à vue ou à terme, si une traite n'est pas prévue, dans la plus part du temps, la réalisation par négociation est synonyme de création d'un effet de commerce.<sup>65</sup>

Laboratoire de recherche financière de Rennes, « le crédit documentaire », [Internet], URL : <http://cerfia.eco.univ-rennes1.fr/cerfia/Dossier/Pdf/CredMan/pdf/E9ditdocumentaire.pdf>, (consultée le 6 Janvier 2005). 63 Léopold SEA, site web précédant. 64 Didier Pierre MONOD, opcit p : 84 65 Léopold SEA, site web précédant

62

42

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

La négociation implique ainsi l'escompte d'une traite, accompagnée de documents par une banque qui se rembourse auprès de la banque émettrice qui déterminera, dans les conditions de l'ouverture de crédit, si la négociation est réalisable auprès de toute banque (négociation ouverte) ou auprès d'un seul établissement nommément désignée (négociation restreinte).<sup>66</sup>

4- Réalisation par acceptation : Il a pour mode de paiement une créance matérialisée par une ou plusieurs traites tirées par le vendeur sur la banque émettrice, la banque confirmante ou toutes autres banques, ces traites sont escomptables mais aucune des banques impliquées dans le crédit documentaire n'est tenue de les escompter<sup>67</sup>.

### Paragraphe 2 : Le déroulement du crédit documentaire chez la BMCI

Le crédit documentaire passe par deux essentielles étapes : l'ouverture ou l'émission et la réalisation. A- L'ouverture de crédit documentaire. Les demandes d'ouverture de crédit documentaire sont recueillies au niveau de l'agence BMCI, elles doivent être établies sur des imprimés spéciaux (voir l'annexe), mis à la disposition du client. Cet imprimé contient des cases qui nécessitent des explications : Destination : De la BMCI à la banque étrangère désignée par l'importateur sur demande de l'exportateur, généralement la banque émettrice dans le cas de la BMCI choisi, si les parties n'ont pas convenu sur la banque notifiatrice, une de ces banques correspondantes par exemple : PNB Paribas.

Laboratoire de recherche financière de Rennes, « le crédit documentaire », [Internet], URL : <http://cerefia.eco.univ-rennes1.fr/cerefia/Dossier /Pdf/CredMan/pdf/E9ditdocumentaire.pdf> , (consultée le 6 Janvier 2005). <sup>67</sup> Ibid

66

43

Les instruments et techniques de paiement internationaux

Mais le choix de la banque destinataire se varie selon les cas : Si le crédit doit être confirmé, la BMCI ne peut s'adresser qu'à une banque étrangère qui lui a consenti une « ligne de confirmation » c'est à dire qui a donné un accord pour prendre des engagements en son nom. Si le crédit est réalisable par acceptation de la seconde banque, le crédit ne peut être adossé qu'à un correspondant bancaire avec lequel la BMCI a conclu des arrangements de cette nature.<sup>68</sup> Sur cette case, on mentionne le nom et raison sociale, adresse, ville et pays de la banque notificatrice. Nature de crédit : L'importateur doit indiquer les natures du crédit (révocable irrévocable). Date de validité : Tout crédit irrévocable doit comporter une date de validité, au delà de cette date le crédit n'est plus utilisable, et les engagements bancaires deviennent caducs. En effet si la date d'un crédit tombe à un jour où la banque à laquelle les documents doivent être présentés est fermée, la date d'expiration stipulée sera rapportée au premier jour ouvert suivant où ladite banque sera ouverte. Lieu de validité : C'est le lieu de réalisation du crédit documentaire, généralement le crédit est réalisé « aux caisses de la banque »<sup>69</sup> indiquée par le vendeur. D'ordre de : On doit indiquer le nom, prénom, adresse, raison sociale et N° de compte de l'importateur.

68

Pour plus de détail voir : André BOUDINOT, « Pratique du crédit documentaire », Sirey, Paris 1979, p : 126-127 69 C'est l'expression utilisée pour remplir ce champ.

44

Les instruments et techniques de paiement internationaux

En faveur de : Il s'agit des coordonnées de l'exportateur. Montant : Il faut le mentionner en chiffre et en lettre en précisant la devise du règlement et s'il est Maximum ou Environ.

Maximum : Un montant ne pouvant dépasser. Environ : Permettre un écart de plus ou moins de 10% lors de la réalisation du crédit, par exemple si on mentionne que le montant du crédit est de 10.000 Euros environ le crédit peut se varier entre  $10000-1000=9000$  et

$10000+1000=11000$ . Mode de réalisation : Indiquer le mode de réalisation choisi.

Transbordement : Parfois le transport est assuré par une seule entreprise de transport mais avec des différents mode de transport, il faut indiquer est ce que la banque accepte ou non les documents du transport transbordé.<sup>70</sup> Expédition partielle : L'importateur et l'exportateur

peuvent se mettre d'accord sur des expéditions partielles, dans ce cas il y aura de paiement successif qui correspond à chaque expédition, cette formule donne plus de souplesse dans la réalisation du crédit. Documents exigés : Ce sont les documents de transport (EUR1, LTA

,CMR) et d'assurance, ces documents seront traités dans la deuxième sections. L'ouverture sera transmise soit par courrier ou telex SWIFT MT700. A la réception des instructions du donneur d'ordre le technicien documentaire doit : Contrôler la signature du client par rapport aux spécimens déposés à l'agence ;

70

Pour plus de détails : Consulter l'ouvrage de Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce international », opcit p : 203 à 208

45

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Editer la fiche de sondage du client qui contient la situation de son compte bancaire ; Vérifier que tous les champs de l'imprimé de l'ouverture du crédit documentaire sont remplis ; Apposer le cachet (certifié ISO 9001-activités documentaires sur l'imprimé de la demande) ; Bloquer la provision extra- comptablement ; Adresser à BOCI (Back Office du Commerce International) le dossier qui contient, l'imprimé de la demande, titre d'importation, facture pro forma et l'origine de fiche de sondage avec l'accord du directeur de l'agence. Ces documents doivent être transmis au BOCI dans le même jour dans le cadre du respect des normes ISO9000 version 2000 de la qualité des activités documentaires avec l'étranger. L'agence attribue une référence à chaque opération de crédit documentaire sous la forme suivante : MA : Maroc XX : Année I/E : Import ou Export NNNN : Numéro d'ordre du crédit documentaire. Concernant toujours l'opération de l'ouverture du crédit documentaire à l'import, la banque émettrice doit veiller au respect de trois impératifs :

1- Analyse du risque de l'engagement : La banque s'engage à payer ou faire payer l'exportateur étranger dans les conditions bien déterminées et contre remise des documents, donc la banque est responsable devant l'importateur e toute utilisation abusive des fautes des documents, c'est pourquoi la direction générale de la BMCI et le BOCI vérifie toujours les documents émis et reçus.

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Un autre point qui mérite l'attention, c'est le cas où le crédit est ouvert en devises, le compte de l'importateur est provisionné en monnaie locale apparaît pour la banque émettrice un risque de change, qui se situe entre la date de l'ouverture du crédit et la date de l'achat des devises, c'est pour ces raisons que la banque émettrice enregistre son risque dans la catégorie des engagements par signature inscrit comme tels hors bilan.<sup>71</sup> 2-Le respect de la réglementation du commerce extérieur et de change La banque ne peut ouvrir un crédit sans que les documents soient observés : Le titre d'importation dûment souscrit par le donneur d'ordre et préalablement domicilié ; La validité du crédit ne peut excéder celle du titre d'importation ; La monnaie de facturation doit être soit en dirhams, soit une devise convertible cotée par Bank Al Maghreb ; Le connaissement maritime doit comporter la mention « mis à bord » ou « on board ».

3-La protection du donneur d'ordre Dans la phase de l'ouverture du crédit documentaire, la banque émettrice doit servir les intérêts de son client. Elle doit le conseiller, l'assister en attirant son attention sur les points sensibles et pertinents.

B- La réalisation du crédit documentaire. Selon l'article 8 des RUU500 « La banque aura un délai raisonnable pour examiner les documents et pour décider s'il y a lieu d'en constater la conformité ». En vertu de cet article, le technicien documentaire de la BMCI doit assurer l'examen des documents par rapport aux conditions stipulées par le contrat. Il y a deux cas qui se posent :

71

Par le crédit du compte : provision reçues en garantie PREG et débit du compte de l'importateur.

47



## Les instruments et techniques de paiement internationaux

1- Cas des crédits dont les documents sont reconnus conformes : Si le crédit est utilisable par paiement à vue et dès la réception des documents, la BMCI adresse un fax à son client pour retirer les documents contre un accusé de réception et si le client ne manifeste pas dans le délai de 15 jours, les documents doivent lui être adressés par courrier. Mais avant d'aviser le client, le BOCI transmet à l'agence par le progiciel de connexion ATLAS2 ou bien par courrier le message de paiement, l'agence est tenue d'examiner le message et plus précisément la date d'échéance, le montant à régler, la banque notificatrice et ses coordonnées ainsi les instructions de paiement décrites par la lettre d'accompagnement. Après l'agence émit un message MT200 informant la banque correspondante de la réalisation de crédit. Si le crédit est utilisable par acceptation ou paiement différé, le client est avisé de l'échéance du règlement lors de l'envoi des documents. La BMCI procède au calcul des commissions, de lever des documents et d'acceptation de paiement. Si le crédit est réalisé par négociation : l'agence doit informer le BOCI du détail de la négociation avec les salles de marché.

2- Cas des documents irréguliers On entend par irrégularité, tous documents ne présentent pas l'apparence et conformité avec les termes et conditions de contrat de crédit. Ces irrégularités peuvent être constatées par : La banque correspondant : Dès la réception par BOCI de la liste d'irrégularités relevées par la banque étrangère, le BOCI, le transmettra à l'agence qui le transmettra aussi au donneur d'ordre, l'agence doit s'efforcer à obtenir les instructions du donneur d'ordre soit qu'il accepte les documents,

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

l'agence adresse un message SWIFT MT752 au correspondant étranger via BOCI, en lui informant de l'acceptation des documents, soit qu'il refuse les documents, cette fois l'agence adresse un message SWIFT MT743, à la banque notificatrice dans un délai de 3 jours maximum suivant la date de la réception des documents. Les irrégularités sont constatées par la BMCI : Il est possible que lors de la vérification des documents que le technicien documentaire constate des irrégularités dans ce cas, il doit informer le client des irrégularités dans un délai de deux jours maximum de la date de réception qui envoie un MT700 à la banque étrangère pour l'informer des irrégularités soulevées. De même la BMCI suit l'opération à ce que le client accepte les documents. Donc la BMCI et la banque notificatrice peuvent arriver à la modification des documents irréguliers évidemment avec l'accord des parties, dans ce cas les SWIFT 707 et 799 sont utilisés par la BMCI pour informer la banque de l'exportateur de modification et une lettre de modification est envoyée à l'importateur. Après c'est la phase du règlement, le client reçoit les documents, l'agence passe les écritures comptables suivantes : Débit du compte de donneur d'ordre ; Crédit du compte du correspondant ; Le déboucement des écritures d'engagement ; Le prélèvement des frais et commissions. Une fois le règlement est effectué le dossier doit être clôturé et mis avec les dossiers CREDOC clôturés.

### Section 2 : La remise documentaire

Nous avons divisé cette section en quatre paragraphes, pour définir la remise documentaire dans un premier paragraphe, les documents utilisés dans un deuxième, le traitement des remises chez la BMCI dans un troisième paragraphe et l'analyse de la technique dans un quatrième paragraphe.

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Paragraphe 1 : Qu'est ce qu'une remise documentaire ?

Selon la Chambre du commerce International (CCI) les remise documentaire est : "La manipulation de la part des banques, à la de mande de leurs clients, de documents financiers et /ou commerciaux, avec pour finalité d'obtenir d'acceptation et /ou le paiement des documents financiers, et l'envoi des documents commerciaux selon les termes et conditions indiquées".<sup>72</sup> En d'autres termes, la remise documentaire (encaissement documentaire) est une opération par laquelle un exportateur mandate sa banque recueillir une somme due ou l'acceptation d'un effet de commerce par un importateur contre remise des documents. Il s'agit des documents commerciaux ou des documents financiers<sup>73</sup> que nous aborderons dans la présente section. Mais avant il faut distinguer entre l'encaissement simple qui est un encaissement par les banques des documents financiers non accompagnés des documents commerciaux, et l'encaissement documentaire qui est un encaissement de ces deux formes de documents. La remise documentaire est régit actuellement par la brochure 522 de la CCI, intitulée « Règles et Uniformes Relatives aux encaissements »<sup>74</sup>.

72

Escuela Espanola Negocios International (EENI), « Crédits Documentaires et moyens de paiement », [Internet], URL : <http://www.eeni.org/fr67.asp> (consultée le 6 Janvier 2005). 73 <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/instrutech/remisedoc.htm>, (consultée le 10 Décembre 2004) 74 Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce International », opcit p : 292

50

## Les instruments et techniques de paiement internationaux A- Déroulement

Figure N°8 : Le déroulement d'une remise documentaire Source : <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/instrutech/remisedoc.htm> (Page consultée le 10 Décembre 2004). De la procédure décrite par ce schéma, et contrairement au crédit documentaire où la banque est partie prenante dans l'opération, la banque dans la remise documentaire ne joue qu'un rôle de simple mandataire chargé d'assurer un service d'encaissement et de recouvrement de la créance de son client. En aucun cas, elle n'est tenue pour responsable de l'insolvabilité de l'importateur.<sup>75</sup> Ainsi le rôle de la banque se limite à un pointage quantitatif des documents, c'est à dire qu'elle n'est pas responsable ni de leurs irrégularités ni de leurs retards de transmission.<sup>76</sup>

75 76

Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce International », opcit , p :293 Article 12 de la brochure 522 de la CCI

51

Les instruments et techniques de paiement internationaux B- Les formes de réalisation.  
Il y a 3 types de réalisation d'une remise documentaire :

Documents contre paiement D/P La banque (Banque présentatrice) est chargée de remettre une laisse de documents contre le paiement du montant d'une facture généralement jointe. Dès l'arrivée des documents, la banque informe l'importateur qu'elle les possède, et elle l'invite à payer les documents.<sup>77</sup>

Documents contre acceptation D/A Les documents ne sont remis au tiré que contre acceptation d'une ou plusieurs traites tirées sur lui et payable à vue ou à date ultérieure.<sup>78</sup>

Documents contre acceptation et aval bancaire Les documents ne sont remis au tiré qu'après acceptation de la traite par le tiré et la garantie de la banque par l'aval.<sup>79</sup>

#### Paragraphe 2 : Les documents

Les documents sont la base d'un bon fonctionnement d'une transaction internationale, c'est de la régularité des documents que dépendra le paiement d'une remise documentaire. On peut distinguer quatre catégories de documents. A- Les documents commerciaux Le contrat commercial : C'est un écrit qui fixe les conditions de la réalisation de l'accord entre l'importateur et l'exportateur, dans ce contrat les deux parties définissent leurs droits et obligations.<sup>80</sup>

Didier Pierre MONOD, opcit p : 60 Gwénael BRULE, Jérôme HOUIZOT, Fabrice COUTURIER et Frédérique NAIDET, (Laboratoire de recherches financières de Rennes Cerefia), « Les sécurités des paiements à l'international », [Internet], URL: <http://cerfia.eco.univ-rennes1.fr/cerfia/Divers/expoint.pdf> Page consultée le 13 Octobre 2004 <sup>79</sup> Didier Pierre MONOD, opcit p : 61 <sup>80</sup> Pour plus de détail consulter : \*Tahar DAOUDI, « Technique de commerce international », opcit p : 200 \*Jean Pierre MATTOUT, opcit p : 52

78

77

52

Les instruments et techniques de paiement internationaux

Factures : Il y a plusieurs sortes de factures tels que : La facture pro forma : S'il s'agit d'une transaction à l'échelle nationale on parle de devis, mais à l'international on parle de facture pro forma, c'est une sorte de pré facturation avant l'établissement de la facture définitive.

La facture consulaire : Ce type de facture permet l'identification et la tarification du produit considéré par la douane du pays importateur, le visa du consulat du pays destinataire doit y être opposé<sup>81</sup>.

La facture commerciale : C'est le document le plus important dans les échanges internationaux, non seulement la facture matérialise la dette, mais elle permet aux services de la douane de vérifier les principaux éléments de l'expédition.<sup>82</sup> B- Les documents de transport Evidement les documents se diffère selon le mode de transport utilisé lors de l'expédition de la marchandise. La lettre de voiture Internationale ou (convention de marchandise route ( CMR) Les conditions (prise en charge, délai, responsabilité...) de tout transport routier son réglées par la convention marchandise route ou CMR. Elle doit être établie par l'exportateur, mais généralement, elle est établie par le transporteur lui-même, ou un transitaire<sup>83</sup>.

La lettre du Transport Aérien (LTA) Le transport international par voie aérien obéit à la convention de Varsovie (1929) aménagée en 1955 à Lahay.<sup>84</sup>

Citée par : Mounia EL BACHIRI, « les opérations de banque à l'international », Rapport de stage de fin d'études, Université Mohammed 1er d'Oujda, Faculté des sciences juridiques économiques et sociales, Département management, année universitaire 2000-2001, p : 24 <sup>82</sup> Didier Pierre MONOD, opcit p : 141 <sup>83</sup> Didier Pierre MONOD, opcit p : 141 <sup>84</sup> Grégoire CURIEN, opcit p : 37

81

53

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

La LTA est une attestation de prise en charge de la marchandise par laquelle le transporteur s'engage à l'acheminer, elle joue également le rôle de facture des frais de transport, ainsi qu'elle fait la loi des parties et qui constate un accord entre la compagnie aérien et l'exportateur.<sup>85</sup>

Le connaissement maritime Pour tout chargement à bord d'un navire, la délivrance d'un reçu est obligatoire en terme maritime. Le connaissement maritime est à la fois : • • • Un contrat de transport entre l'expéditeur et la compagnie d'assurance de navigation ; Un titre de propriété de marchandise ; Un document reconnu par la douane.<sup>86</sup>

C- Les documents d'assurance Toute expédition de marchandise à l'étranger expose l'exportateur à des risques considérables qui concernent la marchandise et son transport, ainsi la liste des événements imprévisibles et non maîtrisables qui peuvent affecter la marchandise en cours de route : Depuis la casse, en passant par la perte ou le vol, les conditions climatiques jusqu'aux accidents de routes, d'où la nécessité d'assurer la marchandise, en faisant supporter, moyennant le paiement d'une prime, les aléas du transport à un tirer, c'est la compagnie d'assurance.<sup>87</sup> On va décrire par la suite les différentes formes de documents d'assurance.

Contrat de police d'assurance C'est un contrat qui indique précisément point par point l'étendue de la garantie que les risques exclus ; les obligations des parties<sup>88</sup> , ce document est mis et signé par la compagnie d'assurance.

85 86

Grégoire CURIEN, opcit p : 37 Didier Pierre MONOD, opcit : 156 87 Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce international », opcit p : 210- 211 88 Didier Pierre MONOD, opcit p : 114

54

Les instruments et techniques de paiement internationaux

Certificat d'assurance Résume en quelques lignes les principales conditions d'assurance en précisant la valeur de marchandise déclarée<sup>89</sup>.

L'avenant de l'assurance L'avenant complète ou modifie la police d'assurance.<sup>90</sup>

D- Les documents d'annexes

EUR 1 Le EUR est un document douanier qui certifie l'origine de la marchandise et sa circulation, c'est un document exigé par les pays de l'union européenne, E UR1 donc entre dans la catégorie des documents qui atteste l'origine de la marchandise.

Liste de colisage C'est un document souvent plus complet que la note de poids et qui fait ressortir les caractéristiques des divers colis constituant une expédition.

Certificat de qualité La nature de ces documents implique qui seront établit par un tiers non intéresser à la réalisation de l'expédition, ces documents sont nombreux a titre d'exemple : Certificat de surveillance, d'inspection, de qualité et certificat sanitaire.

Paragraphe 3: la remise documentaire chez la BMCI

Le traitement des remises documentaires chez la BMCI passe par deux grandes étapes : A- Réception des remises Il y a deux cas de réception des remises :

89 90

Didier Pierre MONOD, opcit p : 114 Grégoire CURIEN, opcit p : 57

55



Les instruments et techniques de paiement internationaux

Si le BOCI reçoit les remises directement, à ce niveau le responsable des remises documentaires doit procéder à : Vérification quantitative des documents ; Vérification de la conformité des instructions du remettant avec la réglementation des changes et les règles et usances internationales ; Saisie de la création de la remise par application informatique ; Envoi à l'agence les documents et l'avis de réception des documents à l'appui d'une lettre d'accompagnement ; Ouverture d'une chemise pour le classement des différents documents de l'opération.

Si l'agence reçoit directement la remise documentaire : Evidemment, le technicien documentaire procède à la vérification quantitative des documents, après il adresse au BOCI par fax une copie de bordereau de la remise, une lettre d'accompagnement, photocopie de la facture et tous les documents de la remise, et enfin il garde les documents originaux pour le client.

B- Traitement des remises documentaires Cas Documents contre acceptation A l'agence, et une fois l'importateur Marocain accepte la traite de l'exportateur étranger, le technicien documentaire remet les documents à l'importateur et retourne au BOCI l'effet accepté accompagné du titre d'importation. Au BOCI, le responsable procède à la saisie de l'acceptation de l'effet par application informatique et avise la banque remettante par message SWIFT.

Cas documents contre acceptation et aval bancaire A l'agence, le client signe une demande d'aval après avoir accepté la traite, certaines opérations doivent être faites par le technicien documentaire :

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Vérifier la signature d'aval sur la demande d'aval ; Solliciter l'accord de la direction générale ; Apposer le cachet d'aval au recto de l'effet et le faire signer par la direction générale de l'agence ; Remettre au client les documents originaux de la remise ; Envoyer au BOCI la traite avalisée, le titre d'importation en écrivant la référence de la remise documentaire affectée ; Ouvrir une chemise qui contient l'origine de la demande du client et copie de l'effet avalisée ; Saisir de l'aval sur le progiciel ATLAS 2. Au BOCI, et dès la réception de la traite avalisée il doit : Saisir l'application et aviser par message SWIFT la banque du remettant ; Retourner l'effet au remettant, au même temps la BMCI réclame ces frais et solde le dossier par application informatique.

Cas du règlement à vue : Dans ce cas, le technicien documentaire vérifie la signature du client, lui remet les documents, saisit l'opération et envoie au BOCI une lettre d'accompagnement qui contient le détail de l'opération, ce traitement passé à l'agence semble facile, mais le traitement chez le BOCI est très compliqué et diffère selon le mode d'achat de devise : 1er cas Opération de masse OMR ou achat de devises sans négociation du cours de changes : Le responsable doit impérativement et dans un délai de 3 jours avant le règlement de la remise de saisir l'annonce de l'opération de change et un jour avant le règlement d'éditer les formulaires de l'opération. 2ème cas Opération négociée par l'agence ONA L'agence négocie directement avec la salle du marché pour le compte de son client, à ce niveau et au BOCI on constate la saisie du cours de change et l'inscription des références de l'opération d'achat des devises et l'information de la banque étrangère de l'opération.

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

Dans ce cas BOCI reçoit le tableau récapitulatif des opérations négociées avec la salle de marché et il saisie le cours de change obtenu après négociation en HT ainsi il passe les écritures suivantes : Reprises des écritures comptables d'engagements documentaires hors bilan ; Débit du compte de client en DH et de la contre valeur de l'opération ; Débit du compte du client du montant des commissions ; Crédit du compte de la banque correspondante. Le BOCI se chargera du dispatching des documents comme suit : Pour le client : 1 exemplaire de l'avis de l'opération ; Agence : 1 exemplaire de l'avis de l'opération ; BOCI : 2 avis d'opérations, 3 exemplaires de formules de négociation ; Office des changes : 1 exemplaire de formule de négociation. 3ème cas : Opérations Négociées par le client Accès Salles de Marché ONC C'est le client qui se charge de la négociation du cours de change, ce mode d'achat de devise est traité uniquement au niveau du BOCI par la passation des opérations comptables suivantes : Crédit du compte du correspondant ; Débit du compte du client en devises ; Saisie du compte client en DH pour prélèvement des commissions ; Saisie du cours de l'opération de change pour prélèvement des commissions ; Saisie du libellé complémentaire en renseignant la nature de l'opération de change ONC. 4ème cas : Opérations négociés auprès des confrères Dans le cas où le client a négocié l'opération de change avec un confrère, il doit en informer l'agence par écrit en précisant le nom du confrère, le montant exacte de l'opération ainsi que la date de valeur convenue pour suivre la couverture .L'agence doit transmettre ces informations au BOCI qui contrôle la régularité de l'opération de change. Cette information peut être communiquée au BOCI par le confrère lui-même par message SWIFT.

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Paragraphe 4 : L'analyse de la technique

On peut qualifier la remise documentaire comme une technique simple, plus commerciale et moins chère que le crédit documentaire. Elle est, par sa facilité de mise en œuvre, d'un usage fréquent, dans le courant d'affaires continu entre commerçants qui se font confiance, et portant sur des biens de consommations non périssables ou des biens d'équipements légers non spécifiques, et donc éventuellement recasable<sup>91</sup>. Par contre l'acheteur peut, pour une quelconque raison, refuser d'honorer ses engagements, il est alors difficile, voire impossible pour l'exportateur, de récupérer sa marchandise. Dans certains cas le prix de son rapatriement peut s'avérer plus onéreux que son abandon sur place.<sup>92</sup>

De même, la marchandise peut être refusée à la douane, soit qu'elle n'est pas libre à l'importation, soit que des restrictions ou des contingents viennent subitement toucher le produit concerné.<sup>93</sup> Un autre cas de figure qui constitue un risque d'utilisation de cette technique, c'est le fait que l'importateur peut très bien accepter la traite, retirer les documents de la banque, dédouaner la marchandise et ne pas honorer sa signature à l'échéance. Il appartiendra, dans ce cas, au vendeur d'engager une procédure contentieuse de recouvrement de créance, souvent longue et coûteuse et parfois difficile à pratiquer dans un pays étranger<sup>94</sup>. Donc on peut dire que la remise documentaire est une sécurité de paiement quelque peu illusoire, car elle apporte peu de sécurité au vendeur, au contraire du crédoc qui donne une garantie totale au vendeur dans le cas où le crédit est irrévocable et confirmé. .

91

Gwénael BRULE, Jérôme HOUZOT, Fabrice COUTURIER et Frédérique NAIDET (Laboratoire de recherches financières de Rennes Cerefia), « Les sécurités du paiement à l'international », [Internet], URL : <http://cerfia.eco.univ-rennes1.fr/cerfia/Divers/expoint.pdf> (consultée le 13 Octobre 2004) 92 Didier Pierre MONOD, opcit p : 61 93 Tahar DAOUDI, « Techniques de commerce international », opcit p : 290 94 Ibid : 290

59

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Conclusion

Nous avons essayé par le traitement des deux techniques de paiement international à savoir le crédit et la remise documentaire de connaître leurs importance ainsi leurs avantages et inconvénients, dans le but de mesurer leurs sécurités et arriver a bien assimiler leur rôle dans le commerce international. Le tableau suivant présente les avantages et les inconvénients de chaque technique :

Techniques de paiement	La remise documentaire	Avantages	Bonne démarche commerciale	le paiement	Inconvénients	Sécurité réduite	Les marchandises sont
------------------------	------------------------	-----------	----------------------------	-------------	---------------	------------------	-----------------------

est demandé a l'acheteur expédiées sans engagement après l'expédition de des de paiement de la part de marchandises Formalités rapides Relativement peu coûteux simples et l'acheteur Risque de non transfert Risque logistique en cas de refus de paiement de la part de l'acheteur Le crédit documentaire Double sécurité : pour le vendeur, d'être payé et pour l'acheteur d'être livré Rapidité de paiement : possibilité d'être payé dès l'expédition des marchandises Engagement bancaire d'où une étude minutieuse des documents d'expédition Utilisé dans le monde entier Tableau N 3 : Les techniques de paiement a l'international Source : Arlette CMBES LEBOURGE, opcit p : 124 Formalités rigoureuses : Le moindre erreur ou disparité au niveau des documents remet en cause l'engagement bancaire Sécurité absolue uniquement en cas de crédit documentaire irrévocable et confirmé Coût élevé

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Conclusion générale

Pour conclure, on peut affirmer que notre séjour à la BMCI a été une occasion pour confronter le monde des affaires bancaires, à partir de la découverte de différentes opérations bancaires, qui sont de plus, de ceux traitées dans notre rapport, nombreuses et nécessite une période supérieure à un mois pour les assimilées. On a essayé dans le deuxième chapitre, de bien décrire les instruments de paiement à l'international et de montrer les avantages et les inconvénients de chaque instrument, à fin de construire une idée sur ces instruments tels que (le chèque, le virement international et la lettre de change). Dans un troisième chapitre, on a traité les techniques de paiements internationales, comme le crédit et la remise documentaire, pour comprendre la différence entre ces deux techniques ainsi que leurs déroulements. Concernant toujours les instruments et techniques de paiements à l'international, nous pouvons dire qu'ils sont soumis aux changements permanents à travers les publications périodiques de la Chambre du Commerce International (CCI), ce qui amène les banques à être à jour et à établir des plans de formation à chaque apparition d'un changement, la banque donc doit jouer son rôle pour faciliter les procédures des règlements, pour promouvoir les exportations Marocaines qui doivent être à la hauteur de la concurrence. .

## Les instruments et techniques de paiement internationaux

### Bibliographie

#### Les ouvrages

Ahmed SLAMTI, « Le marché de change au Maroc », Rabat, Almaarif, 1996  
André BOUDINOT, « Pratique du crédit documentaire », Sirey, Paris, 1979  
Arlette COMBRES-LEBOURGE, « Management des opérations du commerce international », Paris, ESKA, 1997  
Didier Pierre MONOD, « Moyens et techniques de paiement internationaux », Paris, ESKA, 1993  
Grégoire CURIEN, « Le crédit documentaire », Dunod, Paris 1986  
Isabelle HUAUT « Le management international », Paris, Edition la découverte, 1998  
Jean Pierre MATTOUT, « Droit bancaire international », Banque édition, Paris 1996  
LEGRAND et H.MARTINI, « Management des opérations du commerce international », Dunod, Paris 1999  
Mohammed Azzedine BERRADA, « Techniques de banque », Casablanca, Edition SESCO, 2000  
Tahar DAOUDI, « Pratique de l'import », Rabat, Edition Al Maarif, 1990  
Tahar DAOUDI, « Techniques du commerce international », Rabat, Arabian Al Hilal, 1997  
Tahar DAOUDI, "Les opérations de banque", Rabat, Edition Al Maarif, 2003

#### Les sites web

Escuela Espanola de Negocios International (EENI), « Crédits Documentaires et moyens de paiement » [Internet], URL : <http://www.eeni.org/fr67.asp> consultée (le 6 Janvier 2005).  
Françoise CACLIN et Christian CHAPLAIS, «Le correspondant banking », [Internet], URL : [http://www.marches-financiers.net/pages/correspondent\\_banking.htm](http://www.marches-financiers.net/pages/correspondent_banking.htm), (page consultée le 6 Décembre 2004).  
GAILLARD.Yohann, BERTAILLE. Denis et VILLARD. Delphine, « L'E.D.I ou l'Echange des Données Informatisées », [Internet], URL : <http://www.univ-stetienne.fr/iseag/contenu/ipecc/contenu/EDI.pdf> (Page consultée 13 Décembre 2004).

Les instruments et techniques de paiement internationaux

Gérald CASTANIER et ses collaborateurs,[Internet] , « la lettre de crédit stand by », [Internet], URL: [http://credoc-info.site.voila.fr/credoc\\_standby.html](http://credoc-info.site.voila.fr/credoc_standby.html) , (page consultée le 21 Janvier 2005). Gwénael BRULE, Jérôme HOUIZOT, Fabrice COUTURIER et Frédérique NAIDET (Laboratoire de recherches financières de Rennes Cerefia), « Les sécurités de paiement à l'international, [Internet], URL : <http://cerfia.eco.univrennes1.fr/cerfia/Divers/expoint.pdf> (consultée le 13 Octobre 2004) Laboratoire de recherche financière de Rennes (Cerefia), « le crédit URL : <http://cerfia.eco.univ-rennes1.fr/cerfia/Dossier>

documentaire »,[Internet],

[/Pdf/CredMan/pdf/E9ditdocumentaire.pdf](#) , (consultée le 6 Janvier 2005). Léopold SEA, « La gestion des risques internationaux dans les opérations de crédit par signature : Quelles garanties pour la sécurité des opérations de financement du commerce extérieur ? » ,Mémoire de Master en commerce et finance internationale, Ecole supérieure de gestion, Paris 2000-2002,[Internet], URL : <http://memoireonline.free.fr/mem-international-credit-risk-leopold-sea.html> (Consultée le 17 Février 2005) UBS bank,Glossary trade and export finance, [Internet], URL : [http://www.ubs.com/1/f/ubs\\_ch/bb\\_ch/finance/trade\\_exportfinance/glossar/glossar\\_t.html](http://www.ubs.com/1/f/ubs_ch/bb_ch/finance/trade_exportfinance/glossar/glossar_t.html) (Consultée le 16 janvier 2005). <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/instrutech/cheque.htm>(Page consultée le 13 Décembre 2004). <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/instrutech/lettrechange.htm>(Page consultée le 10 décembre 2005 <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/logistique/logicom/index.htm>(Page consultée le 10 Décembre 2004).. <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/instrutech/virement.htm> (Page consultée le 14 Décembre 2004). <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/risnp/techge.htm> (Page consultée le 10 Décembre 2004). <http://www.eur-export.com/francais/apptheo/finance/instrutech/remisedoc.htm>, (consultée le 10 Décembre 2004)

Les rapports de stage



Les instruments et techniques de paiement internationaux

Chada BENKOUKOUS, rapport de stage de fin d'études effectué à la Banque Populaire d'Oujda, « Crédit documentaire », Université Mohammed 1er Année Universitaire 2001-2002.  
Mounia EL BACHIRI, « les opérations de banque à l'international », Rapport de stage de fin d'études, Université Mohammed 1er d'Oujda, Faculté des sciences juridiques économiques et sociales Département management, année universitaire 2000-2001 d'Oujda, Faculté des sciences juridiques économiques et sociales, Département Management,

Cours

Abderrahman KASSAB, « Cours de finance et commerce international », Université Mohammed 1er d'Oujda, Faculté des sciences juridiques économiques et sociales, 4ème année Management.

64

## La Coopération Internationale : Le Fonds Monétaire International (Fmi)

Thème 6 : La coopération internationale :  
le fonds monétaire international (FMI)

Introduction

Section 1 : présentation du fonds monétaire international

- 1.1 Qu'est-ce que le FMI ? (historique)
- 1.2 Administration du FMI
- 1.3 Le financement du FMI

Section 2 : activités et objectifs du FMI

- 1.1 Objectifs et fonctions du FMI
- 1.2 Le rôle du FMI dans l'évolution de l'économie mondiale

Conclusion

Introduction

La création du Fonds monétaire international (FMI) en 1945 répond au constat fait par l'ensemble des gouvernements composant ce que l'on n'appelait pas encore la communauté internationale : les dérèglements monétaires et les crises financières ont joué un rôle aggravant dans le déclenchement de la Seconde Guerre mondiale. Au lendemain du conflit, il semble donc nécessaire de donner les moyens à une organisation supranationale de prévenir, et le cas échéant de réguler, les fluctuations du système monétaire international. Il s'agit de faire du FMI un « gendarme de la prospérité » chargé de promouvoir la coopération monétaire internationale par le développement du commerce transfrontalier. Si ces objectifs conservent de nos jours, et avec une acuité certainement encore plus grande, toute leur importance, il n'en reste pas moins vrai que le FMI est au cœur de la problématique qui a trait à la nécessité d'une gouvernance mondiale en matière financière. La globalisation des marchés, la

mondialisation des économies, la libéralisation des échanges sont autant de mouvements qui, de nouveau, replacent au centre des interrogations la nécessaire question de la régulation et, partant, du rôle du FMI et des moyens dont il dispose.

## Section 1 : présentation du fonds monétaire international

### 1.1 Qu'est-ce que le FMI ? (historique)

Le fonds monétaire international est une institution financière internationale dépendant de l'organisation des nations unies (ONU), connue aussi sous le nom de « FMI » ou « Fonds », son objectif est de réguler les désordres monétaires internationaux.

Le FMI voit le jour en décembre 1945 après que les 29 premiers Etats membres ont procédé à la ratification des statuts élaborés lors de la conférence monétaire et financière de Bretton Woods (New Hampshire, USA), qui s'est tenue du 1er au 22 juillet 1944 et qui a réuni 44 nations.

Cette conférence s'est organisée autour de deux propositions :

\* Le plan Keynes (J.M), soutenu par l'Angleterre, prévoit la création d'un institut international d'émission monétaire de réserve gagée sur la richesse des pays membres.

\* Le plan White, qui a la faveur des américains, sera finalement adopté. Ce plan propose que la valeur des monnaies soit déterminée en référence au cours de l'or, et que le paiement des transactions internationales puisse être assuré en dollar, monnaie dont la valeur est elle-même fixée par rapport à l'or.

Ce système qui en outre institue un régime de changes fixes entre les devises, fonctionne jusqu'en 1976, date à laquelle les accords de Jamaïque mettent fin, à la libre convertibilité des monnaies en or.

Les principaux buts de l'institution, énoncés dans l'article I des Statuts du FMI sont :

- \* Promouvoir la coopération internationale.
- \* Faciliter l'expansion et la croissance équilibrée du commerce mondial.
- \* Promouvoir la stabilité des changes.
- \* Aider à établir un système multilatéral de paiements.
- \* Mettre ses ressources (moyennant des garanties adéquates) à la disposition des pays confrontés à des difficultés de balance des paiements.

Les débuts du FMI |

Deux propositions |

Décembre 1945 le FMI voit le jour (ratification des statuts élaborés lors de la conférence de Bretton Woods)

### 1.2 Administration du FMI

Le FMI, dont le siège se trouve à Washington (États-Unis), est une institution qui est responsable devant ses 184 États membres.

\* Le conseil des gouverneurs :

Le conseil des gouverneurs constitue la plus haute autorité du FMI, au sein de laquelle l'ensemble des pays membres sont représentés. Chaque État y nomme un

gouverneur (le plus souvent, il s'agit du ministre des Finances ou, à défaut, du gouverneur de la banque centrale) ainsi qu'un suppléant. Le conseil se réunit une fois par an au cours de l'assemblée générale du FMI. Ses membres sont également amenés à siéger en comité, qu'il s'agisse du comité monétaire et financier ou du comité du développement qui traite des questions intéressant plus spécifiquement les pays en développement, instances qui siègent deux fois par an.

\* Le directeur général et le conseil d'administration :

Sous la présidence du directeur général, les vingt-quatre membres du conseil d'administration se réunissent trois fois par semaine. Les cinq plus importants contributeurs du FMI (États-Unis, Japon, Allemagne, France, Grande-Bretagne) disposent, de droit, d'un administrateur, de même que la Chine, la Russie et l'Arabie saoudite. Les seize administrateurs restants sont désignés, pour un mandat de deux ans, par un collège de pays. À la différence d'autres agences internationales où chaque pays dispose d'une voix, le conseil vote selon un système de pondération qui est fonction de la quote-part du pays en question. Les membres du conseil élisent leur président, qui porte le titre de directeur général, pour un mandat de cinq ans renouvelable. Ce poste est occupé actuellement par Dominique Strauss-Kahn (1949), homme politique français, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie de 1997 à 1999 dans le gouvernement de Lionel Jospin.

### 1.3 Le financement du FMI

En devenant membre du FMI, chaque État se voit demander une souscription ou quote-part, qu'il verse au moment de son adhésion. Son montant varie en fonction du poids relatif du pays en question dans l'économie mondiale : plus celle-ci (en termes de production et de volume de ses échanges) est importante, plus la quote-part due au Fonds est élevée. Le montant de cette quote-part détermine à la fois le montant de la souscription, le montant des concours que chaque pays peut demander au FMI ainsi que son allocation en droits de tirages spéciaux (les DTS). Depuis 1969, les DTS sont l'unité monétaire de réserve et de compte dans laquelle sont libellés les crédits alloués par le FMI.

Le DTS n'est pas, au strict sens, une monnaie car elle n'est pas matérialisée : il ne circule aucune pièce, ni aucun billet de banque en DTS. Cette unité monétaire joue un rôle identique à celui que remplissait l'ECU avant que les pays de l'Union européenne n'adoptent l'euro comme monnaie commune. La valeur d'un DTS est déterminée à partir d'une moyenne pondérée d'un panier de quatre devises représentatives des monnaies les plus couramment utilisées dans les transactions internationales, à savoir le dollar, l'euro, le yen et la livre sterling. La composition de ce panier de monnaie est réexaminée périodiquement (tous les cinq ans) mais sa valeur est déterminée quotidiennement : en 2001, en moyenne, 1 DTS valait 1,26 dollar. Le montant global de ces DTS s'élevait, en 2002, à 290 milliards de dollars.

Pour faire face à des difficultés passagères de financement de leur balance des paiements, les États membres peuvent recourir au compte des ressources générales du Fonds, lequel peut également contracter des emprunts auprès d'autres d'institutions internationales ou auprès d'organisations informelles comme le Club de Paris. Celui-ci regroupe les dix-neuf États détenant les plus fortes créances sur les pays en voie de développement avec lesquels des négociations de gré à gré s'établissent afin de remédier au poids du surendettement qui caractérise la structure de leurs fonds publics.

## Section 2 : activités et objectifs du FMI

### 2.2 Objectifs et fonctions du FMI

Le FMI est chargé d'assurer la stabilité du système monétaire et financier international (système international des paiements et le taux de change des monnaies nationales, qui rend possible le commerce entre pays).

Le FMI poursuit les objectifs suivants :

- \* Promouvoir la stabilité économique et prévenir les crises.
- \* Contribuer à la résolution des crises lorsqu'elles se produisent
- \* Promouvoir la croissance et alléger la pauvreté.

Pour atteindre ces objectifs, il exerce trois fonctions essentielles qui sont : la surveillance, l'assistance technique et les opérations de prêts.

a) La surveillance : comprend le dialogue que le FMI entretient régulièrement avec chaque Etat membre et les conseils de politique économique qu'il leur fournit. Le FMI évolue en profondeur la situation économique de chaque pays une fois/an généralement. Il examine avec les autorités si les politiques économiques sont plus propices à la stabilité externe et interne pour promouvoir une croissance ordonnée, et offre des conseils si nécessaire. La décision de publier les rapports d'évaluation du FMI appartient à chaque pays membre concerné ; la majorité des pays choisissent la transparence et diffusent au public des informations détaillées sur la surveillance dont ils font l'objet. Aussi en s'appuyant sur les informations obtenues au cours des diverses consultations, il dresse des bilans et trace des perspectives au plan régional et mondial, travaux publiés deux fois par an dans « Perspectives de l'économie mondiale » et « Rapport sur la stabilité financière dans le monde ».

b) L'assistance technique : le FMI offre une assistance technique et une formation pour les aider à renforcer leur capacité de conception et d'application de politiques efficaces.

L'assistance technique porte sur :

- \* La politique des finances publiques ;
- \* La politique monétaire et de change ;
- \* Le contrôle et la réglementation du système bancaire et financier et les statistiques.

c) Les opérations de prêts : les pays membres du FMI peuvent y avoir recours en cas de difficultés de balance des paiements en vue d'un redressement, ou autres difficultés, ceci par les méthodes de prêts suivantes :

\* Les tranches de crédit : chaque pays membre peut disposer de 25% du total de sa quote-part. ceci en justifiant la volonté d'équilibrer le déficit de la balance des paiements.

Afin d'obtenir plus que cette tranche, un accord de confirmation dit (STAND BY) est fondé sur des politiques de stabilisation couvrant un ou deux ans.

\* Le mécanisme des accords élargis : est destiné aux Etats membres qui rencontrent des difficultés structurelles qui ne peuvent être résolus dans la courte période.

\* La facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance : est une méthode de prêt pour faire face à l'échec relatif des programmes d'ajustements traditionnels dans les pays les plus pauvres.

\* Le mécanisme de financement compensatoire : cette méthode de financement a pour but de répondre à des pertes temporaire de recettes d'exportation et de financer les importations alimentaires qui sont soumises à une augmentation des prix des produits de base sur le marché mondial (blé, huile...).

\* L'assistance financière en cas d'urgence : cette méthode permet de fournir un aide financière aux pays membres qui rencontrent des problèmes de balance des paiements en cas de catastrophe naturelle ou de guerre.

Il est à noter que les crédits sont assortis de conditions, ils sont temporaires et vont d'une période variant de six mois à quatre ans selon la sollicitation de l'Etat demandeur. Ils sont remboursables avec intérêts, le FMI n'étant ni une agence d'aide ni une banque de développement.

## 2.2 Le rôle du FMI dans l'évolution de l'économie mondiale

### 1. L'immédiat après-guerre

La création du FMI caractérise le renouveau institutionnel qui marque cette période. Le Fonds veille à ce que les comportements monétaires non coopératifs de l'entre-deux-guerres, qui sont à l'origine de crises qui ont alimenté l'esprit belliciste de nombreux États, ne se reproduisent plus. Il s'agit alors de mettre sur pied un nouveau système monétaire international (SMI) contribuant à la stabilité du cours des monnaies. Cet objectif s'est concrétisé par l'adoption d'un régime de changes fixes mais ajustables où les cours sont susceptibles de varier dans le cadre de marges de fluctuation à minima et à maxima définies de manière concertée.

2.

### 2. Les désordres monétaires des années 1970

Les règles, qui fondaient l'ordre monétaire instauré en 1944, sont brutalement bouleversées après la décision du gouvernement américain de supprimer ce système de change fixe en refusant, dorénavant, d'assurer la convertibilité du dollar en or (août 1971). Cette décision ouvre une période de flottement généralisé des monnaies, un système qui sera officialisé en 1976 avec la signature des accords de la Jamaïque. Une logique de marché se substitue à une forme de gouvernance mondiale contrôlée : les capitaux et devises circulent librement, prétexte à des mouvements spéculatifs de grande ampleur qui renforcent les déséquilibres affectant la balance des paiements de nombreux États. Cette situation face à laquelle le FMI s'est trouvé mis de fait a affaibli d'autant son rôle d'arbitrage qui s'est vu réduit à la portion congrue.

3.

Les années 1980 : la gestion de la dette

Durant cette période, les ressources du FMI servent essentiellement à résorber la crise mondiale de l'endettement, due aux prêts excessifs octroyés aux pays en développement. En 1982, le Mexique suspend le service de sa dette, c'est-à-dire son remboursement, bientôt suivi par d'autres pays d'Amérique latine. Nombre de prêts viennent à échéance en 1982-1983 et ce continent se voit dans l'obligation de transférer vers le FMI davantage de flux financiers qu'il ne peut espérer en recevoir. Cette spirale de l'endettement ouvre une période caractérisée par la mise en place de politiques d'ajustement structurel des économies marqué par la succession de divers plans de rééchelonnement ou de conversion de la dette (plan Baker en 1985, plan Brady en 1988).

### 4. Les années 1990 : les institutions financières internationales sous les feux de la critique

Si le poids de l'endettement continue de jouer son rôle de goulet d'étranglement, les crises de change qui se succèdent durant cette période sont d'une nature quelque peu différente. Certaines ont concerné les pays industrialisés (notamment l'Europe en 1992 et 1993 avec la crise du Système monétaire européen), mais elles frappent surtout les pays émergents : le Mexique en 1994, plusieurs pays asiatiques en 1997, la Russie en 1998, le Brésil l'année suivante et l'Argentine en 2001. À chaque fois, un scénario quasi identique se produit : un mouvement spéculatif sur telle ou telle devise aboutit à une forte dépréciation de sa valeur, laquelle provoque une fuite des capitaux qui entraîne un déficit de la balance des paiements. Le pays qui en est victime sollicite alors l'intervention du FMI qui, en contrepartie des crédits qu'il alloue, exige de l'État en question des « ajustements ».

C'est la pertinence de ceux-ci qui marque la limite de l'intervention du FMI dans la gestion des crises monétaires. En dépit de concours financiers importants (le Mexique s'est vu attribuer un prêt de 17,8 milliards de dollars en 1994, le continent asiatique a reçu en l'espace de deux ans plus de 36 milliards de dollars de crédits), la « conditionnalité » qui a présidé à l'attribution du soutien du FMI est aujourd'hui l'objet de contestations diverses.

Les politiques d'ajustement prônées par le FMI se caractérisent par une stricte orthodoxie en matière de finances publiques, laquelle s'exprime, en premier lieu, par des exigences très fortes en matière de politique budgétaire. Il s'agit, le plus souvent, d'accroître les recettes mais surtout de réduire les dépenses courantes (dépenses de personnel que l'on ne peut abaisser qu'en réduisant les salaires ou en diminuant le volume d'emploi) et de sélectionner plus sévèrement les dépenses d'investissements en les orientant vers des domaines d'activité susceptibles d'engendrer des revenus en devises qui permettraient d'assurer le service de la dette.

Dans cette optique, tout déséquilibre de la balance des paiements s'analyse comme le résultat inéluctable d'une gestion dispendieuse, une hypothèse devenue classique. En plaçant l'austérité monétaire et fiscale au centre des politiques d'ajustement, l'action du FMI a pu contribuer à amplifier les effets récessifs engendrés par un désordre boursier qui, à l'origine, n'est imputable qu'à la seule défaillance du marché des capitaux privés. Or, en ignorant cette réalité ou du moins en minorant l'effet causal de ce type de comportement, et en imposant une conditionnalité macroéconomique très stricte, l'action du FMI ne laisse guère de place aux réflexions sur les conséquences sociales et politiques, souvent extrêmes, des politiques d'ajustement proposées. La crise argentine des années 2001-2002 reste l'illustration parfaite de ce paradoxe : elle a coûté son poste à un président de la République, plongé le pays dans un état de quasi-faillite et jeté dans les rues des milliers de nécessiteux alors même que l'Argentine, jusque-là financièrement soutenue, figurait sur la liste des « bons élèves » du Fonds. La réforme de l'architecture financière mondiale reste plus que jamais le défi auquel le FMI doit s'atteler.

#### La crise financière actuelle, implications du FMI

Face à la crise monétaire et financière qui touche de près ou de loin tous les pays du monde depuis début 2007, le FMI en tant qu'institution veillant à la prévision et à la résolution des crises lorsqu'elles proviennent, a publié plusieurs rapports d'analyse, il a prévenu en Mars 2009 que l'économie mondiale était passée au rouge, avec un produit intérieur brut en recul pour la première fois depuis la deuxième guerre mondiale. Il a estimé que cette détérioration de la conjoncture justifiait que les pays du G20 prennent de nouvelles mesures contre la crise. « Il est clair que les perspectives sont de pires en pires au fur et à mesure que nous avançons, et il semble que la récession va se prolonger plus que le monde le prévoyait » a révélé sous couvert d'anonymat un responsable du FMI

\* j

\*

#### Bibliographie

##### Ouvrages

\* Aglietta Michel, Moatta Sandra : « Le FMI, de l'ordre monétaire aux désordres financiers », Edition Economica, Paris 2000.

Mémoire de fin d'études

\* Achar Lydia : «Les relations entre l'Algérie et les institutions financières internationales », UMMTO, 2007,2008.

Autres sources

\* [www.imf.org](http://www.imf.org)

\* Encyclopédie ENCARTA

\* Articles tirés du quotidien EL WATAN

Module : Finance et Commerce International

Thème

La coopération internationale :

Le Fonds Monétaire International

FMI

|

---

[ 2 ]. Chaque pays membre doit déclarer au FMI une parité centrale pour sa monnaie. Ces parités sont en or, mais en réalité, elles sont rapportées au Dollar qui est la seule monnaie totalement convertible en or avec un cours fixe (35 \$ par once d'or 33gr). Après la déclaration de la parité, l'Etat membre doit la maintenir autour de plus ou moins 1% (la monnaie doit fluctuer autour de cette marge).

## Cours Finance Internationale

FinAnce internationale

Master 1ère année | |

Objet du cours : Le mouvement de globalisation financière suscite un renouveau des débats sur les risques financiers internationaux. Le cours de Finance Internationale doit permettre d'acquérir les connaissances fondamentales sur le fonctionnement du marché des changes et son interaction avec des risques financiers majeurs. Il prépare à une spécialisation dans le domaine financier et peut aussi contribuer à la formation des étudiants soucieux d'acquérir une culture générale sur ces questions.

Plan du cours

Chapitre 1 : Les cours du change, les risques de change.

1. Les différentes mesures des cours et des taux de change
  - a. Les cours bilatéraux
  - b. Les taux de change multilatéraux
2. Marchés des changes au comptant et à terme
  - a. Le marché des changes au comptant (spot)
  - b. Le marché des changes à terme (forward market)
3. Les comportements
  - a. La couverture du risque de change.
  - b. La spéculation (positioning)

- c. L'arbitrage

## Chapitre 2 : Les déterminants des taux de change

1. La détermination du taux de change dans un régime de change flottants :
  - a. La PPA.
  - b. L'approche monétaire à prix flexibles
  - c. L'approche monétaire à prix "rigides"
  - d. L'approche par les choix de portefeuille
2. Limites et renouveau des théories du change
  - a. Spéculation et imprévisibilité à court terme du taux de change
  - b. Vers une détermination du taux de change de long terme (en fonction du temps restant)

## Chapitre 3 : La gestion des risques de taux et de change

1. Gestion du risque de taux d'intérêt.
  - a. Risque de taux d'intérêt : définitions
  - b. Les instruments de gré à gré : terme à terme, FRA, swap de taux, ...
  - c. Les marchés à terme de taux d'intérêt (en fonction du temps restant)
2. Les swaps de change
3. Les options (en fonction du temps restant)

## Chapitre 4 : Les flux financiers internationaux (en fonction du temps restant)

1. Les marchés financiers internationaux
  - a. Le marché des euro-devises et les crédits internationaux
  - b. Les marchés d'obligations et d'actions internationales
2. Les crises financières internationales

### Références bibliographiques :

- Bourguinat H., 2000, Finance Internationale, PUF.
  - Plihon D., 2001, Les taux de change, éditions La découverte, collection Repères.
- UFR SEGMI – Master I

Finance Internationale

Mme Hélène Raymond – Année universitaire 2006/2007

## INTRODUCTION

La finance internationale a un lien avec les opérations financières internationales qui ont comme caractéristiques premières d'impliquer des taux de change (St).

Cœur de la finance internationale => opérations financières internationales

Caractéristique majeure : un risque = le risque de change

Au sein de la zone euro, on a la même monnaie => il n'existe pas de risque de change .

On va s'intéresser aux changes flexibles, on ne va pas s'intéresser aux changes intermédiaires : change fixe ajustable.



Les opérations financières se sont développées avec le commerce international. Ce lien, on peut le visualiser avec l'équation de la balance des paiements, c'est une équation comptable :

Solde de la balance courante (Exportations - Importations) + Solde de la balance des capitaux (Bk)

Bk représente le solde des mouvements de capitaux, il s'agit du solde du compte financier hors variations des réserves de change.

Si Exportations – Importations > 0 => on a des recettes nettes en devises

On a par ailleurs une autre façon de se procurer des devises, c'est de les emprunter.

=>  $Bk = \text{Entrées} - \text{Sorties de capitaux}$

Si on a des entrées, les non-résidents nous prêtent des devises

Pour avoir des devises, soit j'exporte plus que j'importe, soit j'emprunte plus que je prête. La somme des deux soldes me donne l'accroissement des réserves de change.

Les réserves de change augmentent si les deux soldes sont positives

=> On va chercher les devises par le commerce ou par le financement

En régime de changes flexibles purs, la variation des réserves de change est nulle.

=> On n'a pas d'objectif de change car on ne cherche pas à maintenir le cours de sa monnaie.

=> Pour un régime de changes flexibles purs  $BP : BC + BK = 0$

Si j'ai un excédent de BC ( $BC > 0$ ) alors  $BK < 0$ , les deux soldes sont l'opposé l'un de l'autre

=> J'ai alors des sorties nettes de capitaux : sorties > entrées

Si j'ai un excédent de BC => j'exporte plus que je n'importe

=> J'ai un excédent que je prête au reste du monde

=> Augmentation des prêts nets au reste du monde

En permanence, les soldes n'ont pas de raison d'être équilibrés car il existe des différences de croissance entre les pays. Les pays émergeant en croissance forte vont avoir un déficit courant, ils empruntent pour financer leurs investissements. Les pays, ayant déjà atteint un niveau de revenu élevé, vont être des pays prêteurs

=> Pays avec PIB par tête élevée :  $Bk > 0$

=> Pays émergeant :  $Bk < 0$  : entrées nettes de capitaux. Croissance de l'endettement nette du pays considéré auprès du RDM

Les deux soldes sont donc le miroir de l'autre.

Ceci dit, on observe une certaine déconnexion de la sphère financière par rapport à la sphère réelle, c'est-à-dire les opérations financières internationales quand elles augmentent, elles augmentent beaucoup plus vite que le commerce et quand elles diminuent, elles diminuent beaucoup plus rapidement que le commerce.

=> Les opérations financières internationales sont pro cycliques, c'est-à-dire qu'elles suivent le mouvement de croissance mondiale, la croissance du commerce. Elles accentuent les mouvements du cycle

=> Instabilité de la finance internationale

Débat sur les retraits brutaux des capitaux étrangers des pays émergeant

=> Sortie nette de capitaux des pays émergeant

Ainsi, cela peut être une source de crise financière

On parle aussi de monter en puissance de la finance internationale, mais il faut nuancer par rapport à ce que l'on vient de dire. Notamment, par exemple au début du XXème siècle, les opérations de finance internationale étaient aussi très développées.

Ex. : les emprunts russes

Il y a eu une régression de 1930 à 1970 : les opérations financières internationales ont régressé

Il y a eu une intégration financière mondiale qui a augmenté => phénomène de globalisation  
Elle résulte d'une volonté politique des états qui a conduit à une libéralisation des mouvements de capitaux dans les années 80 et 90

Il y a eu aussi les facteurs technologiques => progrès technologiques des NTIC permettant les jeux d'écriture, les transferts d'informations nécessaires à la finance internationale

Quelques chiffres sur le marché des changes :

BRI : banque des règlements internationaux = BSI

Cet organisme conduit tous les trois ans une enquête sur le marché des changes. C'est la seule source d'information exhaustive sur le volume mondial des transactions de change. Cette enquête est conduite depuis 1989.

1989 : montant des transactions journalières moyennes : 600 milliards USD

2004 : montant des transactions journalières moyennes : 1900 milliards USD

Multiplication par plus de trois en 15 ans du volume moyen journalier.

Le marché des changes, c'est le premier marché financier mondial. Et ceci, malgré le passage à l'euro qui a supprimé quelques opérations de change (opérations financières intra zone euro).

Le volume des transactions en 2004 en une journée, c'est légèrement supérieur au PIB de la France ont une année.

$1900 * 1,5 \text{ jour} \approx \text{stock mondial des devises (c'est-à-dire réserves de change mondial)}$

=> En même pas deux jours, les montants échangés correspondent aux réserves

=> Les interventions de change, en elle-même, ne pourront pas s'opposer durablement à une tendance du marché des changes

=> Les réserves de change sont trop petites par rapport aux volumes échangés

Rappel : qu'est ce qui va permettre à un pays de contrôler son taux de change

Ce n'est pas tellement la masse de ses réserves de change, c'est l'utilisation de la politique monétaire au service de l'objectif de change

=> C'est en renonçant à l'indépendance de sa politique monétaire

Chapitre 1 : Les cours du change, les risques de change

Section 1 : Les différentes mesures des cours et des taux de change

a. Les cours bilatéraux (certain /incertain, cours croisés, réel/nominal)

i) TC nominal

Le taux de change nominal s'oppose au taux de change réel

=> En ce qui concerne le taux de change nominal, on ne tient pas compte des différents niveaux de prix, c'est-à-dire de l'inflation

- Cotation au certain à l'incertain

Une cotation au certain, c'est un taux de change qui donne une quantité de monnaie étrangère ( de devises) pour une unité de monnaie nationale

Ex. : 1 euro = xx USD                      xx = 1,20 USD pour un euro

On a ici une cotation au certain car dans la zone euro la monnaie domestique est l'euro. A contrario, aux USA, on va avoir une cotation à l'incertain. L'usage de la zone euro, c'est cette cotation au certain : on donne la valeur de l'euro en fonction des devises étrangères. Mais rien ne nous empêche de le coter en sens inverse (cotation à l'incertain).

Cotation à l'incertain : c'est une quantité de monnaie nationale pour une unité de devises étrangères

Ex. : 1 USD = 0,8333 euro

Remarque : Cotation à l'incertain =  $\frac{1}{\text{Cotation au certain}}$

Elles sont l'inverse l'une de l'autre. Les deux cotations au certain ou à l'incertain expriment le même prix relatif entre deux monnaies. Sauf qu'on ne l'exprime pas dans la même unité  
Autrement dit :      1 Euro = 1,20 USD ( 1 USD = 1 / 1,20 Euro = 0,8333 euro  
=> il y a deux façons d'exprimer un taux de change, mais c'est le même prix relatif est exprimé

Avant le passage à l'euro, on avait une cotation en incertain : 1 USD = 6 Francs

Pour la livre sterling, la cotation se fait de la façon suivante :

1 £ (GBP) = xx USD

1 £ (GBP) = xx Euro

Le taux de change, c'est un rapport d'échange :  $TC = \frac{\text{Flux de devise A}}{\text{Flux de devise B}}$

=> quantité de devises A par unité de monnaie B.

Attention en Europe, il existe une convention sur le taux de change qui consiste à le noter en mettant d'abord la devise B puis la devise A.

Ex. : EUR / USD

=> On met en premier la devise pour laquelle la quantité est égale à un, il s'agit de la devise de base. On note en second la devise de cotation

EUR / USD : 1,20 USD par Euro

Le slash correspond à un séparateur et non à un diviseur

Le vrai point de repères, c'est quelle est la devise de base et quelle est la devise de cotation.

Quand on a un tableau croisé, il faut rechercher la devise de base

=> les points de repères sont la livre sterling ( £ ) et le yen ( ¥ ). La livre sterling vaut toujours plus de un dollar et plus de un euro. Pour le yen, on sait que un dollar ou un euros valent plus de 100 ¥.

- Les cours croisés

Le marché des changes est un marché actif mais en fait les transactions sur le marché des changes ne portent que sur un nombre réduit de taux de change.

Les devises les plus échangées sont : Dollar – Yen – Euro - Livre sterling - Franc suisse - Dollar canadien

Supposons que l'on cherche à déterminer le taux de change entre le dollar canadien (CAD) et la couronne suédoise (SEK) : CAD / SEK

Les banques vont passer par le dollar pour déterminer ce taux de change => utilisation de techniques des cours croisés

$$\text{CAD / SEK} = (\text{CAD/USD}) * (\text{USD/SEK})$$

$$\text{SEK/USD} = 0,1238 \text{ USD}$$

$$\text{CAD/ USD} = 0,7324 \text{ USD}$$

$$\text{CAD/SEK} = ( 0,7324 ) * ( 1/ 0,1238) = 5,9176$$

5,9176 SEK pour 1 CAD

En pratique sur le marché des changes, les transactions de change ne sont pas gratuites => il existe une commission de change.

On ne prend pas forcément de frais mais on vous met face à une fourchette

=> Il s'agit de toute change différent selon que l'on achète ou que l'on vend la devise de base

Le taux de change appliqué à la clientèle, c'est le plus défavorable car les intermédiaires se prennent une marge.

Il n'y a que celui qui cote qui se voit appliquer le taux favorable.

=> L'idée, c'est qu'un intermédiaire qui affiche une cotation fournit un service de liquidité ainsi il est rémunéré par une marge

Les banques aussi entre elles se facturent des frais de change

Exemple 1 : un importateur européen a une facture à payer en dollars canadiens (CAD)

Sa banque trouve sur le marché les cotations suivantes :

$$\text{EUR / USD} : 0,9850 - 0,9950$$

$$\text{USD / CAD} : 1,3333 - 1,3339$$

Le haut de la fourchette, c'est le prix qui s'applique à celui qui désire acheter la devise de base.

Le bas de la fourchette, c'est le prix qui s'applique à celui qui désire vendre la devise de base.

Si on achète et que l'on vend immédiatement, on fait une perte qui correspond à la marge prise par la banque .

En ce qui concerne notre importateur européen, il souhaite acheter CAD contre Euro ( vendre des euros contre CAD

$$\text{EUR / CAD} = \text{EUR / USD} * \text{USD / CAD}$$

vente achat            vente achat            vente achat

$$= 0,9850 * 1,3333 = 1,3133 \text{ CAD pour 1 Euro}$$

Exemple 2 : un importateur européen a une facture à payer en livre sterling (GBP)

Sa banque trouve sur le marché les cotations suivantes :

$$\text{GBP / USD} : 1,6028 - 1,6038$$

EUR / USD : 1,1262 – 1,1267

EUR / GBP : 0,7010 – 0,7020

La banque a le choix entre un cours direct et un cours croisé. Quelle est la meilleure cotation ?

Colonne de gauche : prix pour une vente de la devise de base : devise unitaire

Colonne de droite : prix pour un achat de la devise de base : devise unitaire

En tant que client, on achète au haut de la fourchette et on vend au bas de la fourchette

L'importateur a des factures à payer en devises : ici factures à payer en GBP

=> Il doit se procurer des GBP contre des euros

=> achat GBP contre EUR => vente EUR contre GBP

Cours croisé : EUR / GBP = (EUR / USD) (USD / GBP)      avec (USD / GBP) = 1 / (GBP / USD )

vente achat      vente achat

$$= 1,1262 * 1 / 1,6038 = 0,7022$$

J'ai le choix entre 1 € = 0,7010 £

1 € = 0,7022 £      => le plus avantageux

Dans ce cas, il faut mieux passer par les cours croisés

ii) Le taux de change réel

L'idée est que le niveau des prix n'est pas le même partout. Même dans la zone euro, le taux de change réel est différent de 1. Le niveau de change réel tient compte des écarts entre les niveaux des prix dans les différents pays.

Définition :  $S_{réel} = S \frac{P}{P^*}$       P : prix domestique (€)      S : niveau de change nominal

$P^*$  : niveau de prix étranger (\$)

Valable si S = quantité de monnaie étrangère pour une unité de monnaie domestique (Cotation au certain)

$S_{réel} = \frac{\text{Prix domestiques convertis en monnaie étrangère}}{\text{Prix étrangers (en monnaie étrangère)}}$

Exemple :

The Economist calcule le taux de change réel → prix du Big Mac

Quantité USD pour un € →  $S * \frac{\text{Prix du Big mac dans la zone euro}}{\text{Prix du Big mac aux USA}}$  = taux de change réel

On peut disposer grâce à l'OCDE de données sur le niveau des prix portant sur un panier de consommation assez complet. On remarque que les taux de change réels sont assez similaires

Si  $S_{réel} = 1$

=> il y a un prix unique identique observé dans les deux pays pour le produit considéré

=> Il n'y a pas un pays qui est moins cher que l'autre, il n'y a pas davantage de compétitivité  
 => Cette situation correspond à la PPA absolue  $SP = P^*$  PPA = parité des pouvoirs d'achats (PPP)

C'est à dire que je peux acheter la même quantité de bien avec la même quantité monétaire  
 PPP : Purchasing Power Parity

Si  $S_{réel} > 1$

Il faut voir ce que l'on a mis au numérateur et au dénominateur

=> Les prix domestiques convertis en monnaie étrangère sont supérieurs aux prix étrangers  
 => C'est interprété comme un indice de surévaluation de la monnaie domestique par rapport à la monnaie étrangère. Il faudrait que S baisse (dépréciation nominale de la monnaie domestique) pour que le taux de change réel retourne vers un.

=> Désavantages en termes de compétitivité prix pour le pays domestique par rapport au pays étranger

Si  $S_{réel} < 1$

=> Sous-évaluation de la monnaie domestique

=> Avantage de compétitivité prix pour le pays domestique par rapport au pays étranger

Il n'y a pas de raison pour que  $S_{réel}$  tend vers un

Le plus souvent, on calcule des indices d'évolution du taux de change réel. Pour se faire, on utilise le taux d'inflation.

$$(1) 100 * \frac{S_t \text{ réel}}{S_{t-1} \text{ réel}} = 100 \frac{S_t P_t}{P_t^*} \frac{S_{t-1} P_{t-1}}{P_{t-1}^*} \quad * \text{ pour le pays étranger}$$

$$P_t = (1 + \Pi_t) P_{t-1} \quad \text{avec } \Pi_t \text{ taux d'inflation domestique}$$

$$P_t^* = (1 + \Pi_t^*) P_{t-1}^* \quad \text{avec } \Pi_t^* \text{ taux d'inflation domestique}$$

$$(1) = 100 \frac{S_t P_t}{S_{t-1} P_{t-1}} \frac{1}{(P_t^* / P_{t-1}^*)} = 100 \frac{S_t}{S_{t-1}} \frac{(1 + \Pi_t)}{1 + \Pi_t}$$

entre les taux d'inflation du taux de change nominal X Z  
 Indice d'évolution reflète l'écart

$E_x = \text{EUR/USD}$

$S_{réel}$  augmente, si l'Euro s'apprécie nominalement, augmente si  $\Pi_{\text{zone euro}} > \Pi_{\text{zone US}}$ .

La PPA relative implique, que le taux de change réel est constant.

Si on suppose que la PPA absolue est réalisée =>  $S_{réel} = 1$  en permanence

$$\Rightarrow \text{PPA relative } 100 \frac{S_{réel}}{S_{t-1} \text{ réel}} = 100$$

La PPA absolue est observée nécessairement, on a PPA relative. L'inverse n'est pas vrai.  
 Pour que le taux de change réel ne bouge pas, il faut que X et Z se compensent (1)

b. Les taux de change multilatéraux (effectifs : synthétiser l'évolution de plusieurs TC).

Ce sont des taux de change qui impliquent plus de deux monnaies. Ils se présentent comme des sortes de moyenne, c'est-à-dire une unité de la monnaie domestique = à une valeur moyenne exprimée par rapport aux monnaies de ces partenaires commerciaux.

Le but est de résumer en un seul chiffre, l'ensemble des taux de change bilatéraux de la monnaie domestique considérée par rapport à ces partenaires commerciaux.

L'intérêt, c'est de pouvoir dire, si la monnaie domestique s'apprécie ou se déprécie par rapport à ces intermédiaires commerciaux.

Problème : choisir les bonnes pondérations pour les pays considérés.

Un taux de change effectif, n'a d'intérêt qu'en évolution. A un moment donné, il n'a aucun intérêt.

$$\text{Mode de calcul : } \text{Indice TC effectif} = \frac{\prod_{j=1}^n S_{j,t} \alpha_j}{S_{j,t-1}}$$

$$= \frac{S_{1,t} \alpha_1}{S_{1,t-1}} \frac{S_{2,t} \alpha_2}{S_{2,t-1}} \dots \frac{S_{n,t} \alpha_n}{S_{n,t-1}}$$

$$\sum_{j=1}^n \alpha_j = 1$$

$$\alpha_j = \frac{X_j + \text{IMP}_j}{X + \text{IMP}} = \text{part pays } j \text{ dans le total du commerce du pays domestique}$$

## Section 2 : Marché des changes au comptant et à terme

Introduction : Quelques caractéristiques générales

C'est le premier marché financier

C'est un marché très éclaté, fragmenté et décentralisé : ce n'est pas un marché organisé (pas d'organisme centralisateur, pas de chambre de compensation)

Les transactions sont négociées de façon bilatérale, entre acheteur et vendeur.

On dit donc que c'est un marché de gré à gré (OTC : over the counter) : c'est vrai pour le compartiment comptant et c'est vrai pour l'essentiel du compartiment à terme au sein duquel il existe des contrats standardisés qui passent par une chambre de compensation (futures)

C'est un marché, qui fonctionne pratiquement en continu.

[pic]

9h00 : pic dû à l'ouverture de nombreux marchés européens

La première place financière au niveau des transactions de change = Londres puis les E U, puis Asie (Japon, Singapour, Hong Kong)

USA/EUR en premier

USA/YEN

USA/GBP

Une transaction sur trois porte sur ces taux de change. C'est aussi dû à l'utilisation des transactions croisées (cours croisés).

Qui fait le marché des changes au niveau des intervenants ?  
C'est un marché essentiellement inter bancaire.

[pic]

Un courtier est un pur intermédiaire, il n'achète pas de devise pour son compte propre. Il garantit l'anonymat des acteurs, jusqu'au dénouement de l'opération de change.  
BC a une influence limitée. Mais, elle reste un acteur très écouté, car elle a une influence indirecte par sa politique monétaire future au travers du niveau des taux d'intérêts futurs.

80 à 90% des transactions de change sont des transactions interbancaires.  
Les opérations au comptant représentent 1/3 des transactions, alors que les 2/3 restants sont des opérations sur produits dérivés.

Les produits dérivés du change :

- ← Le compartiment à terme
- ← Le compartiment des Swaps de change                                  2/3 des opérations de change en produits dérivés
- ← Option

Les opérations au comptant se combinent avec des opérations de produits dérivés (notamment avec des swaps).

Les banques récupèrent une large partie du risque de change des entreprises non financières, elles le gèrent (produits dérivés), c'est-à-dire qu'elles font des choix de :

- Couverture (en conservant une certaine partie du risque de change)
- Spéculation (paris sur l'évolution du TC)

Le marché de change est essentiellement un marché interbancaire et 80 – 90 % des transactions de change sont des transactions interbancaires, donc un marché de "gros" (c'est-à-dire que les montants échangés en moyenne sont énormes)  
=> Le montant monétaire des transactions est en générale grand vu que les transactions sont dominées par les transactions interbancaires.

Les courtiers sont de purs intermédiaires qui ont pour vocations de collecter des ordres d'achat et de vente, de rapprocher les parties, en préservant l'anonymat des deux parties jusqu'à ce qu'il ait l'accord des deux parties. L'intérêt pour les banques de passer par un courtier est de ne pas laisser passer des offres intéressantes et de pouvoir préserver leur anonymat.

Les banques centrales interviennent, même dans les régimes de change flottant, pour lutter contre une surévaluation ou une sous-évaluation de la monnaie domestique  
=> Intervention en achetant ou en vendant la monnaie domestique

Les réserves de change sont des réserves limitées :

=> Le stock mondial des réserves de changes de toutes les banques centrales mondiales cumulées peuvent représenter à peu près deux jours de transactions.



Les interventions des banques centrales sont assez suivies par les agents, car elles donnent des indications sur le niveau futur des taux d'intérêt par exemple.

Rappel sur les contreparties de la masse monétaire :

A	Bilan du Système bancaire	P
● Réserves de change		● Masse monétaire
● Créances sur l'économie		

Si la monnaie domestique a tendance à s'apprécier et que cela fait perdre des parts de marché au niveau international :

- Pour lutter, la banque centrale va vendre la monnaie domestique contre des devises
- C'est-à-dire qu'elle va augmenter ses réserves de change

Si cette intervention de change n'est pas stérilisée, (c'est-à-dire si l'autre grande contrepartie de la masse monétaire : les créances sur l'économie ne varie pas en sens inverse), alors on a une augmentation du stock de devises qui se traduit par une augmentation de la masse monétaire

- ⇒ Baisse du taux d'intérêt domestique, augmentation de l'inflation domestique
- ⇒ Dépréciation de la monnaie domestique, donc on a bien lutté contre la tendance initiale à l'appréciation

La banque centrale peut aussi stériliser son intervention sur le marché des changes.

Intervention BC :  $\Delta \text{Res} > 0$  but de la stérilisation = empêcher  $\Delta M > 0$

⇒ Faire en sorte que la somme des contreparties n'augmente pas

$\Delta \text{Réserves de change} + \Delta \text{Créances sur économie} = 0$  afin que  $\Delta M = 0$

Si  $\Delta \text{Réserves de change} > 0$ , il faut que la variation des créances sur l'économie =  $-\Delta \text{Rés}$ , soit  $< 0$

→ Ici, l'efficacité directe sur le taux de change est faible car le taux d'intérêt ne s'ajuste pas, l'inflation ne bouge pas

⇒ Il manque l'ajustement de la politique monétaire

Mais il peut y avoir un effet de signal, c'est à dire un effet d'annonce d'évolution de politique monétaire future.

En effet, les acteurs du marché des changes peuvent se dire que si il y a eu une intervention de la banque centrale, c'est qu'elle envoie un signal sur le fait qu'elle est prête à intervenir même si là elle l'a déjà fait avec une stérilisation.

Voir le cas où la monnaie domestique a tendance à se déprécier (politique monétaire restrictive → comprimer la masse monétaire → augmentation du taux d'intérêt.)

a) Le marché des changes au comptant (marché spot) :

Une opération de change au comptant, c'est l'échange de deux devises l'une contre l'autre, c'est un échange qui est « immédiat », (mais en pratique, il y a un petit délai de livraison, 48 heures au départ, mais cela tend à se réduire, 24 heures seulement, maintenant et moins). Ce délai sert à vérifier la transaction, les montants, et le rapport entre les deux flux, cela permet aussi de réaliser le règlement et la livraison.

On observe des fourchettes avec un cours qui est le bas et un cours qui est le haut :

=> Le coté qui s'applique au client c'est le coté le moins intéressant

Bid (bas de la fourchette, pour le client : vendre la devise de base) – Ask (haut de la fourchette, pour le client : acheter la devise de base.)

Si la fourchette s'élargie, c'est un signe d'incertitude.  $[Ask] - [Bid] = \text{Spread bid / ask}$  (écart entre le haut et le bas).

On peut calculer un spread de change ou un spread de taux d'intérêt (à partir de fourchette de taux d'intérêt).

Quand on parle de cotation, on parle de pips ou points de cotation.

1 pip = plus petite variation possible de la cotation considérée.

Il y a une forme de standardisation des cotations de change, même si ce n'est pas un marché organisé.

Le plus souvent, les taux de change sont cotés avec 5 chiffres.

Ex1 : EUR/USD = 1,2531 ici 1 pip = 0,0001 (la plus petite variation possible)

Ex2 : EUR/YEN = 130,22 ici 1 pip = 0,01, c'est une variation du dernier chiffre d'une unité.

Les cambistes connaissent bien les cotations (les 3 premiers chiffres). Ils résumant donc les cotations aux derniers chiffres, c'est-à-dire, ceux qui sont susceptibles de changer au cours de la journée :

EUR/USD = 1,2531 – 1,2541

1,25 s'appelle la figure (premier chiffres qui

varient peu)

EUR/USD = 31 – 41  
points de base points de base

b) Le marché des changes à terme (Forward market)

Forward → Opération à terme de gré à gré (OTC → Over The Counter)

Futur → Contrats à terme, échangés sur le marché organisé.

La plus part des opérations à terme sont des opérations de gré à gré. Le marché des changes est essentiellement un marché de gré à gré

Définition :

Une opération de change à terme est un échange de devises, qui est négocié à une date  $t$ , pour un prix décidé à l'avance, mais avec une livraison décalée dans le future  $t + \zeta$  avec  $\zeta > 48$  h

L'intérêt de cela est d'éviter l'incertitude rapportée aux transactions qui ne sont pas au comptant. En fixant une date à terme bien précise, en regardant les taux de changes à terme, cela nous permet d'anticiper notre marge et ainsi de se couvrir d'éventuels risque

=> Donc on bloque à l'avance le taux de change auquel on vend sa devise.

Les mêmes règles de cotations que les transactions au comptant s'appliquent.

Exemple : un exportateur européen sait qu'il va recevoir à  $t + 3$  mois, une recette en \$.

Il craint une dépréciation du \$. => il perd si l'euro s'apprécie par rapport au \$.

Solution = fixer à l'avance le taux de change, c'est-à-dire recourir à un taux de change à terme

→ Vente de \$ à terme ce qui revient à Achat € à terme.



Exemple : un exportateur japonais recevra 100 000 € dans 1 mois

Il craint la dépréciation de l'€ contre le yen

Couverture : il doit fixer à l'avance le taux de change, auquel il va pouvoir vendre ces € (=> vendre à terme des € contre JPY)

EUR/JPY : 116,10 – 116,60      T, t + 1 mois

116,10 = taux de vente dans un mois, l'exportateur japonais va pouvoir vendre 100 000 x

116,10 = 11 610 000 yens

Comment les banques fixent leurs taux de change à terme F ?

t	t + ζ	Vente a terme d'euros contre des yens
Emprunt d'€	- €	F = Flux à terme JPY .
		Flux à terme EUR
	+ ¥	
Prêt Yens		

Au numérateur de F, la monnaie dans laquelle j'exprime la cotation

J'emprunte la devise que je vends à terme => j'emprunte l'euro

Vente immédiate d'euros contre Yens

Prêt de Yens à la date t , à la date t + ζ, on me payera les intérêts et on me remboursera les yens

F > S : Report de la devise de base

F < S : Déport de la devise de base

On peut calculer un taux de report :  $\frac{F - S}{S} * 100$  ( en % )

Si j'ai un taux de report sur trois mois, je peux me multiplier par quatre pour avoir un taux de report annuel. Si le taux est négatif, c'est un taux de déport.

Différence entre terme et comptant : l'échange de devises et décalées dans le temps (+ de 48h).

On peut parler aussi de primes à terme pour parler du report (F-S)

Un taux de swap exprime le taux de change à terme par écart au taux de change au comptant => F - S

Cotation exprimée en point ou pips

Ex. : taux de change au comptant S : 1 USD = 115,00 JPY

1 unité = 1 pip ou 1 point ( plus petite variation possible de la cotation )

Taux de change à terme F : 1 USD = 110,00 JPY

Taux swap : F - S = 110,00 - 115,00 = - 5,00 = - 500 points de base

Cas : acheter à terme la devise de base et donc vendre la devise de cotation

Devise de base A => devise dans laquelle on exprime la cotation B

St = taux de change au comptant  
 = quantité de B pour une unité de A

Ft , t + ζ = taux de change à terme  
 = quantité de B pour une unité de A à un terme t + ζ où ζ > 48h

iA : taux d'intérêt annualisé valable pour un prêt ou emprunt d'une durée égale à ζ en monnaie A

iB : taux d'intérêt annualisé valable pour un prêt ou emprunt d'une durée égale à ζ en monnaie B

On cherche à reconstituer F en prenant en compte St , iA , iB

Profil de flux souhaité :

	t	t + ζ
Flux A	0	+ XA monnaie A
Flux B	0	- XB monnaie B

Achat à terme de monnaie A, puisque XA et XB sont fixés dès la dates t

$$F_{t, t + \zeta} = \frac{X_B}{X_A}$$

Que faire pour générer un flux positif XA à terme

=> Je vais prêter la devise que j'achète à terme

=> Prêt au taux iA

=> Si je prête, on me rembourse avec intérêts

Je vais emprunter B au taux iB, elle me sert à financer la devise que je prête.

Achat au comptant, à la date t , de la devise de base A : je l'achète avec la quantité de B empruntée

Hypothèse : XA = 100 000 unité de A

	t	t + ζ
Prêt monnaie A YA ( 1+ iA * ζ )	YA	+ 100 000 =
Achat comptant A		360
Emprunt monnaie B ( 1+ iB * ζ )	YB	- XB = - YB
		360

YA = somme prêtée en t                      YB = quantité de monnaie B empruntée en t

YA \* S = YB                      S = quantité de monnaie B pour une unité de A                      S = YB  
Taux de change au comptant

YA

Si on exprime ζ en jours , on divise par 360

Si on exprime ζ en mois , on divise par 12

Taux de change à terme    F =  $\frac{|\text{Flux B}|}{|\text{Flux A}|}$  à la date t + ζ

$$F_{t, t+\zeta} = \frac{YB (1 + iB * \zeta / 360)}{YA (1 + iA * \zeta / 360)} = \frac{St (1 + iB * \zeta / 360)}{(1 + iA * \zeta / 360)}$$

Autre cas possible : Vente à terme de la devise de base : vente à terme de 100 000 unité de la monnaie A

	t	t + ζ
Emprunter une quantité de monnaie A	YA	- 100 000 =
	$YA (1 + iA * \zeta)$	360
Vendre la monnaie de base au comptant		
Prêter une quantité de monnaie B	YB	XB =
	$YB (1 + iB * \zeta)$	360

Le lien entre YA et YB reste le même. On a toujours YA \* S = YB

Ce taux de change S, c'est un taux de conversion. Ce qui a changé, c'est que ce n'est plus la même monnaie que je prête et que j'emprunte. On peut reprendre les calculs et on retrouve le taux de change à terme F.

Exemple : Un importateur européen doit régler une facture en \$ payable dans six mois.

Que craint-il ? : il craint une évolution du taux de change, c'est-à-dire une augmentation USD contre Euro (Appréciation du dollar)

Il s'adresse à sa banque pour bloquer à l'avance le taux de change auquel il va pouvoir acheter des USD, c'est-à-dire vendre à terme des Euros contre USD

Hypothèse : on suppose que la banque ne prend pas de marge.

La banque fixe son prix en fonction des données suivantes :

[pic] = 2,80 % - 3,20 %

[pic] = 1,80 % - 2,20 %

St = 1,05 – 1,15 USD pour un Euro

C'est toujours le mauvais côté de la fourchette qui s'applique au client  
 => J'emprunte au plus cher de la fourchette i.e j'achète l'euro au plus cher : 1,15  
 => Je prête au plus bas de la fourchette i.e je vends l'euro au moins cher : 1,05

Les taux d'intérêt sont en base annuelle => on raisonne six mois par rapport à 12 mois

	t	t + ζ
Emprunt d'euro à 2,20 %	YA	- €
Vendre au comptant des euros		
empruntés à 1,05 USD l'euro		
Les USD ainsi acquis, je vais les	YB	+ USD
prêter à 2,80 %		

$$F_{t, t+6 \text{ mois}} = St \left( \frac{1 + [\text{pic}] * 6 / 12}{1 + (2,20/100) * 6 / 12} \right) \quad \text{avec } St = \text{quantité USD pour 1 €}$$

$$F_{t, t+6 \text{ mois}} = \frac{1,05 (1 + (2,80/100) * 6 / 12)}{(1 + (2,20/100) * 6 / 12)} = \frac{1,05 * 1,014}{1,011} = 1,0531$$

$$F_{t, t+6 \text{ mois}} = 1,0531 > 1,05 \text{ (report)}$$

Le taux de change à terme est du même ordre de grandeur que le taux de change au comptant.  
 Exercice : Un exportateur européen a une recette en Yen : + 1 000 000 JPY dans trois mois

- Que craint il
- Son banquier peut lui proposer une cotation de change à terme basée sur les données suivantes

$$[\text{pic}] = 0,5000 \% - 0,5050 \% \quad [\text{pic}] = 2,0000 \% - 2,0050 \% \quad St = \text{EUR /JPY } 130,00 - 130,60$$

Quel est le taux de change à terme que le banquier peut proposer ?

### Section 3 : Les comportements

Introduction : définition du risque de change

Le risque de change : c'est le risque d'une évolution défavorable du taux de change qui cause une perte financière.

Comment savoir si on court un risque de change ? Pour savoir si on court un risque de change, il faut calculer sa position de change

=> On court un risque de change tant que sa position de change n'est pas nulle

Comment calculer sa position de change ? On la calcule pour chaque devise étrangère qui intervient au bilan

Définition de la position de change : Avoirs dans la devise étrangère (trésorerie, créances...) – Dettes dans cette même devise étrangère

Si la position de change est positive, on est créancier net dans la devise considérée  
=> On a des avoirs nets positifs, on a une position longue dans la devise considérée

Si la position de change est négative, on est endetté de façon nette dans la devise  
=> On a une position courte dans cette devise

Lorsque l'on a une position longue, on a un gain quand la devise s'apprécie et on a une perte si la devise se déprécie.

Par contre, si je suis endetté en monnaie étrangère, j'ai une perte si la devise, dans laquelle je suis endettée, s'apprécie. Au contraire, si la devise se déprécie, cela allège le poids de la dette.

Exemple de calcul d'une position de change : Cas d'un exportateur européen

On suppose qu'il va avoir une recette de + 1 000 000 JPY dans six mois et qu'il va avoir une facture à régler de consommation intermédiaire de – 40 000 JPY , dans six mois.

Position de change : + 1 000 000 - 40 000 = + 60 000 JPY

=> C'est une position longue

Il va faire un gain si le Yen s'apprécie (i.e si l'euro se déprécie). Il va faire une perte si JPY se déprécie

=> Stratégie : se couvrir sur sa position nette

a) La couverture du risque de change

Pour se couvrir contre le risque de change, on cherche à annuler sa position de change.

Autre réponse pertinente : pour se couvrir contre le risque de change à partir d'une opération à terme, cela revient à se bloquer à l'avance un taux de change pour une opération à venir.

Si on a une position initiale courte (dette nette en devises), alors on se retrouve dans la position d'un importateur qui a une facture à régler en devises.

=> Acheter à terme la devise dans laquelle on est endetté i.e vendre à terme la monnaie domestique contre la devise étrangère

Si j'ai une créance nette en devises, je suis comme un exportateur qui va recevoir une recette dans le futur

=> Vendre à terme la devise

=> Acheter à terme la monnaie domestique contre la devise considérée.

Remarque : si on considère les opérations à terme isolément, est ce que cela génère une position de change ?

Cas : Achat à terme d'une devise

En  $t + \zeta$  : Flux positif de la devise

Flux négatif de la monnaie domestique

Cela ressemble à une créance en devises : on me doit une quantité de devises dans le futur

=> Position longue



=> Gain si la devise s'apprécie i.e si je peux la vendre plus cher au comptant à la date  $t + \zeta$  que le prix d'achat à terme

Gain =  $(S_{t+\zeta} - F_{t, t+\zeta})$  si devise étrangère = la monnaie de base => si cotation à l'incertain

Cas : Vente à terme d'une devise étrangère

En  $t + \zeta$  : Flux positif de la monnaie domestique  
Flux négatif de la devise étrangère

Cela ressemble à une dette en devises

=> Position courte

=> Gain si la devise se déprécie

Exemple : un importateur français a une facture de 200 000 \$ payable dans trois mois

a) Que craint il ? : la hausse du \$ => il va tenter d'annuler sa position de change

$F_{t, t+3 \text{ mois}} = 1,30 \text{ USD pour 1 euro}$

Pour se couvrir, il va bloquer à l'avance le taux de change pour lequel il va pouvoir acheter la devise (les USD)

=> Ce qui revient à acheter à terme des USD, ce qui revient à vendre à terme des euros contre des USD

=> Ce faisant, il va annuler sa position de change

Position de change initial : Créances \$ - Dettes \$  
 $= 0 - 200\,000 \$ = -200\,000 \$$

=> Il s'agit d'une position courte

Position de change sur l'opération à terme : Achat à terme USD  
 $= 200\,000 \$ - 0 = +200\,000 \$$

Position de change nette :  $-200\,000 \$ + 200\,000 \$ = 0$

Correction Exercice : Un exportateur européen a une recette en Yen : + 1 000 000 JPY dans trois mois

a) Que craint-il ?

b) Son banquier peut lui proposer une cotation de change à terme basée sur les données suivantes

$[pic] = 0,5000 \% - 0,5050 \%$        $[pic] = 2,0000 \% - 2,0050 \%$        $St = \text{EUR /JPY } 130,00 - 130,60$

c) Quel est le taux de change à terme que le banquier peut proposer ?

a) Risque : Position de change JPY = Créance en JPY – Dettes en JPY  
 $= 10\,000\,000 \text{ JPY}$

=> Position longue

Position longue : on gagne si la devise s'apprécie et on perd si la devise se déprécie

Attention : toujours se ramener à la devise de base, ici l'Euro

=> Gain si JPY s'apprécie mais perte si JPY se déprécie

=> Perte si EUR s'apprécie par rapport JPY

b) Couverture : bloquer à l'avance le prix de vente de 10 000 000 JPY  
 ( Vente à terme JPY ( Acheter à terme € contre JPY

c) F ?

	t	t+3
	Prêt €	+ €
	2%	
Achat €		
130,60		
	Emprunt	- 1 M JPY
	JPY	106
	0,5050	

Je vends la monnaie que j'emprunte contre celle que je prête

$$F_{t,3} = S_t (1 + i_{\text{Japon}} (3 / 1200)) \Rightarrow F_{t,3} = 130,60 (1 + 0,5050 (3 / 1200))$$

$$(1 + i_{\text{Zone €}} (3 / 1200)) \quad (1 + 2 (3 / 1200))$$

Remarque : on a  $3 = 3 * 30 = 90$  jours  
 $12 \quad 12 * 30 \quad 360$  jours

d) Combien de JPY emprunter ? Combien € prêter ?

t	t + 3
?	- 1 M JPY

A finir (cf suite du cours)

b) Arbitrage ( inversion dans le plan)

Une opération d'arbitrage sur le marché des changes, c'est une opération qui permet sans mise initiale, de tirer un profit certain (= connu à l'avance) du à une différence momentanée entre des cotations de change.

Il peut y avoir des opérations d'arbitrage sur le marché au comptant et sur le marché à terme.

- Exemple d'arbitrage sur marché des changes au comptant :

Banque A EUR / USD 1,3000 – 1,3020

Banque B EUR/USD 1,3022 – 1,3030

Vente €                      Achat €

On peut acheter à 1,3020 en banque A et revendre à 1,3022 c'est-à-dire plus chère à la banque B

Le bas de la fourchette de la banque B est supérieur au haut de la fourchette de la banque A

Fourchette Banque A	Arbitrage	Fourchette Banque B
1,3000	1,3020      1,3022	1,3030
Gain d'arbitrage du cambiste : et vendu	1,3022 –	1,3020 = 0,0002 \$ de gain par € acheté
	prix de vente	prix d'achat

Cet écart, de par les opérations d'arbitrage, va tendre à disparaître, les deux prix cessent de bouger quand ils seront égaux.

( Donc les opérations d'arbitrage tendent à rapprocher le haut de la fourchette (achat) et le bas de la fourchette (vente)

Quantité échangée

Exemple : Achète 100 € à 1,3020 \$ l' Euro  
Vente 100 € à 1,3022 \$ l' Euro

$$\text{Gain} = (1,3022 * \$ - 1,3020 * \$) * 100 * \text{€} = 0,0002 * 100 = 0,02 * \$$$

quantité
gain unitaire \$
quantité €

- Exemple d'arbitrage sur marché des changes à terme.

Ft , t+ 1 an

Banque A : EUR/USD terme = t + 1 an	1,1025	–	1,1035 (USD pour 1€)
Banque B : EUR/USD terme = t + 1 an	1,1010	–	1,1020 (USD pour 1€)

Vente à terme € contre \$ - Achat € contre \$ à terme

Gain d'arbitrage : Vente à 1,1025, Achat à 1,1020

$$= (1,1025\$ - 1,1020\$) * X\text{€}$$

$$= 0,0005\$ * \text{€}$$

Exemple : si X = 100 ( gain 0,05\$

Arbitrage pur = 0 risque de change normalement

Arbitrage sur marché à terme impliquant un taux de change à terme synthétique

Le cambiste de la banque C sait que

Exemple banque A	Ft, t+ 6 mois = 1,0000	–	1,0020 USD pour 1€
	↓		↓
	(EUR/USD à 6 mois)		(prix pour un achat à terme)

$$S_t = \text{EUR/USD comptant } 1,1000 - 1,1030 \text{ USD pour 1€}$$

[pic] : 3,3030 – 3,3080

[pic] : 3,2030 – 3,2060

Le cambiste peut-il faire une opération d'arbitrage ?

Appelons  $F'$  le taux de change à terme synthétique.

	Bas fourchette	(	vente à terme d'€
	$t$		$t + 6$
€ monnaie de base			
emprunt donc vente	Emprunt € à 3,3080		- €
	Vente € à 1,100		
	Prêt \$ à 3,2030		+\$
$F'_{t, t+6} = 1,100 * 1 + 3,2030 (6 / 1200)$			$F'_{t, t+6} = 1,099432$ \$ par € vendu à
terme.	$1 + 3,3080 (6 / 1200)$		

	Haut fourchette	(	Achat à terme d' €
	$t$		$t + 6$
Achat emprunt	Prêt € à 3,3030		+€
à 1,1030	Emprunt USD à 3,2060		-\$
$F'_{t, t+6} = 1,1030 * 1 + 3,2060 (6 / 1200)$			$= 1,102474$ \$ par €
	$1 + 3,3030 (6 / 1200)$		

$F' = 1,099432 - 1,102474$  Arbitrage possible

		Achat à terme
On avait banque A	$F_{t, t+6 \text{ mois}} = 1,0000$	- 1,0020
	$F_{t, t+6 \text{ mois}} = 1,099432$	- 1,102474
	Vente à terme.	

Gain d'arbitrage pour 100 000€ achetés et vendus à terme  
 $(1,099432 \$ - 1,0020\$) * 100 000€ = 9 743,19\$$

marché de cotation  $i^*$  :  
 Résumé : ici  $F$  directement observé  $< F'$   $F' = \frac{S}{1+i}$   
 (pour 1 achat) (vente)  $i$  :  
 marché de base attention ! penser à  
 l'ajustement

Ajustement : vente € massif ( S  
 prêt \$ massif (  $i^*$  donc  $F'$   
 emprunt € massif (  $i$

Les arbitrages cessent et donc les ajustements des taux de change et des taux d'intérêts cessent quand il n'y a plus d'écart positif entre F et F', c'est à dire quand  $F = F'$ , c'est à dire :

$$F = S (1 + i^*) \Rightarrow \text{Parité des Taux d'Intérêts Couverts} \\ (1 + I)$$

Cette relation qui lie taux de change à terme, taux de change comptant et taux d'intérêt, la PTIC résulte d'opérations d'arbitrage.

On est couvert, opérations qui n'engendrent aucun risque de change, c'est pourquoi PTIC se réalise si il y a une parfaite mobilité de capitaux (libre circulation des capitaux entre pays)

Remarque : Si la parité P T I C est vérifiée, on peut interpréter cela en disant, que cela voudrait dire que les rendements en deux pays différents couverts contre le risque de change, sont égaux

Exemple : J'ai 1€ de P T I C ( choix ( Placer dans la zone € ( t + 1 an : 1€ (1 + iZ€ )

-----  
€

( Acheter St \$ ( t + 1 an : S (1 + iUSA)  
et placer aux E.U \$

Si il y a des écarts de rendement : les investisseurs vont emprunter au moins cher et prêter au plus cher, c'est à dire exploitation par arbitrage

=> Déclenchement d'opérations d'arbitrage qui égalise les rendements

$$(1 + iZ€) = S (1 + iUSA) \quad ( F = S (1 + iUSA) \text{ P T I C} \\ F \quad (1 + I Z€)$$

L'égalisation du rendement de risque certain conduit à la P T I C

Réponse c ) Solution pour un exportateur → (+ 10 000 000 JPY 3 mois ( Emprunt yen  
( Vendre JPY à terme ( Prêt en €

i JAP : 0,5000 – 0,5050      iZE : 2, 0000 – 2,0050      EUR/JPY 130,00 – 130,60

$$F = 130,60 \frac{(1 + 0,5050 * 3)}{1200} = 130,1143 \\ \text{St} \quad (1 + 2 * 3) \\ \text{taux de change} \quad 1200 \\ \text{comptant}$$

Remarque :  $F > S$  ( iJAP > iZ € et  $F < S = iJP < i Z€$   
report €      deport

Combien de Yens empruntés ?

$$X \quad 1 + 0,5050 * 3 \quad = 106 = 1 000 000 \text{ yens} \\ 1200$$

$$\Rightarrow X = \frac{106}{(1 + 0,5050 * 3)} = \frac{998\,739,92}{1200}$$

Combien d'€ prêtés ?  
Emprunt JPY ( acheter des € que l'on va placer

$$\frac{998\,739,92}{130,60} = 7\,647,3131 \text{ €}$$

Conclusion sur arbitrage :

- Aucun risque de change.
- Aucun capital nécessaire
- Gains d'arbitrage (certains) - écarts de cotation change (comptant ou à terme )
- Arbitrage sur le TC à terme, comparer toutes les cotations à terme (même taux de change, même échéance) puis acheter à terme au moins cher et vendre à terme au plus cher si et seulement si gain (certain) > 0

=> Unifier les cotations ( Parfaite mobilité des capitaux =>  $F_{t, t+1} = S_t (1 + i^*)$   
(1 + i)

où  $S_t$  = quantité de monnaie étrangère pour une unité de monnaie domestique ?

$I^* = i$  étranger

PTIC : ici pour un an

$I = i$  domestique

Remarque : PTIC (Parité des taux d'intérêt couverte ) ( Emprunt au moins cher  
Prêt au plus cher

Attention au couverture contre le risque de change avec taux de change à terme F

- Pas de PTIC pour une échéance < 1 an

$\zeta$  : nombre de jours ici

$$F_{t, t+\zeta} = S_t \frac{1 + i^* \zeta}{1 + i \zeta} \frac{360\,000}{36\,000}$$

- Variante simplifiée.

$$F_{t, t+\zeta} = \frac{S_t (1 + i^* \zeta)}{(1 + i \zeta) \frac{\text{nombre de mois}}{1200}}$$

- Pour un échange > 1 an

$$F_{t, \zeta} = \frac{S_t (1 + i^* \zeta) \zeta / 365}{100}$$

nombre d'années pas  $(1 + i) \zeta / 365$   
 forcément entière  $100$   
 ou nombre de jours  $> 365$

Variante avec nombre d'années entières :

$$F_{t, \zeta} = S_t \frac{(1 + i^*) \zeta}{100}$$

nombre d'années entières  $(1 + i) \zeta$  avec  $\zeta > 1$  an  
 $100$

C ) La spéculation

- Pari sur l'avenir
- Pari sur le taux de change futur => prévision du taux de change futur.

( Position de change différente de 0, position longue = pari sur la hausse de la devise  
 ( où on est créancier net dans la devise )  
 position courte = pari sur la baisse de la devise

- Spéculation à plus de 48 heures => marché à terme.
- Parier contre le terme
- $F_{t, t + \zeta}$   $F_{t, t + \zeta}$  possibilité perte

Hypothèses (1) :

- prévisions homogènes
- Pas d'aversion pour le risque
- Parfaite mobilité des capitaux.  
 ( Ici vente à terme croissante  
 ( Baisse F jusqu'à ce que  $F = S_a$

Si  $F_{t, t + \zeta} < S_{a, t + \zeta}$   
 ( achat à terme  
 ( gain espéré =  $(S_{a, t + \zeta} - F_{t, t + \zeta}) * Z$

Remarque : gain réalisé (effectif) il peut être  $< 0$  ( perte)

Même hypothèse => achats à terme croissant => Hausse F =>  $F = S_a$

- $F = S_a$  ( pas de spéculation gain espéré = 0

Conclusion = sous les hypothèses qu'on a énuméré ( 1 ) la spéculation =>  $F = S_a$

( anticipé

L'hypothèse de parfaite mobilité des capitaux =>  $F_{t, t + 1} = S_t \frac{(1 + i^*)}{(1 + I)}$  ( PTIC)

Puisque le taux de change à terme reflète parfaitement l'anticipation alors :

$$S_{t+1} = S_t (1 + i^*) \quad \text{PTINC (PTI non couverte)}$$

$$(1 + i)$$

Remarque :

- PTIC (réalisée)
- PTINC (elle n'est probablement pas réalisée).

Sa n'est pas observable (mais on dispose d'enquêtes mais elles sont souvent biaisées).

Si PTINC + hypothèse d'anticipation rationnelle. Alors  $(F_{t, t+\zeta} = \text{meilleure prévision de } S_{t+\zeta})$

On teste l'absence de biais (en prévision) F :

On teste la relation suivante :

$$s_{t+\zeta}$$

$$\downarrow$$

$$(s_{t+\zeta} = a + b (f_{t, t+\zeta} - s_t) + (t + \zeta) \quad \text{avec } (t + \zeta) \text{ terme}$$

d'erreur de moyenne nulle

Remarque :  $\text{Log}(S) = s$        $H_0 = a = 0$   
 $f = \text{Log}(F)$                        $b = 1$                        $\Rightarrow s_{t+\zeta} = (t, t+\zeta) + (t + \zeta)$

Sous  $H_0$  :  $S_{t+\zeta} - s_t = 0 + (t, t+\zeta) - s_t + (t + \zeta)$

Résultat =  $a (0$   
 $b (0 \text{ souvent } b < 0$

Conclusion :

- Les anticipations peuvent être non rationnelles
- PTINC n'est pas vérifiée  $\Rightarrow$  il y a des hypothèses qui ne sont pas bonnes, mobilité des capitaux bonne.

Celle qui ne marche pas, c'est l'absence d'aversion pour le risque  $\Rightarrow$  les investisseurs ont de l'aversion pour le risque, et ils demandent une prime de risque de change.

PTINC  $\Rightarrow$  égalisation rendements anticipés.

$$\begin{array}{ll} 1\text{€} & (1 + i) \\ S & S_t (1 + i^*) \\ & S_{t+1} \end{array}$$

Si écart (emprunt au moins cher, pour prêter au plus cher (attention pas de couverture de risque de change)

(égalisation des rendements espérés

Les opérations de spéculation entre les rendements conduisent à :

$$(1 + i) = S_t (1 + i^*) \quad \text{sous les 3 hypothèses}$$

$$S_{t+1}$$

$\Rightarrow$  PTINC



Prime de risque de change = écart persistant entre ces deux rendements

Exemple : si rendement € > rendement anticipé du JPY

- ⇒ Prime de risque sur l'€ (risque que le yen s'apprécie.
- ⇒ gain prévu se transforme en perte effective

Actualité financière : Carry trade : sur le yen

i Japon 0 (report ou premium, F-S > 0) Autrement dit le cours à terme permet d'acheter davantage de monnaie B pour une unité de A que le cours au comptant.

Ex : si le 9/2/2003, 1 EUR = 1.1200 au comptant, le cours à terme euro/dollar 1.1250 permet d'acheter plus de dollars à terme qu'au comptant => l'euro est en report par rapport au dollar. La prime est égale à la différence entre les 2 cours (terme et comptant), exprimée souvent en pourcentage [annuel] du cours au comptant.

Inversement, le cours à terme de A (devise de base) est en perte ou en déport par rapport au cours au comptant quand F-S < 0 il permet d'acheter moins de monnaie B que le cours au comptant. La perte s'exprime également en pourcentage annuel.

La devise est dite « au pair » lorsque le cours à terme est égal au cours au comptant.

[Le report et le déport sont parfois exprimés en pourcentage annuel du taux au comptant. Si S est le taux de change au comptant et F le taux de change à terme, prix d'une transaction fixée aujourd'hui pour dans T jours (si échange devises dans 3 mois par exemple alors T= 90 jours) le report ou le déport à n jours s'exprime :

$$\frac{|F - S|}{S} * 360 * 100$$

où T est le nombre de jours qui séparent la date t où la transaction est conclue du jour du terme t+T ou date de livraison effective des devises]

Remarque : Les cambistes ne parlent pas le plus souvent de niveau du taux de change à terme, ni même de prime à terme (F-S) ou report (F-S) mais de taux de swap. Ce dernier est égal à la différence entre le taux à terme et le taux au comptant donc à la prime à terme ou au report (qui s'il est négatif est un report). Le taux de swap est souvent exprimé en pips

Exemples : - pour un taux au comptant de USD 1 = 115.00 JPY et un taux à terme de USD 1 = 110.00 JPY, le taux de swap est égal à F-S = -5,00, ce qui correspond à un déport de 5,00 ou 5,00 \*100 = 500 points de base ou pips

- Pour un TC comptant EUR/USD = 1,0000 (USD pour 1 euro) et 1 TC à terme à 3 mois = 1,0020 (toujours en USD pour 1 euro) le tx de swap = 0,0020 = 20 pips.

Applications exercices 9 et 10 (TD).

## (ii) La formation des cours à terme

Et le cambiste auquel s'adressent ces entreprises, comment détermine-t-il aujourd'hui à la date t des TC à terme pour la date t+T ? Au hasard ? NON sinon pourrait faire perdre beaucoup d'argent à sa banque pour fixer le coût de la couverture qu'il va proposer le cambiste va tenir compte de 3 éléments: le cours de change au comptant, le taux d'intérêt de la monnaie XXX, le taux d'intérêt de la monnaie YYY.

On retiendra qu'il est possible de reconstituer une opération de change à terme T en effectuant les 3 opérations suivantes à la date t:

- 1) Une opération d'emprunt ou prêt à T mois de la monnaie XXX
- 2) Une opération de change au comptant de la monnaie XXX en monnaie YYY
- 3) Une opération de prêt ou emprunt (sens inverse de 1) à T mois de la monnaie YYY

TC à terme :  $F_{t,t+T} = \text{flux XXX} / \text{flux YYY}$  (les 2 flux en  $t+T$ )

TC à terme parfaitement connu à l'instant  $t$  car les 2 flux en  $t+T$  sont connus dès la date  $t$  car ne dépendent que des taux d'intérêt des 2 monnaies impliquées (pour un emprunt/prêt à la date  $t$  jusqu'à la date  $t+T$ ) et du taux de change au comptant à la date  $t$  ( $St$ ).

Calcul de cours à terme :

Prenons le cas d'un exportateur français qui sait à la date courante  $t$  qu'il doit recevoir X dollars dans T jours (par exemple 90 c'est-à-dire environ 3 mois).

Il cherche à se protéger contre le risque de dépréciation des dollars qu'il doit recevoir de son client étranger à la date  $t+T$ .

L'exportateur veut fixer à l'avance le cours auquel il va pouvoir convertir sa recette en dollars en euros. => il va vendre à terme ses dollars (flux – en USD en  $t+T$ ) contre des euros (flux + en EUR en  $t+T$ ) ( acheter à terme des euros avec des dollars.

Pour ce faire l'opérateur s'adresse à sa banque. Pour déterminer le taux de change à terme  $F$  qu'elle va pouvoir lui proposer sa banque va devoir faire un petit calcul à partir des cours de change et des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt domestique et étranger à T mois sont respectivement  $i$  et  $i^*$ , le taux de change comptant est  $St$ .

Nous supposons pour simplifier que la banque ne prend pas de marge et qu'il n'y a pas de fourchette ni pour les taux d'intérêt ni pour les taux de change. Comment va être déterminé  $F$  le taux de change à terme = cours de l'euro en dollars fixé en  $t$  pour 1 échange en  $t+T$  ?

Profil des flux souhaités

	Date courante $t$	date du terme $t+T$
€	0	+flux (€)
\$	0	- flux (\$)

Il est possible de reconstituer ce profil de flux et de déterminer  $F$  à partir de 3 opérations : 1 opération de prêt en euros, une opération d'emprunt en dollars et une opération de change entre les 2 devises (vente de la devise empruntée pour acquérir la devise à prêter).

Notons  $i$  le taux d'intérêt dans la zone Euro pour un emprunt ou un prêt débutant en  $t$  remboursé (+ intérêts versés) en  $t+T$ . Notons  $i^*$  le même taux d'intérêt dans le pays étranger, dans cet exemple les Etats Unis.

Pour générer un flux + en euros en  $t+T$ , il faut prêter des euros en  $t$ . Alors en  $t+T$  on recevra  $(1+i T/360)$  multiplié par le montant d'euros prêtés. Il faut prêter en  $t$  la monnaie pour laquelle on souhaite générer un flux + (entrant) en  $t+T$ .

Pour générer un flux – en USD en  $t+T$ , il faut emprunter des USD en  $t$ . Alors en  $t+T$  on versera  $(1+i^* T/360)$  multiplié par le montant de dollars prêtés. Il faut emprunter en  $t$  la monnaie pour laquelle on souhaite générer un flux – (sortant) en  $t+T$ .

Mais comment se procurer la monnaie prêtée (ici l'Euro) ? (on n'en dispose pas forcément en t et même si on en disposait il y aurait un coût d'opportunité) : c'est simple : les deux opérations (emprunt et prêt en deux monnaies différentes) se complètent. Pour se procurer en t la monnaie à placer (ici l'Euro) on vend au comptant la monnaie empruntée (ici l'USD) au taux de change St.

Reconstitution du Profil de flux souhaité à l'aide des 3 opérations :

	Date courante t	Date du terme t+T
Emprunt de Z \$ en t qui donne lieu au versement (remboursement et intérêts) de X\$ en t+T		
Flux \$	+ Z \$	- Z(1+i* T /360) = - X \$
Opération de change au comptant en t : vente des Z \$ empruntés contre (Z/S) €		
Flux \$	- Z \$	0
Flux €	+ Z/S €	0
Prêt de Z/S € en t qui donne lieu à un flux en € + en t+T		
Flux €	- (Z/S) €	+(Z/S) (1+ i T/360) €
Flux nets		
Flux net \$	0	- Z(1+i* T /360) = - X \$
Flux net €	0	+(Z/S) (1+ i T/360) €

Remarque : sont connus aujourd'hui à la date courante t : X, S, i\*, i, T  
 Comment trouver F ? F correspond au nombre de dollars qui s'échangent contre 1 euro en t+T.

Donc  $F = \text{flux dollars en } t+T / \text{flux euros en } t+T$  (sans tenir compte du signe)  
 $= Z(1+i* T /360) / +(Z/S) (1+ i T/360) = S (1+i* T /360) / (1+ i T/360)$

En résumé, l'ordre de vente à terme de dollars va se traduire par les opérations suivantes :

- la banque emprunte à 3 mois des dollars au taux d'intérêt  $i^*$  ;
- elle vend au comptant contre euros les dollars empruntés au cours de change S ;
- elle place simultanément ces euros au taux d'intérêt  $i$ .

$$\text{Soit : } F = S * \frac{1 + i * T/360}{1 + i T/360}$$

Remarque 1 : Cette définition est valable pour tout cours à terme à échéance T inférieure ou égale à un an. Si  $T > 365$  jours alors :

$$F = S * \frac{(1 + i^*) T/365}{(1 + i) T/365}$$

Remarque 2 : Qu'il s'agisse d'une vente à terme de la devise de base (ici l'Euro) ou d'un achat à terme, seuls les signes des flux dans le tableau changent. Mais la définition de F ne change pas : on a toujours au numérateur le flux dans la monnaie dans laquelle on exprime la cotation (ici le dollar) et au dénominateur le flux dans la devise de base (l'Euro ici). Par contre le sens de l'opération (achat à terme ou vente à terme) est très important pour déterminer quels sont les côtés des fourchettes qui s'appliquent (sur S, i et i\*).

Exemple simple (pas de fourchettes) : Une entreprise américaine dont les exportations vers la zone euro sont réglées en euro veut se couvrir sur le marché des changes à terme. Elle constate le taux spot EUR/USD = 1.16.

Calculer le taux de change à 3 mois (nombre jours = 92 jours) sachant que les taux d'intérêt à 3 mois sont respectivement de 5,5% sur le dollar et de 3% sur l'euro.

Réponse : craint dépréciation EUR/USD => va vendre à terme les euros contre dollar=> emprunt euros, change contre dollar, prêt dollar :

$$F \text{ EUR}/\$ 3 \text{ mois} = 1,16 * (1 + 0,055 * 92/360) / (1 + 0,03 * 92/360) = 1,16 * 1,012778 / 1,007667 = 1,1659.$$

Exemple avec fourchettes : Reprise de l'exemple précédent en supposant cette fois que la fourchette de cotation spot EUR/USD est 1,1580 – 1,1620 (USD pour 1 Euro) et que les fourchettes de taux d'intérêt à 3 mois sont respectivement de 5,4950%-5,5050 sur le dollar et de 2,9050%-3,0050% sur l'euro.

Solution : Emprunt d'Euros à 3,0050%, vente au comptant d'Euros contre USD à 1,1580 USD l'Euro vendu, prêt d'USD à 5,4950%.

$$D'où F \text{ EUR}/\$ 3 \text{ mois} = 1,1580 * (1 + 0,05495 * 92/360) / (1 + 0,03005 * 92/360) = 1,165313$$

### 3. Les comportements (stratégies de base)

Trois comportements ou stratégies de base :

La couverture : l'objectif est ici d'éliminer le risque de change ( conserver une position de change nulle.

La spéculation : c'est un pari sur l'évolution du taux de change => risque de change => Position de change non nulle. Au niveau macroéconomique les comportements de spéculation sur le change peuvent aboutir à la relation de parité non couverte des taux d'intérêt (ou parité des taux d'intérêts non couverts) définie plus bas et notée PNCTI.

L'arbitrage : vise à tirer partie d'opportunités de gains de change certains

=> pas de risque de change par définition

=> pas de prise de position de change (on n'élimine pas une position de change préexistante et on n'en crée pas non plus).

Avant de détailler ces stratégies et de donner des exemples, quelques définitions préalables :

Risque de change : Risque d'une évolution défavorable du taux de change (qui fasse subir des pertes/manque à gagner financiers.)

Position de change : Comment connaître l'étendue de son exposition au risque de change ? En calculant ce qu'on appelle sa position de change. On dit, en effet, qu'un agent est exposé au risque de change lorsque sa position de change est ouverte, il est couvert lorsque sa position de change est fermée.

Calcul de la position de change : Une entreprise, une banque (voire un particulier) possède, à chaque instant, des avoirs et des engagements en devises. Les avoirs sont des actifs libellés en devises, possédés ou à recevoir à des dates certaines, et les dettes sont des devises empruntées ou des engagements à verser des devises à des tiers à des dates certaines. La position de change = avoirs en devises - dettes libellées en devises.

Par exemple :

- un importateur européen qui doit payer ses achats en USD dans trois mois, court le risque de perdre de l'argent si l'€ se déprécie par rapport au \$ c'est à dire si l'€ / USD baisse. Il a une dette libellée en USD et la contrepartie de cette dette en € augmente quand le \$ s'apprécie. Il craint la hausse de la devise (dépréciation €) ici le \$ car il est endetté en cette devise. On dit alors qu'il a une position courte en USD (si le dollar augmente, il perd de l'argent).

- Un exportateur français, qui doit être payé en yens dans six mois court lui le risque de perdre de l'argent si le yen baisse / à l'€ : c'est-à-dire si €/yen augmente car alors un même nombre de yens vaut moins d'€, l'€ s'étant apprécié face au yen. Il craint la baisse de la devise (le yen) dans laquelle il détient une créance. On dit qu'il a une position longue en yens. (i.e. si le yen augmente, il gagne de l'argent).

Plus généralement, on peut représenter les deux types de positions de change schématiquement de la façon suivante :

Position longue en yen			
Exportateur			
Actif	Passif		
Créance yen	Dette yen		
	position longue		
	en yen		
Position courte en USD			
Importateur			
Actif	Passif		
Créance USD	Dette USD		
position courte			
en USD			

perte si augmentation de la devise  
devise

gain si augmentation de la  
devise

On a ainsi :

Position de change nette = Devises en trésorerie + Créances en devises - Dettes en devises

Exemple : Si l'exportateur doit recevoir 100 millions de yens dans six mois et qu'il doit verser 40 millions de yens pour se procurer des consommations intermédiaires, il sera long seulement de 60 millions de yens DEM à six mois.

Rqs et les opérations à terme ? Quelles positions de changes (longue ou courte) entraînent elles ? :

- achat \$ à terme => gain si \$ augmente et que le jour du terme on peut le revendre plus cher  
=> pari sur la hausse du \$ = position longue en \$ (tout se passe comme si l'on avait une créance en \$ et une dette en frf ou €)

- vente \$ à terme => gain si \$ baisse et que le jour du terme on peut l'acheter moins cher que ce qu'on le vend  
=> pari sur la baisse du \$ => perte si hausse du \$ => position courte en \$

#### a. La couverture du risque de change

Le caractère quasiment imprévisible des variations des taux de change (et de taux d'intérêt) fait courir des risques aux intervenants qui, pour se protéger, peuvent réaliser des opérations de couverture.

Exemple : un importateur français qui doit payer ses achats à l'étranger en dollars (200000 \$) dans trois mois supporte une dette en dollars (crédit fournisseur) dont le montant est aléatoire, puisqu'il varie constamment avec la valeur du dollar en euros pendant toute la période qui va d'aujourd'hui à l'échéance. Plus spécifiquement il craint une hausse du \$ car il est endetté en \$, on dit qu'il a une position courte en \$ (il est emprunteur en dollar).

Il peut chercher à se couvrir contre le risque de hausse du \$/€ en achetant à terme des \$ contre € ou, ce qui revient au même, en achetant immédiatement des \$ sur le marché au comptant et en les plaçant, le tout étant financé grâce à un emprunt en euros ensuite échangés contre des \$.

Mettons qu'il se bloque un taux de change de 1, 1200 \$ pour un €,

Si le taux de change en  $t+T$  est de 1,1300 \$ pour 1 €, l ne pourra pas profiter de cette dépréciation du dollar (et regrettera sans doute de s'être couvert).

Si le taux de change en  $t+T$  est de 1,1100 \$ pour 1 €, l sera couvert contre cette dépréciation de l'Euro.

Faut-il se couvrir ou non ? Tout dépend du sens des anticipations (dépréciation ou appréciation). Si on anticipe une évolution favorable du taux de change, on peut choisir de ne pas se couvrir. Mais risque important : l'incertitude est telle sur le marché des changes que les meilleurs spécialistes se trompent souvent dans le sens de leurs prévisions.

Si les créances de l'agent sont supérieures aux engagements en devises, on dit que l'agent a une position de change créditrice ou position longue. Si les créances de l'agent sont inférieures aux engagements en devises, l'agent a une position de change débitrice ou position courte. Que la position soit débitrice ou créditrice, l'agent court un risque de change. Par contre, si les créances sont égales aux engagements, on dit que la position est fermée et l'agent n'est pas exposé au risque de change.

La couverture du risque de change consiste à fermer la position de change.

#### b. La spéculation (positioning)

La spéculation consiste à prendre délibérément un risque dans l'espoir de réaliser un gain ultérieurement. Ainsi, un agent qui anticipe une hausse du de l'Euro en terme de dollars,

achète de l'Euro contre des USD et attend que la monnaie européenne augmente pour la revendre contre des USD et recevoir un bénéfice (en USD) égal à la différence des cours\* montant de la transaction de change en Euros. En cas d'évolution contraire, il y a perte.

Pour spéculer, l'agent peut prendre soit une position de change au comptant, soit une position de change à terme.

S'il prend une position de change au comptant :

En général, il spéculer sur un laps de temps inférieur à 24h : dans ce cas il achète une devise, par exemple des dollars contre euro (ou des euros contre dollars ou ...) dans l'intention de la revendre avant la fin de la journée en espérant faire une plus value. Eventuellement, il peut reconduire sa position (i.e ne pas revendre à la fin de la journée la devise acquise au début de la journée).

S'il prend une position de change à terme :

Cela revient en fait à parier contre le terme. En effet prendre en  $t$  une position de change à terme  $T$  n'a de sens que si l'agent anticipe que le jour du terme  $t+T$  le taux de change comptant observé sera différent du taux de change à terme fixé en  $t$ . Soit  $F_{t,t+T}$  le taux de change à terme que l'on peut fixer en  $t$  pour la date  $t+T$ . Négligeons les fourchettes pour l'instant. Le spéculateur a intérêt à prendre une position de change à terme, à spéculer, si et seulement si le taux de change qu'il anticipe en  $t$  pour la date  $t+T$ , noté  $S_{a,t+T}$ , est différent de  $F$ .

3 cas possibles :

1)  $F > S_a$  Dans ce cas le spéculateur vend à terme au taux de change  $F$  en espérant acheter la devise à livrer à un taux de change comptant =  $S_a$  ( $S_a$  prévision en  $t$  du taux de change comptant pour  $t+T$ ).

Gain anticipé =  $(F - S_a) \times$  montant échangé. Si pas d'aversion au risque de change et prévisions homogènes alors tous font de même

=>  $F$  baisse  $S_a$  augmente jusqu'à ce que l'équilibre entre les 2 soit rétabli.

2)  $F < S_a$  dans ce cas le spéculateur achète à terme en espérant le jour du terme pouvoir vendre au comptant la devise achetée à un taux de change comptant :  $S_a$  =>  $S_a$  diminue et  $F$  augmente jusqu'à ce que l'équilibre entre les 2 soit rétabli.

3)  $F \approx S_a$ , dans ce cas n'achète ni ne vend.

Exemple : un spéculateur observe qu'aujourd'hui un à un an  $F = 1,2\$$  pour un Euro. Il anticipe que dans un an un EUR = 1\$ =  $S_a$  ( $F > S_a$  => parie contre le terme en vendant à terme euros contre \$ à  $F = 1,2$  \$ l'euro en espérant le jour du terme pouvoir acheter les euros qu'il doit livrer à  $S_a = 1\$$  l'euro.

L'anticipation faite par la majorité des spéculateurs fait évoluer les taux de change dans un sens conforme à cette anticipation (anticipations autoréalisatrices), sauf si les banques centrales interviennent pour contrer cette évolution. Si la majorité des spéculateurs pense que l'EURO va diminuer vis-à-vis du dollar (en dessous du niveau prôné par le TC à terme), les ventes d'euro à terme (et au comptant) contre des dollars l'emportent sur les achats tant que  $F > S_a$ . Ce qui fait baisser  $F$  jusqu'à ce qu'il reflète les anticipations de change.

Si les spéculateurs n'ont pas d'aversion au risque de change (absence de prime de risque de change) et que la mobilité internationale des capitaux est parfaite, alors le TC à terme doit en permanence refléter les anticipations de change du marché :

$$S_a = F$$

Par ailleurs nous verrons dans le c) sur l'arbitrage que si la mobilité des capitaux est parfaite alors  $F$  - le taux de change à terme fixé en  $t$  pour un terme dans un an par exemple - est lié au taux de change au comptant en  $t$ , au taux d'intérêt  $i$  de la devise de base et au taux d'intérêt  $i^*$  de la devise de contrepartie de la façon suivante :

$$F = S(1+i^*)/(1+i) \text{ (Parité couverte des taux d'intérêt)}$$

D'où le résultat suivant : sous l'hypothèse de parfaite mobilité des capitaux et d'absence de prime de risque de change, le taux de change prévu est lié de la façon suivante au taux de change au comptant et aux deux taux d'intérêt des devises concernées :

$$S_a = S(1+i^*) / (1+i)$$

Cette relation est la parité non couverte des taux d'intérêt

On peut l'interpréter comme une relation qui dit que les rendements anticipés de placements similaires (durée, risque de défaut) domestique et étranger doivent être identique s'il n'y a pas d'entraves à la circulation internationale des capitaux, ni de prime de risque de change.

$$S_a = S(1+i^*)/(1+i)$$

$$(1+i) = S(1+i^*)/S_a$$

Le rendement d'une unité de monnaie domestique  $(1+i)$  = rendement (anticipé) de 1 unité de monnaie domestique convertie en  $t$  contre  $S$  unités de devises étrangère placée sur le marché étranger au taux d'intérêt  $i^*(S(1+i^*))$  et converti en monnaie domestique à l'échéance du placement au taux de change futur (que l'on ne connaît pas et que l'on anticipe donc par  $S_a$ , d'où un résultat anticipé de  $S(1+i^*)/S_a$ ).

Remarque pour un horizon de prévision  $T$  inférieur à un an la PNCT s'écrit :

$$S_a = S \frac{1 + i^* T/360}{1 + i T/360}$$

car les taux d'intérêts cotés (et affichés dans la presse) sont toujours annualisés et (cf cours de Maths fi /calculs actuariel) les taux d'intérêt pour des prêt/emprunts de moins de un an sont ont exprimés en base annuelle 360 jours.

Par contre si  $T > 365$  jours (1 an) alors

$$S_a = S \frac{(1 + i^*)^{T/365}}{(1 + i)^{T/365}}$$

La PNCTI est-elle réalisée ? : Si la PNCTI était vérifiée et sous l'hypothèse que les anticipations soient rationnelles alors  $F = S_a =$  meilleure prévision de change possible (si anticipations rationnelles) => Le taux de change à terme devrait être la meilleure prévision possible du taux de change futur.

Or en pratique le TC à terme se révèle un très mauvais prédicteur du TC futur



=> Absence totale de prime de risque de change peu plausible et éventuellement doute sur la rationalité des anticipations.

### c. L'arbitrage

Définition : On appelle arbitrage les opérations qui permettent, sans mise initiale, de tirer un profit certain, connu à l'avance, de différences momentanées de cotations de change sur le marché au comptant ou sur le marché à terme.

Les opérations d'arbitrage sur le marché des changes reviennent donc à exploiter des anomalies de prix, c'est-à-dire le fait que pour un même taux de change, de même échéance comptant, par exemple l'Euro/dollar, on observe des cours différents (fourchettes différentes). Arbitrage = acheter une devise au cours le plus faible (parmi les cours auquel on peut acheter, c'est à dire les cours ask, côté haut des fourchettes de cotations), pour la revendre au cours le plus élevé (parmi les cours auquel on peut vendre, c'est-à-dire les cours côté bas des fourchettes de cotations). Les arbitrages aboutissent à réduire les écarts de prix : le cours auquel les arbitragistes achètent augmente, les cours auxquels ils vendent diminuent jusqu'à égalisation. En l'absence de coûts de transactions : fourchettes, commissions, délai de traitement de l'information, l'arbitrage conduirait à égaliser complètement les prix => Prix unique pour chaque couple de devises.

On peut distinguer les arbitrages sur le marché au comptant et sur le marché à terme.

Sur le marché des changes au comptant, il y a deux d'arbitrages possibles :

L'arbitrage géographique et l'arbitrage triangulaire.

#### L'arbitrage géographique

L'arbitrage géographique consiste à acheter là où la devise est la moins chère et à revendre là où elle est la plus chère de façon à dégager un bénéfice sans risque. Pour qu'il y ait possibilité d'arbitrage, il suffit que, dans les cotations de deux banques pour la même devise, il apparaisse que le cours vendeur d'une banque soit inférieur au cours acheteur d'une autre banque.

#### Exercice

Soient les cotations du USD/HKD de deux banques A et B.

	Cours acheteur	Cours vendeur
Banque A	5.9375	5.9575
Banque B	5.9585	5.9600

Quel est le gain net qu'un arbitragiste disposant de 5 000 000 dollars peut réaliser ?

Réponse : il peut acheter des HKD au cours le plus bas (5.9575) soit à la banque A et les revendre contre dollars au cours le plus élevé (5.9585) soit à la banque B.

Il obtient :  $(5\,000\,000 * 5.9585) / 5.9575 = 5\,000\,839$  USD

Le gain net de l'opération s'établit pour le cambiste à 839 USD.

#### L'arbitrage triangulaire

L'arbitrage triangulaire met en jeu trois devises. Il peut être réalisé lorsqu'il y a distorsion entre les cours croisés de devises.

#### Exercice :

Si l'on a les cotations suivantes : USD/GBP : 0.6750, GBP/HKD : 8.9510, USD/HKD : 6.0515

1) Calculez le cours croisé USD/HKD. Que remarquez vous ?

2) A quelle opérations pourrait procéder un arbitragiste qui disposerait d'un million de dollars pour en retirer un gain ?

Réponse :

1)  $USD/GBP * GBP/HKD = 0.6750 * 8.9510 = 6.0419$ . Le cours croisé étant différent du cours coté USD/HKD, un arbitrage est possible.

2) L'arbitragiste peut : changer ses dollars en HKD :  $1\ 000\ 000 * 6.0515 = 6\ 051\ 500$

HKD et avec les HKD acheter des GBP :  $6\ 051\ 500 / 8.9510 = 676\ 070$  GBP

- et enfin rechanger ses GBP en dollars :  $676\ 070 / 0.675 = 1\ 001\ 584$  USD

Le résultat de l'opération est un gain de 1 584 dollars (sans les coûts de transaction).

Sur le marché des changes à terme

- arbitrages entre différentes cotations à terme proposées par des banques différentes.

- arbitrages entre cotations à terme directement observées et des taux de change à terme synthétiques, reconstitués (cf section 2) à partir de  $i$ ,  $i^*$  et  $St$ .

- Exemple d'Arbitrage entre des cotations à terme proposées par des banques différentes :

La banque A propose la fourchette de cotations à terme : Ft,1an = EUR/USD à 1 an = 1,1025-35 (USD pour 1 Euro)

La banque B propose : Ft,1an = EUR/USD à 1 an = 1,1010-20 (USD pour 1 Euro)

Peut on acheter à terme de 1 an des Euros contre dollars et les revendre à terme plus cher ? Si c'est possible = arbitrage, car prix achat et vente à l'échéance de 1 an parfaitement connus et fixés à la date  $t$ . => gain certain si l'arbitrage a lieu i.e si c'est profitable.

Vérifions, 2 possibilités :

1) Achat à terme à la banque A d'Euros à 1,1035 dollars l'Euro et revente à terme à la banque B à 1,1010 dollars par Euro (= perte pire même que si on revendait à la banque A)

2) Achat à terme à la banque B d'Euros à 1,1020 dollars l'Euro et revente à terme à la banque A à 1,1025 dollars par Euro = gain .

Gain(en\$) pour 1000 000 Euros échangés =  $(1,1025\$ - 1,1020\$) * 1\ 000\ 000$

=  $0,0005 * 1\ 000\ 000 = 5 * 10^{-4} * 10^6$

=  $5 * 10^2 = 500$  \$ seulement

Gain faible / montant transaction, faible mouvement de cours de change ou coût de transaction autre que fourchette cotation (commission de change, frais liés à la vérification et à l'échange des flux, frais liés au respect de normes prudentielles...) => gain annulé ou transformé en perte.

=> En pratique un gain aussi faible ne vaut pratiquement pas la peine d'être réalisé, d'autant en pratique l'achat et la vente peuvent être difficiles à réaliser de façon parfaitement simultanée et en l'espace de quelques secondes les cours peuvent décaler...

-Exemple d'arbitrage entre une cotations à terme directement observées et un cours de change à terme synthétique reconstitué à partir de  $i$ ,  $i^*$  et  $St$ .

Par exemple, un cambiste dans une banque A dispose des cotations suivantes : Ft,6mois = EUR / USD 6 mois = 1,0000 -1,0020 USD pour 1 Euro, proposée par une banque B

Par ailleurs, le cambiste de la banque a accès aux fourchettes de taux de change au comptant et de taux d'intérêt suivantes :

St = EUR/USD Comptant = 1,1000-1,1030 (USD pour un EUR)

it zone Euro prêt/emprunt en euros durée 6mois = 3,3030-3,3080%

it\* Etats-Unis prêt/emprunt en dollars durée 6mois = 3,2030-3,2060%

Question : Un arbitrage est-il possible ?

Réponse : Pour le savoir il faut d'abord calculer la fourchette de taux de change synthétique à terme à partir  $i$ ,  $i^*$ , St :

Reconstituons d'abord F 6 mois EUR/USD acheteur du marché i.e taux de change à terme auquel la clientèle peut vendre des euros au marché (y compris le cambiste de la banque A qui essaie de faire des opérations d'arbitrages) : vente euros à 6 mois

=> Flux euros -

=> en t emprunt d'euros à 3,3080%, vente comptant euros contre dollars au TC de 1,1000

USD par €,

Prêt de \$ à 3,2030%.

$F = \text{EUR/USD à 6 mois} = 1,1 * (1 + 3,2030/200) / (1 + 3,3080/200) = 1,099432$  \$ par EURO vendu à terme.

Possibilité 1 = vendre à terme à 1,099432 et acheter à terme (cotation directe) : 1,0020

Gain pour 100 000€ achetés et vendus à terme =  $(1,0020\$ - 1,099432\$) * 100\ 000€ = 9743,19$  \$

Reconstituons d'abord F 6 mois EUR/USD vendeur du marché i.e taux de change à terme auquel la clientèle peut acheter des euros au marché (y compris le cambiste de la banque A qui essaie de faire des opérations d'arbitrages) : achat euros à 6 mois

=> Flux euros +

=> En t prêt d'euros à 3,3030%, achat comptant euros contre dollars au TC de 1,1030 USD

par €, emprunt de \$ à 3,2060%.

$F = \text{EUR/USD à 6 mois} = 1,1030 * (1 + 3,2060/200) / (1 + 3,3030/200) = 1,102474$  USD pour 1 Euro acheté à terme.

Résultat pour 100 000€ achetés par ce taux de change synthétique et vendus par la cotation à terme directement observée :

$= (1,0000\$ - 1,102474\$) * 100\ 000€ = -10247,3736$  USD < 0 donc perte

Pas d'arbitrage dans ce sens : normal si arbitrage dans un sens- vente au cours synthétique - alors pas d'arbitrage dans l'autre sens -achat au cours synthétique.

Par contre pas d'arbitrage dans un sens n'implique pas forcément qu'il y en ait dans l'autre : il peut n'y avoir aucun arbitrage possible.

En effet pour qu'un arbitrage puisse avoir lieu il ne suffit pas que les fourchettes de cotations de change soient différentes pour une même échéance et un même couple de devises. Il faut que les fourchettes soient suffisamment décalées l'une par rapport à l'autre pour que le bas d'une des fourchettes (cours bid, i.e cours acheteur du marché =

cours auquel on - la clientèle- peut vendre au marché ) soit supérieur au haut d'une fourchette (cours ask, i.e cours vendeur du marché , cours auquel la clientèle peut acheter au marché ).

Rq :  $F = S(1+i^*)/(1+i)$  relation de parité des taux d'intérêt couverts en change (PTIC).

Relation issue de l'arbitrage (si écart important F et sa définition synthétique alors arbitrages)

=> PTIC observée dès lors que capitaux suffisamment mobiles, écarts faibles ne peuvent refléter que coûts transactions.

On peut aussi interpréter la PTIC comme une condition d'égalisation entre les rendements des placements sans risque dans 2 pays.

En effet si je dispose d'un Euro je peux soit le placer Sur le marché européen au bout d'un an je récupère  $(1+i)$  Euros

Mais je peux aussi le placer sur le marché US : 1 Euro permet d'acheter  $St$  dollars au comptant que je place au taux d'intérêt US  $i^*$ , au bout d'un an je récupère  $St(1+i^*)$  USD mais risque de change si l'Euro fluctue (par ex s'apprécie contre le dollar auquel cas le résultat de mon placement en dollars vaudra moins d'euros) => couverture en convertissant à l'avance le résultat de mon opération en dollars au TC à terme  $Ft, 1$  an :

Alors résultat placement dollars converti à terme en euros =  $St(1+i^*)/Ft, 1an$  Ensuite si résultat sur prêt zone EURO supérieur à résultat (emprunt) zone c'est-à-dire  $(1+i) > St(1+i^*)/Ft, 1an$  ( $S(1+i^*)/(1+i)$ )

Alors emprunt couvert (au tc à terme de façon à fixer la valeur du remboursement et des intérêts en Euros) aux USA, pour prêter dans la zone euro

(Hausse de  $i^*$  et  $St$  (on emprunte des \$ pour acheter des euros) et baisse de  $i$  (prêts à  $i$  augmentent par suite des arbitrages)

Jusqu'à ce que l'égalité soit rétablie (exercez vous à faire le raisonnement inverse  $(1+i) < St(1+i^*)/Ft, 1an$ )

Les opérations d'arbitrage sont essentielles au fonctionnement du marché puisqu'elles tendent à unifier les cours de change au comptant et à terme, ce qui égalise les rendements entre pays et contribue à unifier le marché des capitaux mondial.

Remarques pour un horizon de placement inférieur à un an la parité des taux d'intérêt couverts s'écrit :

$$F = S \frac{1 + i^* T/360}{1 + i T/360}$$

. Si  $T > 365$  jours alors

$$Sa = S \frac{(1 + i^*)T/365}{(1 + i)T/365}$$

Ce sont exactement les définitions des taux de change à terme synthétiques données dans la section 2. Simplement la section 3) illustre comment des opérations d'arbitrage (permises par une parfaite mobilité internationale des capitaux) égalisent en permanence les taux de change à terme directement proposés par les banques avec les taux de changes à terme synthétiques que peuvent se reconstituer des trésoriers d'entreprises (ou des institutions financières).

Conclusion :

La PTIC est observée à epsilon près mais la PNTIC ne l'est pas. En effet PTIC => mobilité parfaite des capitaux : absence contrôle de change et plus généralement des mouvements de capitaux .

Tandis que PNCTI => idem (parfaite mobilité des capitaux ) + absence de prime de risque de change. Résulte d'opérations de spéculation impliquant un risque d'erreur de prévision élevé Spéculer sur les TC est une activité très risquée comme nous allons le voir car prévoir les variations des taux de change flottants (par ex EUR/USD) est une tâche pratiquement impossible.

Chapitre 2 : Les déterminants des taux de change

Section 1 : La détermination du taux de change dans un régime de changes flottants.

a) La PPA.

- > PPA absolue
- > PPA relative
- > Déviation à la PPA : Balassa / Samuelson

C'est une théorie très ancienne, mais qui a été reprise dans certaines hypothèses

( La PPA absolue

Soit P : niveau des prix domestiques                      Soit P\* : niveau des prix étrangers.  
 St = quantité de monnaie étrangère pour 1 unité de monnaie domestique. Exemple : Zone €  
 1,25 USD = 1€  
 St égalise les prix

La PPA absolue implique :  $S * P = P^*$                       (  $S = P^*/P$

En log :  $\ln S = \ln (P^*) - \ln (P)$   
 $s = p^* - p$

Loi du prix unique : si un produit donné avait des prix différents exprimés dans la même monnaie, selon le pays où on l'achète, il y aurait des arbitrages sur les marchés des biens et services.

Si cette loi s'applique sur tous les produits, elle s'applique aussi au niveau de la demande agrégée.

Les produits subissent les droits de douane, les barrières commerciales et cela empêche les produits de s'échanger au même prix.

Il y a aussi la diversité des produits, car tous les pays ne produisent pas les mêmes produits. Les pays où la monnaie est sous-évaluée, le niveau général des prix est plus bas.

( La PPA relative, c'est simplement l'idée que

$$\frac{St+1}{St} = \frac{1 + (\pi^*)}{1 + (\pi)}$$

( taux d'inflation étranger                      ( taux d'inflation domestique.

PPA relative, forme linéarisée :

$$\frac{\ln (St + 1) - \ln (St)}{\Delta s_{T+1}} = \frac{\ln (1 + \Pi^*) - \ln (1 + \Pi)}{\Pi^* - \Pi}$$

Car  $\ln (1 + u) \sim u$  lorsque  $u \rightarrow 0$

Par ailleurs  $s = \ln (S)$  (  $\ln (St+1) - \ln (St) = St+1 - St = \Delta St+1$

$$\Delta S_{t+1} = \Pi^* - \Pi$$

Remarque :  $\Delta St+1 = \ln (St+1) - \ln (St)$  par définition.

$$= \ln (St+1 / St )$$

$$= \ln ( 1 + \frac{St+1 - St}{St} )$$

de 0  $\rightarrow$  taux de croissance du taux de change proche

$$= \frac{St+1 - St}{St}$$

Exemple :  $\Pi$  Zone € = 2%       $\Pi$  US = 3%

Si PPA augmente  $\Rightarrow \Delta St+1 = 3\% - 2\% = 1\%$

$\Rightarrow$  C'est à dire que la monnaie américaine se déprécie et que l'€ s'apprécie.

Le pays, le plus inflationniste, c'est celui, dont la monnaie doit se déprécier.

La loi du prix unique, n'est pas vérifiée et la PPA relative non plus

$\Rightarrow$  Aucune des PPA n'est vérifiée (PPA relative et celle absolue non plus).

En effet, la PPA absolue implique que la PPA relative soit vérifiée, alors que la PPA relative n'implique pas forcément la PPA absolue.

La PPA absolue revient à avoir un taux de change réel = 1, c'est à dire  $S_{réel} = \frac{S}{P} = 1$

La PPA relative revient à avoir un taux de change qui ne bouge pas.  $\frac{S}{P} = \text{constant}$

La PPA relative peut être interprétée comme ne reflétant pas un arbitrage sur le marché des biens et services, mais la rareté relative des monnaies.

La monnaie la plus rare va avoir le taux d'inflation le plus faible.

Par ailleurs, une monnaie qui est rare, est une monnaie qui devrait coûter plus cher  $\Rightarrow$  elle devrait tendre à s'apprécier sur le marché des changes.

On peut voir la PPA relative comme une interprétation de cela.

En pratique, on observe des déviations persistantes par rapport à la PPA, que ce soit la PPA absolue ou relative, aucune des deux n'est vérifiée à court terme.

Certaines études montrent que ces relations sont vérifiées à long terme.

Comment expliquer que les écarts à la PPA, soient long à se résorber.

Approche de Balassa – Samuelson : Déviation à la PPA.

Elle a deux conclusions intéressantes.

$\rightarrow$  Il est normal que des pays émergents, moins développés aient des monnaies qui soient sous évalués par rapport à la PPA (résultat statique)

$\rightarrow$  « résultat dynamique » = c'est plus une prédiction à long terme qu'un résultat.

Les monnaies des pays émergents devraient s'apprécier et donc réduire leur sous-évaluation, au fur et à mesure, que ces pays rattrapent le niveau de vie, de productivité des autres pays riches.

Modèle Balassa Samuelson :

2 pays : pays domestique → pays émergent  
 pays étranger → pays riche.

2 secteurs dans chaque pays :

- Secteur des biens et services échangeables → E
- Secteur des biens et services non échangeables → A

Un seul facteur de production, le travail : L (quantité de travail utilisé).

On suppose qu'au sein d'un même pays, le marché du travail est unifié, le salaire est le même dans les deux secteurs → w salaire nominal.

$$\frac{W}{PE} = \frac{yE}{LE} = \Psi E \quad \text{car } Y E \cdot PE = w LE \quad \text{Secteur des biens échangeables}$$

$$\frac{W}{PA} = \frac{YA}{LA} = \Psi A \quad \text{car } Y A \cdot pA = w LA \quad \text{Secteur des biens non échangeables}$$

$$\Rightarrow w = \Psi E \cdot PE \quad \text{et} \quad w = \Psi A \cdot PA$$

$$\left( \frac{\Psi E}{\Psi A} = \frac{PA}{PE} \right) \quad \text{rapport des productivité} = \text{rapport des prix}$$

On fait le même raisonnement pour le pays étranger.

$$\frac{\Psi E^*}{\Psi A^*} = \frac{PA^*}{PE^*}$$

Q : le taux de change réel      Remarque : si Q = 1, alors PPA

$$Q = \frac{S PE}{PE^*} \frac{S PA}{pA^*}^{1-n} \quad n = \text{poids du secteur exposé dans la consommation ou la production des 2 pays.}$$

$$Q = \frac{S n + 1 - n}{PE^*} PE^{n-1+1} \frac{PA}{PA^*}^{1-n}$$

$$Q = S \frac{PE}{PE^*} \frac{PE^*}{PE^*}^{1-n} \frac{PA}{PA^*}^{1-n}$$

$$Q = S \frac{PE}{PE^*} \frac{PE^*}{PA^*} \cdot \frac{PA}{PE}^{1-n}$$

|-----|  
QE

$$Q = QE \left( \frac{\Psi E}{\Psi A} \frac{\Psi A^*}{\Psi E^*} \right)^{1-n}$$

Hypothèse : QE = 1 ( PPA) pour le secteur E

Rappel : si  $\Psi E = \Psi E^*$  et  $\Psi A = \Psi A^*$  ( Q = QE = 1 : PPA

Hypothèse :  $\Psi_E (<) \Psi_E^*$  et  $\Psi_A = \Psi_A^* \Rightarrow Q < 1$  ( les prix moyens seront plus faible dans les

secteur exposé	secteur abrité	pays émergents
----------------	----------------	----------------

En dynamique :

- La productivité marginale du travail est décroissante.  
( La productivité du travail s'améliore de moins en moins vite
- Les pays émergents, partants d'une productivité faible, vont améliorer leurs productivités plus vite, que les pays riches.

$Q < 1$  si  $\Psi_E (<) \Psi_E^*$

Domestique : Productivité plus faible dans les secteurs domestiques  $\Rightarrow$  échangeables.

$\Psi_E < \Psi_E^*$

$\Rightarrow Q < 1$  ( sous évaluation de la monnaie émergente sur le marché de change (par rapport à la PPA).

Hypothèse 2 : On suppose qu'il y a un taux de salaire unique dans les deux secteurs. La main d'œuvre est homogène dans les deux pays.

Il se passe que dans le secteur exposé, la productivité du pays émergent est plus faible

$\Rightarrow$  Ce qui fait que ce si on avait le même salaire , converti au change courant, qu'un pays riche on aurait des coûts de production beaucoup trop élevé

$\Rightarrow$  On ne saurait pas compétitif

Quand on a une productivité plus faible, pour proposer un prix compétitif au niveau international, on est obligé d'avoir un taux de salaire plus bas. Pour compenser le déficit de productivité dans le secteur exposé, le pays émergent pratique un taux de salaire bas, mais ce taux de salaire va s'appliquer aussi dans le secteur abrité.

Du coup dans le secteur abrité, comme la productivité est la même que dans les pays étrangers, ce sont les prix du secteur abrité qui vont être plus faibles dans les pays émergents

Ceci est analysé du point de vue statique : à un instant du temps

$\Rightarrow$  Les pays émergents ont des niveaux de prix inférieur à ceux des pays riches et donc des monnaies sous évalués par rapport à la PPA

$\Rightarrow$  La PPA est observée dans le secteur exposé, mais pas abrité.

Du point de vue dynamique :

$\Rightarrow$  On regarde l'évolution sur plusieurs périodes.

L'écart entre les pays devrait se résorber.

$\Rightarrow$  Idée de rattrapage, les pays émergents devraient avoir une productivité qui croit plus vite que celle des pays riches

$\Rightarrow$  La sous évaluation des monnaies des pays émergents devraient se réduire

$\Rightarrow$  Les monnaies des pays émergents devraient s'apprécier sur le long terme et réduire progressivement leur sous évaluation

Pourquoi la productivité doit-elle croître plus vite dans les pays émergents que dans les pays avancés ?

Argument simple : la productivité marginale du travail est décroissante.

$\Rightarrow$  Plus on est à un niveau élevé de productivité du travail, plus il est difficile d'augmenter.

$\Rightarrow$  Il est moins facile de gagner de la productivité



Alors que les pays émergents partant d'un niveau bas de productivité du travail vont croître plus vite.

D'après cette théorie, si on mesure la PPA en se concentrant sur le secteur des prix échangeables, on devrait observer que la PPA tient aussi  
Mais en réalité, on observe des déviations, les biens homogènes n'ont pas forcément de prix internationaux uniques  
=> Concurrence non parfaite

b) L'approche monétaire à prix flexible.

Détermination du taux de change nominal S : on cherche à trouver un modèle qui permette d'expliquer comment le taux de change nominale évolue  
=> Pour prévoir son niveau futur

Deux hypothèses cruciales :

- On suppose que la PPA absolue (et donc relative) sont en permanence vérifiées

Taux de change nominal  $S_t = P^*_t / P_t$  avec  $P^*$  = prix étranger  $P$  = prix domestique

=> Si on linéarise (log), on a  $\log S_t = s_t = p^*_t - p_t$

- Hypothèse de parité des taux d'intérêt non couvert

PTINC  $s_{t+1} - s_t = i^* - i_t$  avec  $i^*$  : taux étranger  $i_t$  : taux domestique

(  $s_{t+1}$  : la variation de change anticipé prise en log est d'autant plus élevé que  $i^*$  est > à  $i$

(Remarque si on ne prend pas en log on a :  $S_{t+1} = S_t (1 + i^*) / (1 + i)$ )

PTINC : il n'y a pas de différentiel d'intérêt anticipé entre deux placements dans chacune des deux monnaies. Le taux de change courant s'établit à un tel niveau que on n'a pas d'anticipation plus importante dans un pays que dans un autre.

Compte tenu de la base du taux de change anticipé c'est comme si on avait une égalité du taux d'intérêt change et compte tenu de l'effet change.

Cela reflète le fait que les capitaux sont mobiles entre les pays, il n'y pas de contrôle de change, il n'y a pas d'aversion pour le risque de change

=> Pas de prix domestique de change

Même si ceci est incertain ( le taux de change prévu), les investisseurs se comportent comme si il traitait ce taux de change prévu comme si c'était quelque chose de certain, il néglige le risque de change.

Idée des modèles monétaires : Aller chercher les déterminants des prix et d'aller chercher les déterminants de ces différentiels de prix et d'expliquer le taux de change au travers de cela

=> Le Taux de change va avoir les mêmes déterminants que les niveaux de prix relatif

Quels sont les déterminants des prix ?

=> Une approche assez simple : approche quantitative

=> Plus la quantité de monnaie est élevée, plus le niveau de prix augmente : inflation. C'est le pouvoir d'achat de la monnaie qui se réduit.

Dans cette approche monétaire à prix flexible du taux de change, c'est la même idée que l'on va retrouver : plus une monnaie est produite en grande quantité, plus l'offre d'une monnaie est élevée par rapport aux autres monnaies, plus elle va être dépréciée.

Augmentation de la monnaie / monnaie étrangère  
Augmentation ( $\log M$ ) : ( $m - m^*$ ) => Augmentation ( $P - P^*$ )

Si l'offre de monnaie domestique augmente plus vite que l'offre de monnaie étrangère, le niveau des prix domestique augmente plus vite que le niveau des prix étrangers.

=> Baisse de  $s$  : dépréciation de la monnaie domestique

Dans cette approche monétaire à prix flexible, le taux de change évolue comme le différentiel de prix qui est parfaitement flexible => le niveau des prix s'ajuste parfaitement

Moins une monnaie est rare, plus elle se déprécie.

Plus la monnaie est rare, moins elle se déprécie.

Diminution ( $P - P^*$ ) ( diminution  $s$  : dépréciation de la monnaie domestique.

On a comparé les deux offres de monnaies et on va voir maintenant le coté demande :

Demande de monnaie : fonction positive de la production et fonction négative du taux d'intérêt

$$m_d = m_d(y, i)$$

si le taux d'intérêt monte, plus la monnaie demandée baisse (ou épargne).

$P^o$ , revenu

Plus on produit, plus le revenu est important plus on a besoin de monnaie

La demande de monnaie diminue quand le taux d'intérêt augmente (motif de spéculation keynésien)

L'épargne peut être placée sous forme monétaire ou en titres rémunérés au taux d'intérêt courant . Si le taux intérêt augmente, le coût d'opportunité à détenir de la monnaie s'élève.

=> Plus le taux intérêt augmente plus on va arbitrer en faveur de l'épargne placée et donc la demande de monnaie va diminuer

On fait les mêmes hypothèse pour l'étranger

Supposons que la demande de monnaie domestique diminue par rapport à la monnaie étrangère :

=> 2 motifs

\* ( $m_d - m_d^*$ ) diminue car ( $y - y^*$ ) diminue ( diminution de la demande de monnaie pour motif de transaction)

La croissance domestique est moins dynamique que la croissance étrangère => diminution de la demande de monnaie pour motif de transaction.

\* ( $m_d - m_d^*$ ) diminue car augmentation ( $i - i^*$ ) : augmentation du taux intérêt domestique relativement au taux d'intérêt étranger

=> Diminution de la demande de monnaie pour motif de spéculation.

- ⇒ Diminution de la demande de monnaie domestique
- ⇒ Diminution du taux de change  $s_t$  (dépréciation de la monnaie domestique)

Si on résume :

$$s_t = p^* - p_t = f [ \underset{-}{m - m^*}, \underset{+}{y - y^*}, \underset{-}{i - i^*} ]$$

Taux de change d'autant plus faible que l'offre de monnaie domestique est abondante relativement à la monnaie domestique

Taux de change d'autant plus élevé que la demande de monnaie pour motif de transaction est élevé

Taux de change d'autant plus faible que le différentiel d'intérêt domestique / étranger augmente

Par contre si on raisonne à l'inverse, on modifie le sens des variables :

$$= g [ \underset{+}{m^* - m}, \underset{-}{y^* - y}, \underset{+}{i^* - i} ]$$

Dans ce modèle, les déterminants du taux de change  $c$  est tout simplement l'offre relative de monnaie et les déterminants de demande de monnaie

⇒ C'est vraiment une détermination monétaire du taux de change

Plus l'offre de monnaie domestique est importante relativement à l'offre de monnaie étrangère, plus le taux de change se déprécie.

Plus la demande de monnaie est élevée (motif transaction, motif spéculation) plus le taux de change s'apprécie.

Fonction décroissante de l'offre domestique relative de monnaie.

$s_t$

Fonction croissante de la demande domestique relative de monnaie.

Une monnaie vaut d'autant plus chère qu'elle est relativement rare et qu'elle est beaucoup demandée

⇒ Théorie de la rareté relative de la monnaie

Ecriture du modèle de façon plus rigoureuse :

$$m_t - p_t = a y_t - b i_t$$

$\log \frac{M}{P}$  (masse monétaire)  
P (Prix)

Offre : quantité réelle de monnaie  
Offre exogène (i.e contrôlée par les autorités monétaires)  
motif de transaction et

croissante du revenu et

Demande de monnaie réelle  
Demande de monnaie pour

de spéculation ( fonction

décroissante du taux intérêt)

On a la même chose à l'étranger :  $m^* - p^* = a y^* - b i^*$

## Transaction Spéculation

Hypothèse : on suppose que les paramètres  $a$  et  $b$  sont identiques dans les deux pays  
=> Elasticité de la demande réelle de monnaie par rapport au revenu est identique dans les deux pays

$$m - m^* = p - p^* + a (y - y^*) - b (i - i^*) - st$$

On sait par ailleurs que la PPA implique : Taux de change  $st = p^* - p$

$$\Rightarrow st = (m^* - m) - a (y^* - y) + b (i^* - i)$$

dépend de ( $st$ ,  $t+1$ )

C'est cela le modèle de détermination monétaire du taux de change à prix flexibles

Les auteurs : Frenkael, Bilson : deuxième partie des années 1970

- Augmentation  $m - m^*$  => diminution  $s$  (dépréciation de la monnaie domestique)
- Augmentation  $y - y^*$  => augmentation  $s$  (appréciation de la monnaie domestique.)
- Augmentation  $(i - i^*)$  => diminution  $s$  (dépréciation de la monnaie domestique).(1)

Remarques ( 1) : C'est quelque chose de contre intuitif , car on a l'impression que si on augmente le taux d'intérêt  $i$ , on va faire rentrer les capitaux et cela devrait plutôt apprécier la monnaie domestique. Ici, ce n'est pas du tout cela car si on augmente le taux intérêt domestique, on diminue la demande de monnaie pour motif de spéculation

\* Le taux de change dépend de sa prévision future  $st = f (st, t+1)$  à travers le différentiel d'intérêt

=> On peut avoir des anticipations auto réalisatrices

PTINC

+ (  $i^* - i$  ) (  $i^* - i$  ) =  $i - i^*$  (  $i^* - i$  )  
PPA taux d'intérêt réel identique entre les deux pays

PPA relative  $st, t+1 - st = ((i^* - i) a$

=> La rémunération réelle est la même dans les 2 pays

Une des critiques faite à ce modèle : c'est notamment la critique des prix flexibles, la PPA est assurée à chaque instant. Dans les faits, ce n'est pas du tout le cas.

La PPA n'est pas observé à CT, elle n'est vérifiée qu'à très long terme.

Explication : remettre en question les prix flexibles : les prix ne s'ajustent que progressivement, mais qu'à L T.

=> A CT, ils ne s'ajustent pas.

C) Approche monétaire à prix rigide (à CT) : modèle de surajustement

Dorbuscu, Frankel : fin 1970'S

Hypothèses :

$$( \quad PTINC \quad ( sa = i^* - i.$$

• Ce qui change, c'est la deuxième hypothèse : la PPA n'est vérifiée que à LT seulement : les prix s'ajustent lentement.

On a un taux de change nominal flottant parfaitement flexible.

Idée que l'on a d'une part un taux de change flottant parfaitement flexible et d'autre part on a des prix rigides à CT

=> ainsi le taux de change sur réagit pour compenser cette rigidité des prix, ensuite à M T, il s'ajuste, et à très LT il revient à son équilibre.

=> Modèle de sur ajustement du taux de change

En pratique, on observe que les taux de change nominaux ( $s_t$ ) sont beaucoup plus volatils que leurs déterminants macroéconomiques.

De même, ( $m^* - m$ ,  $y^* - y$ ,  $i^* - i$ ) sont beaucoup plus volatils que les ( $p^* - p$ )

Q (taux de change réel) sont très volatiles, autant que S (Taux de change nominal), ce qui est contraire à la PPA qui suppose que Q devrait être constant.

Dans ce modèle de sur ajustement, on a :

$$s_{t,t+1} - s_t = q (s_t - s^*) + [ (a_{t,t+1} - (t,t+1) ]$$

Coefficient  $q$  ( $[0,1]$ )

Variante de la formule du modèle de sur

ajustement

$[pic] = [pic]$  taux de change de long terme

$[pic]$

$$\frac{s_t - s^*}{s^*} = \frac{s_{t+1} - s^*}{s^*} + \frac{a_{t,t+1} - (t,t+1)}{s^*} \Rightarrow \text{modèle à prix flexible pour le taux de change à LT.}$$

A LT, le taux de change est égal à PPA

A CT, MT, ajustement progressif du taux de change vers son niveau d'équilibre : l'équation de LT.

Exemple : supposons : ( $m > 0$  avec ( $m$  : Offre de monnaie domestique augmente.

Si on a des prix flexibles : ( $P > 0$ ) ( $s$  ajustement  $< 0$ )

Ajustement des prix domestiques et en même temps ajustement du taux de change

Ici, les prix sont rigides à CT : ils ne bougent pas instantanément

Le taux de change va s'ajuster mais il va s'ajuster trop

=> Baisse de  $s_t$  (sur réaction du taux de change, dépréciation excessive de la monnaie domestique)

Dans ce modèle Keynésien, si les prix ne bougent pas, il faut que le taux d'intérêt domestique baisse, (baisse  $i$  domestique : il s'ajuste, donc sorties de capitaux qui renforcent la dépréciation de la devise.)

A MT :

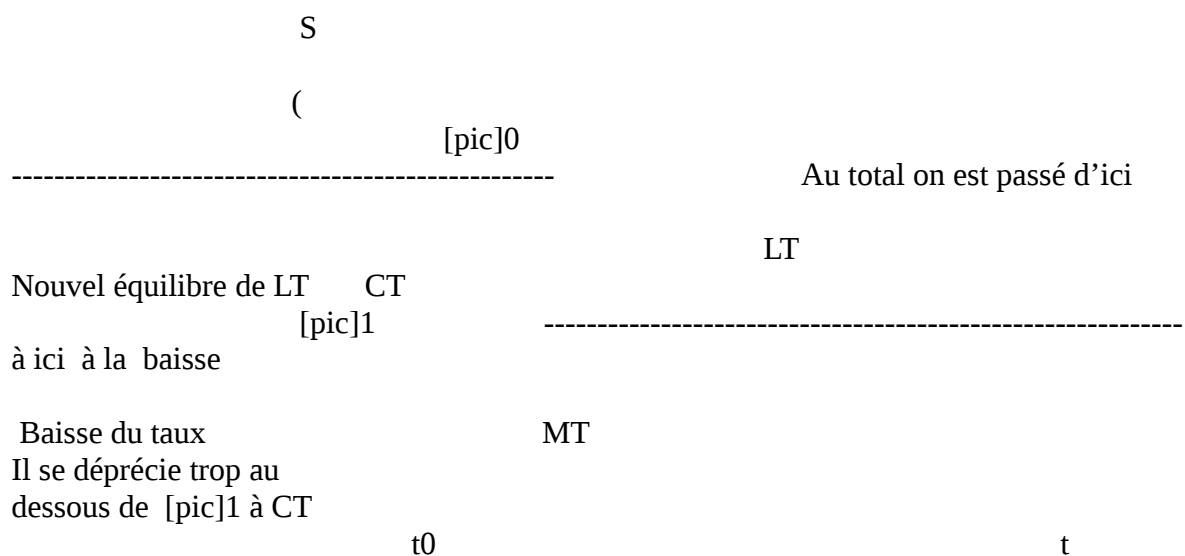
Augmentation appréciation anticipée ----- donc augmentation

PTINC :  $s_{t+1} - s_t = i^* - i$

A MT :  $s_t$  augmente, la monnaie domestique s'apprécie.

ALT :  $CT + MT$

C'est l'évolution globale, c'est la somme de tous les ajustements  $s = p^* - p$



Date  $t_0$  = date à la quelle il y a le choc monétaire

Avant le choc, le taux de change était à son équilibre de LT  
Instantanément, le taux de change se déprécie, il descend en dessous de son niveau de LT  
(Prix rigide, PPA ne s'ajuste pas)

A MT, appréciation du taux de change, ajustement progressif du taux de change à sa valeur de LT

Autre hypothèse : contraction de l'offre monétaire domestique

=> Choc déflationniste à LT

Ca doit apprécier la monnaie domestique à LT

=> Surréaction

Cas diminution  $M \Rightarrow$  augmentation  $i \Rightarrow (i - i^*) > 0$  ( $(i^* - i) < 0$ )

=> Une entrée massive des capitaux => augmentation  $S$  (appréciation de la monnaie domestique) u augmente  $S = P^* - p$  ( $p^*$  exogène donc  $S$  augmente)

P

S

[pic]2  
S2

P2 \* =

P2

[pic]1

P1\*

P1

S

1

La PTINC suppose que le T C anticipé doit augmenter si PTINC linéaire :  $\Delta Sa = i^* - i$

Si  $(i^* - i) < 0 \Rightarrow \Delta Sa < 0$

Ces anticipations sont cohérentes avec l'évolution à la baisse dans un second temps.  
Ici, on a choisi la cotation au certain, donc une quantité de monnaie étrangère pour une unité de monnaie domestique. Alors une augmentation  $S = >$  une appréciation de la monnaie.

Modèle de sur ajustement = à LT les prix s'ajustent  $\Rightarrow$  On revient à une situation de prix flexibles.

$$\bar{s}_t = (\bar{m}^* - \bar{m}_t) - a(\bar{y}^* - \bar{y}_t) + b(\bar{i}^* - \bar{i}_t)$$

offre relative de monnaie      demande relative de monnaie

Si  $\bar{m}^* - \bar{m}_t$  augmente, alors on a augmentation de  $\bar{s}_t$  : c'est à dire que la monnaie domestique s'apprécie.

L'offre de monnaie étrangère croît plus vite que l'offre de monnaie domestique  
 $\Rightarrow$  La monnaie domestique devient plus rare, donc elle s'apprécie.

Si  $\bar{y}^* - \bar{y}_t$  augmente, la demande de monnaie étrangère pour motif de transaction augmente plus vite, que la demande de monnaie domestique.

On a à ce moment là, une dépréciation de la monnaie domestique.

Remarque : [  $\bar{x}$  ] pour indiquer qu'il s'agit d'une variable de L T ]

Si  $(\bar{i}^* - \bar{i}_t)$  augmente, alors la demande de monnaie étrangère pour motif de spéculation baisse plus vite, que la demande de monnaie domestique pour motif de spéculation.

$\Rightarrow$  Augmentation de

$\bar{s}$  : appréciation monnaie domestique

A LT, on retrouve le modèle monétaire à prix flexible, car les prix s'ajustent à L T.

A CT et MT, les prix sont rigides, la PPA n'est pas observée, et il y a un ajustement progressif du taux de change à son niveau de PPA

$$s_{t+1} - s_t = \bar{\theta} (s_t - s) + (\bar{\pi}_{x,t+1} - \bar{\pi}_{t,t+1})$$

Coefficient  $\theta \in [0,1]$

On peut en tirer l'équation de détermination du TC courant de CT/MT

On extrait  $s_t$

$$\text{D'après PTINC } s_{t+1} - s_t = i^* - i$$

$$\Rightarrow \theta (s_t - s) = -(\bar{\Pi}^* - \bar{\Pi}) + (s_a - s)$$

$$\downarrow$$

$$ix - I$$

$$\Rightarrow -\theta s_t = -\theta s - (\bar{\Pi}^* - \bar{\Pi}) + (ix - i)$$

$$s_t = s + \frac{1}{\theta} (\bar{\Pi}^* - \bar{\Pi}) - \frac{1}{\theta} (ix - i)$$

$$s_t = \bar{m}t^* - \bar{m}t - a(\bar{y}t^* - \bar{y}) + \frac{(b+1)}{\theta} (\bar{\Pi}^* - \bar{\Pi}) - \frac{1}{\theta} (i^* - i)$$

Remarque : PTINC vrai tout le temps => donc à LT

$$s_{t+1} - s_t = i^* - i \quad \text{soit à LT } \bar{s}_{t+1} - \bar{s}_t = i^* - i$$

$$\text{PPA LT } \bar{s}_{t+1} - \bar{s}_t = \bar{\Pi}^*_{t,t+1} - \bar{\Pi}_{t,t+1}$$

$$\text{A LT } i^* - i = \bar{\Pi}^* - \bar{\Pi}$$

Dans ce modèle, une augmentation du taux d'intérêt de CT domestique entraîne une augmentation du TC courant à CT, c'est à dire une appréciation de la monnaie domestique

Ce modèle explique pourquoi le taux de change nominal est tellement volatil. Ainsi, le TC réel est fluctuant, car le taux de change nominal bouge très vite.

d) L'approche par les choix de portefeuille.

Jusqu'ici, on a retenu l'approche monétaire, c'est à dire ce qui comptait, c'était la rareté relative des monnaies qui déterminaient les TC.

L'approche par les choix de portefeuille veut dire qu'il ne faut pas de limiter aux actifs monétaires, mais regarder l'ensemble des actifs.

L'idée c'est que le TC va résulter de la rareté relative, non pas des monnaies, mais de la rareté relative des actifs domestiques par rapport aux actifs étrangers.

Plus les actifs domestiques deviennent rares, plus la monnaie domestique va s'apprécier car il y a les primes de risque de chaque.

On va supposer ici que la PTINC ne tient plus, autrement dit, on va introduire les primes de risque de change qui seront fonction de l'aversion aux risques des individus, de la volatilité des TC.



Plus un pays est endetté, plus il a émis d'actifs financiers, plus on va demander une prime de risque de change.

Le modèle précédent, n'est pas assez général, il reste un peu restrictif, car il existe une hypothèse la PTINC ( $s_{t+1} - s_t = i^* - I$ ) qui est restrictive, et qui suppose qu'il n'y a pas de prime de risque de change et une parfaite mobilité des capitaux.

Lorsque l'on introduit du risque, de l'incertitude, les investisseurs ne se comportent plus de la même façon, ils ne comparent pas que les rendements moyens, mais aussi le risque.

Rappel :

$$i^* - (s_{t+1} - s_t) - i \neq 0$$

R1            R2

R1  
Rendement anticipé sur un  
placement en devises

R2  
Rendement sur un placement en  
monnaie domestique

$R1 + R2 \neq 0$  dans l'approche gestion de portefeuille

1ère possibilité :

$R1 > R2$  : il y a une prime de risque sur les placements étrangers.

⇒ Les investisseurs exigent une rémunération anticipée supérieure sur les placements étrangers.

2ème possibilité :

$R1 < R2$  : il y a une prime de risque sur les placements domestiques (rémunération anticipée > à celle exigée sur les placements domestiques).

Dans cette approche, on fait sauter l'hypothèse de PTINC. Dans les applications empiriques, souvent l'idée, c'est que la prime de risque sur la monnaie domestique, est modélisée comme une fonction croissante de la dette nette, vis à vis du RDM.

⇒ Plus un pays est endetté, plus on va demander une prime de risque.

Modèle Hooper Morton : modèle monétaire à prix rigide + une variable de prime de risque de change.

Section II : Limites et renouveau des théories du change.

a) Spéculation et imprévisibilité à CT du taux de change

Dans les années 70, on est passé à un régime de change flottant, c'est ce passage à un taux de change flottant qui a impulsé le développement des modèles vu précédemment.

1983 : Meese et Rogoff

Etudient la performance des modèles

⇒ La capacité à prévoir de ces modèles.

⇒ Prévoir les variations du TC nominal

Ils comparent tous les modèles à un modèle de prévision naïf

$St+1 = st + (t+1)$   
( T C courant      Bruit blanc nul en moyenne et imprévisible.)

$St+1 - st = (t+1)$ .

La meilleure prévision du T C futur, c'est de prévoir qu'il ne se passera rien ( $\epsilon = 0$ )

Les variations de change sont tellement déconnectées des déterminants économiques, que l'on ne peut pas les prévoir à partir des déterminants économiques.

⇒ Le modèle simpliste fait mieux en terme de prévisions.

Pourquoi un tel échec des modèles :

Une possibilité : la spéculation.

⇒ bulles : anticipation auto réalisatrice.

1980-1985 bulle sur le \$, il double en l'espace de 5 ans, alors que les USA accumulent des déficits importants.

Or en théorie :

Si la dette est importante, cela devrait tendre à déprécier la monnaie.

( le modèle de T C envisagé, le T C courant à travers le différentiel d'intérêt dépend de son niveau prévu pour le futur.

⇒ Si tout le monde pense que le \$ va doubler du fait de la spéculation, même si il n'y a pas de raison macro économique, tout le monde achète et cela fait augmenter le prix du \$.

⇒ Cela déconnecte le prix des monnaies de leur valeur fondamentale (de leur détermination macro économique.

b) Vers une détermination du taux de change de LT (Non traitée)

2ème possibilité = Les dettes macro économiques peuvent jouer un rôle plus important à LT.

Annexe Chapitre II : Notes de H Raymond

Encadré 1 : Les théories du change (approche littéraire)

(Source : Hélène Raymond pour l'Encyclopédie Universalis)

La littérature sur la détermination du taux de change s'est considérablement renouvelée dans les années 1970, avec le passage aux changes flexibles. Le développement des théories monétaires du taux de change marque ainsi une rupture avec les théories traditionnelles précédemment exposées : on passe d'une approche essentiellement réelle du taux de change à des approches financières où les devises sont considérées comme des actifs financiers dont le prix (le taux de change) va dépendre de leur rareté relative (et éventuellement du risque).

Le modèle monétaire à prix flexibles

Le modèle monétaire à prix flexibles peut être considéré comme une généralisation au cadre international de la théorie quantitative de la monnaie. La théorie quantitative se situe dans un cadre national et prédit que le pouvoir d'achat domestique d'une monnaie est d'autant plus élevé que la quantité en circulation de cette monnaie est faible. L'approche monétaire à prix flexibles prédit qu'une monnaie s'apprécie sur le marché des changes quand elle devient

relativement plus rare. Autrement dit, si l'offre de monnaie domestique augmente moins vite que la demande de monnaie domestique, tandis qu'à l'étranger c'est l'inverse, alors la monnaie domestique devient relativement plus rare que les devises et elle s'apprécie. Ainsi une politique monétaire qui restreint l'offre de monnaie domestique, va – toutes choses égales par ailleurs – diminuer l'inflation domestique relativement à l'inflation étrangère et apprécier la monnaie nationale sur le marché des changes.

On retrouve dans la théorie monétaire du taux de change l'hypothèse traditionnelle de parité des pouvoirs d'achats (PPA). Le taux de change à l'équilibre assure la parité des pouvoirs d'achats, c'est-à-dire l'égalité entre le niveau des prix domestique et le niveau des prix étrangers, une fois exprimés dans la même unité monétaire. Mais dans l'approche ancienne du taux de change par le marché des biens et services, la parité des pouvoirs d'achat résultait d'arbitrages sur le marché international des biens et services : si le prix d'un bien diminue dans un pays, des achats massifs dans ce pays le font immédiatement remonter au niveau international. Tandis que dans l'approche monétaire du taux de change, l'identité entre l'évolution du taux de change et l'évolution du différentiel d'inflation (PPA relative qui découle de la PPA absolue), résulte davantage d'une cause commune que de la loi du prix unique. Ici la rareté relative des monnaies explique simultanément l'ajustement des niveaux de prix et l'ajustement du taux de change. Les prix nationaux s'ajustent immédiatement, car ils sont supposés parfaitement flexibles.

Dans l'approche monétaire, le taux de change – dont l'évolution correspond exactement à celle du différentiel de l'inflation – est ainsi fonction des quantités relatives de monnaies domestique et étrangère en circulation, ainsi que des variables qui affectent les demandes de ces monnaies, c'est-à-dire, usuellement : les niveaux de productions et les taux d'intérêt. Plus la quantité relative d'une monnaie augmente, plus cette monnaie se déprécie internationalement. Plus la demande relative d'une monnaie augmente (hausse relative de la production du pays, baisse relative du taux d'intérêt) plus cette monnaie s'apprécie. Il faut signaler dans ce modèle de base l'absence d'une variable représentant la prime de risque de change. Les premières approches monétaires du taux de change supposent en effet que deux placements en monnaie étrangère et domestique sont parfaitement substituables : la prime de risque de change est présumée nulle.

La simplicité de l'approche monétaire à prix flexibles lui a assuré une grande popularité. Mais le caractère restrictif de certaines de ses hypothèses a rapidement justifié des aménagements visant à l'étendre à un cadre plus général.

#### Les extensions du modèle monétaire

Les généralisations du modèle monétaire ont porté successivement sur l'hypothèse de flexibilité des prix, puis sur l'hypothèse d'absence de prime de risque de change.

Dans le contexte inflationniste des années 1970 dans lequel les modèles monétaires ont été développés, l'hypothèse de parfaite flexibilité des prix (à la baisse comme à la hausse) est d'emblée apparue excessive. Le modèle monétaire de sur-ajustement remplace donc cette hypothèse par celle d'un ajustement progressif des prix à l'évolution des quantités de monnaies. En conséquence, le taux de change n'est pas en permanence égal au niveau assurant la parité des pouvoirs d'achats, il ne rejoint ce niveau qu'à long terme, après ajustement des prix nationaux. Par exemple, un accroissement du stock de monnaie domestique diminue (toutes choses égales par ailleurs) la rareté relative de la monnaie nationale et donc celle-ci se déprécie immédiatement sur le marché des changes. Mais les niveaux de prix nationaux ne s'ajustent pas instantanément : la parité des pouvoirs d'achat n'est pas respectée à court terme, mais seulement à long terme. Dans ce cadre, l'accroissement de la quantité de monnaie fait, par contre, immédiatement diminuer le taux d'intérêt domestique relativement au taux d'intérêt étranger. Il s'ensuit des sorties de capitaux

qui entraînent une dépréciation excessive de la monnaie domestique à court terme, au-delà de ce que justifient les nouveaux niveaux de prix qui s'établissent à long terme. Le sur-ajustement du taux de change à court terme implique ensuite une correction : après s'être, par exemple, excessivement dépréciée, la monnaie domestique va progressivement s'apprécier pour rejoindre son niveau d'équilibre de long terme, correspondant à la parité des pouvoirs d'achats. Cet ajustement - nécessaire pour converger vers l'équilibre de long terme après la sur-réaction initiale du taux de change - est parfaitement anticipé par les agents. En effet, l'hypothèse d'absence de prime de risque de change suppose que soit respectée la parité non couverte des taux d'intérêt : la baisse initiale du taux d'intérêt domestique par rapport au taux d'intérêt étranger a pour contrepartie nécessaire l'anticipation d'une appréciation future de la monnaie de façon à préserver l'égalité entre les rendements anticipés des placements en monnaie domestique et étrangère.

Le modèle de sur-ajustement du taux de change présente une caractéristique très attractive : il justifie rationnellement la sur-réaction du taux de change par rapport aux évolutions des variables macroéconomiques. L'excès apparent de volatilité du taux de change par rapport à ses déterminants s'expliquerait ainsi par la lenteur des ajustements de prix. La théorie du sur-ajustement conserve néanmoins une hypothèse restrictive commune avec la théorie monétaire à prix flexibles : l'absence de prime de risque de change. L'hypothèse d'absence de prime de risque de change signifie que deux placements en deux monnaies différentes sont parfaitement substituables et doivent donc en moyenne rapporter le même rendement, même si l'un d'eux comporte une conversion à un taux de change inconnu à l'avance. Autrement dit, les intervenants sur le marché des changes seraient totalement insensibles au risque de perdre de l'argent du fait d'évolutions défavorables du taux de change. Cette hypothèse forte ne permet pas d'expliquer pourquoi les investisseurs préfèrent des placements diversifiés internationalement, c'est à dire des portefeuilles composés de placements libellés en plusieurs devises. Une dernière extension des modèles monétaires a donc consisté à introduire une prime de risque de change dans les déterminants du taux de change. Le modèle de Hooper-Morton, développé au début des années 1980, se présente comme une généralisation des deux modèles monétaires précédents (modèle à prix flexibles et modèle de sur-ajustement), obtenue en levant l'hypothèse de parité non couverte des taux d'intérêt, pour permettre l'existence d'une prime de risque de change. Dans le cas où le terme additionnel de prime de risque de change n'intervient pas dans la détermination du taux de change, on peut le supprimer et on retombe alors sur le modèle de sur-ajustement, qui est lui même une généralisation du modèle à prix flexibles au cas où les prix s'ajustent lentement.

La frontière est tenue entre le modèle monétaire le plus général (Hooper-Morton) et les modèles du taux du change obtenus par l'approche en terme de choix de portefeuille. Ils ont en commun la caractéristique essentielle de la théorie du choix de portefeuille : la prise en compte de la prime de risque.

#### Le taux de change dans la théorie du choix de portefeuille

L'approche du taux de change par les choix de portefeuille a été développée essentiellement à partir de la fin des années 1970 et dans la première moitié des années 1980. Elle se présente comme une généralisation des théories monétaires du taux de change. Dans la théorie du choix de portefeuille, le taux de change n'est pas le prix de la rareté relative de deux monnaies, mais le prix de la rareté relative des actifs domestiques et étrangers, qu'ils soient monétaires (quantités de monnaie) ou non monétaires (titres).

Dans cette approche, le cours de change permet d'égaliser la demande d'actifs libellés en monnaie domestique par les investisseurs internationaux avec l'offre nette de ces mêmes actifs. Les investisseurs ne considèrent pas comme parfaitement substituables deux titres qui ne diffèrent que par la monnaie dans laquelle ils sont libellés. Ils sont sensibles au risque de

change qu'implique un placement dans une monnaie qui n'est pas la monnaie dans laquelle sont libellés leurs principaux flux de revenus et de dépenses. Une prime de risque de change - c'est-à-dire un différentiel de rendements positif et suffisamment stable pour être prévisible - peut alors être demandée sur les placements dans une monnaie qui risque de se déprécier soudainement. En effet, si la monnaie de placement se déprécie par rapport à la monnaie habituellement utilisée par l'investisseur, alors le résultat du placement, une fois converti dans la monnaie de l'investisseur, peut être négatif. Dans ce cas, l'investisseur ne récupère pas sa mise initiale car la dépréciation de son investissement est très forte. Or une monnaie a d'autant plus de chances de se déprécier de façon brutale et imprévisible que le stock d'actifs libellés dans cette monnaie croît relativement aux actifs libellés en devises. Cela se comprend bien, si l'on se rappelle que la différence entre les actifs domestiques détenus par les non résidents et les actifs étrangers détenus par les résidents correspond à l'endettement extérieur net. Plus l'endettement extérieur net croît, plus le risque que la monnaie nationale se déprécie de façon imprévue et soudaine augmente. Pour accepter de détenir des placements dans une monnaie qui présente un tel risque, les investisseurs internationaux demandent une compensation pour le risque de change qu'ils prennent : le rendement moyen doit être supérieur à ce qu'il serait sur un placement moins risqué (sans risque de change). L'approche du taux de change par la théorie des choix de portefeuille suppose l'existence d'une prime de risque de change : la parité non couverte des taux d'intérêt ne tient pas. Les taux de rendements anticipés sur les placements en monnaie domestique et étrangère doivent être différents pour rémunérer le risque de change.

Autrement dit, les placements domestiques et étrangers diffèrent par leurs risques (risque de change) et les rendements moyens –exprimés dans une même unité monétaire- en sont affectés : ils sont plus importants pour les placements les plus risqués, car les investisseurs ont de l'aversion pour le risque. Dans ce cadre, la diversification internationale des portefeuilles de placements se comprend mieux, car la différence de monnaie de libellé n'est pas neutre : elle induit un risque différent. Un placement à l'étranger n'est donc pas parfaitement substituable à un placement domestique. Pour diversifier leurs portefeuilles, de façon à diversifier leurs risques et réduire la sensibilité de leur portefeuille à un risque particulier, les investisseurs ont intérêt à détenir des titres libellés en différentes devises.

En pratique, on observe toutefois que les portefeuilles de placement sont relativement peu diversifiés internationalement (paradoxe dit de « Feldstein-Horrioka »). Mais la principale limite de la modélisation du taux de change par la théorie des choix de portefeuilles tient aux obstacles que rencontre sa mise en œuvre. Les données sur la composition par devises de l'endettement international de chaque pays sont difficiles à reconstituer. Les pays ne s'endettent pas exclusivement dans leurs propres monnaies, mais émettent aussi des emprunts internationaux libellés dans un certain nombre de devises clefs (dollars, livres sterling, euros, yens). Or les statistiques financières internationales –qui comportent des marges d'erreurs importantes- sont le plus souvent muettes sur cette diversification internationale des endettements. En outre, la recomposition incessante des portefeuilles internationaux –les résidents peuvent ainsi racheter une partie de la dette initialement vendue à l'étranger- rend quasiment impossible le suivi effectif des offres nettes d'actifs. Cette dernière difficulté s'est d'ailleurs accentuée avec la suppression des entraves à la mobilité des capitaux dans de nombreux pays.

Finalement, l'application de la théorie du choix de portefeuille, aboutit à des modèles du taux de change qui diffèrent peu des modèles monétaires les plus sophistiqués. Le raffinement théorique des modèles de choix de portefeuille peine à trouver une traduction opérationnelle, faute de données adéquates. Dès lors, il n'est pas surprenant que, malgré le réalisme des hypothèses, les performances des modèles de choix de portefeuille soient aussi décevantes, en

pratique, que celles des modèles monétaires. Mais aucune théorie de la détermination du taux de change n'est véritablement validée par les données disponibles.

### L'énigme de l'imprévisibilité

Du point de vue des théories des taux de change, les années 1980 ont été un véritable tournant. En effet, un article de Meese et Rogoff paru en 1983 a jeté le discrédit sur les théories macroéconomiques du taux de change (théories monétaires, de choix de portefeuille) en montrant que les modèles issus de ces théories étaient incapables de prévoir les variations de change. Depuis, un certain nombre d'études sont venues nuancer ce pessimisme. Mais il y a un large consensus sur l'incapacité des modèles macroéconomiques à prévoir l'essentiel des variations de change. Ce résultat a largement contribué à réorienter les théories du change. En effet, les économistes ont été nombreux à s'interroger sur les raisons de cette quasi imprévisibilité des taux de change, espérant par là percer une partie de l'énigme qui entoure leur détermination.

Encadré n°2 : Les modèles monétaires de détermination du taux de change (approche plus technique)

Les modèles monétaires partent d'un principe commun, selon lequel la rareté relative des monnaies domestique et étrangère guide leur taux de change. Ces modèles se décomposent en trois catégories : le modèle à prix flexibles, le modèle de sur-ajustement et le modèle à prime de risque.

Le modèle à prix flexibles :

Le modèle à prix flexibles, appelé aussi modèle de Frenkel-Bilson, est le plus restrictif des trois catégories de modèles monétaires. Il repose sur deux hypothèses fortes : la parité des pouvoirs d'achats et la parité non couverte des taux d'intérêt.

La parité des pouvoirs d'achats absolue est supposée vérifiée en permanence car les prix sont flexibles. Autrement dit :

$[pic]$  , ce qui en logarithmes donne :  $[pic]$

où  $[pic]$  est le taux de change côté au certain (nombre d'unités de monnaie étrangère pour une unité de monnaie domestique),  $[pic]$  et  $[pic]$  sont, respectivement, le niveau général des prix étrangers, le niveau général des prix domestiques, l'écriture des variables en minuscules indique le passage aux logarithmes. Quand le niveau général des prix augmente plus vite dans le pays étranger qu'à l'intérieur, la monnaie domestique s'apprécie ( $[pic]$  augmente) de façon à préserver en permanence l'égalité entre les prix étrangers et domestiques, exprimés dans la même unité monétaire.

La parité non couverte des taux d'intérêt repose sur l'hypothèse d'égalisation entre les rendements anticipés des placements domestiques et étrangers, une fois convertis dans la même monnaie. Ce qui s'écrit :

$[pic]$  , soit en logarithmes :  $[pic]$

Où  $i$  et  $i^*$  sont les taux d'intérêt, respectivement, étranger et domestique.

Une unité de monnaie domestique permet d'acquérir, au taux de change courant,  $[pic]$  unités de monnaie étrangère, qui, placées en  $t$  au taux d'intérêt étranger, rapportent  $[pic]$  unités de monnaie étrangère en  $t+1$ . Pour convertir le résultat de ce placement en unités de monnaie domestique il faut le diviser par  $[pic]$ , la prévision en  $t$  du cours de change qui prévaudra en  $t+1$ . L'implication majeure de la parité non couverte des taux d'intérêt est qu'un différentiel d'intérêt doit nécessairement avoir pour contrepartie une anticipation de dépréciation de la

monnaie du pays où le taux d'intérêt est le plus élevé, ceci afin de préserver l'égalité des rendements anticipés. Mais cette égalisation des rendements repose sur deux hypothèses. Premièrement, elle suppose que capitaux sont parfaitement libres de circuler internationalement. Deuxièmement, et c'est une hypothèse forte, les agents sont supposés insensibles au risque de change. Dans ce cas ils considèrent de façon absolument équivalente le rendement certain d'un placement sur le marché financier domestique et le rendement risqué - du fait de l'incertitude sur le taux de change futur- d'un placement à l'étranger.

Sous l'hypothèse usuelle que la demande d'encaisses monétaires réelles (exprimée en logarithmes pour la linéariser) est une fonction linéaire qui croît avec le revenu ( $y_t$ ) et décroît avec le taux d'intérêt ( $i_t$ ), on obtient une demande de monnaie domestique :

[pic] où  $a$  et  $b$  sont des paramètres positifs

Pour simplifier, on peut supposer que la demande de monnaie étrangère obéit à la même fonction (paramètres identiques), ce qui permet d'écrire le différentiel entre les demandes de monnaie domestique et étrangère comme :

[pic]

Il suffit alors de se rappeler que d'après la PPA le différentiel de prix est égal au taux de change, pour obtenir l'équation du taux de change :

[pic]

D'après le modèle monétaire, la monnaie domestique s'apprécie (hausse du taux de change coté au certain) lorsque le stock de monnaie étrangère croît plus vite que le stock de monnaie domestique, elle se déprécie (baisse du taux de change) lorsque le revenu étranger croît plus vite que le revenu domestique. Enfin, la monnaie domestique se déprécie (baisse du taux de change) lorsque le taux d'intérêt domestique augmente, relativement au taux d'intérêt étranger, ce qui est contraire à l'intuition selon laquelle une hausse du taux d'intérêt domestique devrait apprécier la monnaie domestique en attirant des capitaux étrangers. Mais il faut conserver à l'esprit que, selon la parité non couverte des taux d'intérêt, une hausse relative du taux d'intérêt domestique correspond nécessairement à une anticipation de dépréciation de la monnaie domestique. Or sous l'hypothèse de PPA une prévision de dépréciation ne peut être due qu'à une hausse de l'inflation domestique prévue : mais comme les prix sont parfaitement flexibles les prix domestiques s'ajustent immédiatement à la hausse et le taux de change se déprécie immédiatement.

Le modèle de sur-ajustement :

Le modèle de sur ajustement, appelé aussi modèle de Dornbusch-Frankel, reprend exactement les mêmes hypothèses que le modèle monétaire précédent, à ceci près que les prix ne sont plus supposés parfaitement flexibles. Le taux de change courant est anticipé s'ajuster progressivement à son niveau de PPA de long terme ( $[pic]$ ), ce qui donne :

[pic] avec [pic]

où [pic] est le différentiel d'inflation anticipé à long terme, égal –via les hypothèses de PPA à long terme et de parité non couverte des taux d'intérêt- au différentiel d'intérêt à long terme.

En remplaçant dans l'équation d'ajustement, la variation de change anticipée par le différentiel d'intérêt (hypothèse de parité non couverte des taux d'intérêt) et le taux de change de long terme par son expression en fonction des masses monétaires revenus et taux d'intérêt, on obtient :

[pic]

Cette équation diffère de l'équation monétaire à prix flexibles de trois façons : premièrement toutes les variables sauf les taux d'intérêt à court terme sont des variables à long terme, deuxièmement il y a un terme supplémentaire qui correspond au différentiel d'inflation

anticipé à long terme, troisièmement l'influence du différentiel entre les taux d'intérêt à court terme a un signe opposé. Ainsi, une hausse du taux d'intérêt domestique à court terme (politique monétaire restrictive) attire les capitaux et apprécie la monnaie domestique à court terme. Cependant, la rigidité des prix à cet horizon produit une sur-réaction des taux de change, de telle sorte que la monnaie domestique doit ensuite se déprécier (ce qui est conforme à la parité non couverte des taux d'intérêt), afin d'assurer une convergence vers le nouveau niveau de parité des pouvoirs d'achats à long terme (cf. graphique ci-dessous).  
[pic]

Le modèle à prime de risque :

Le modèle monétaire à prime de risque de change appelé aussi –du nom de ses auteurs- modèle Hooper-Morton a été développé au début des années 1980. Il se présente comme une généralisation du modèle de sur-ajustement (et donc du modèle à prix flexibles- dans la mesure où il l'englobe comme un cas particulier. Le modèle de Hooper Morton peut en effet s'écrire comme :

[pic]

où la variable explicative supplémentaire [pic] correspond aux déficits cumulés du compte courant du pays domestique. Autrement dit, la variable [pic] correspond à la dette nette extérieure du pays domestique : quand elle augmente cela devrait pousser à la hausse la prime de risque de change sur les actifs domestiques et entraîner une tendance à la dépréciation de la monnaie domestique. Le modèle de Hooper-Morton permet ainsi de lever l'hypothèse de parité non couverte des taux d'intérêt et admet qu'un écart de rendement prévisible puisse exister entre les actifs domestiques et nationaux, afin de rémunérer le risque de change c'est à dire le risque de percevoir un rendement moins grand que le rendement anticipé du fait d'une erreur de prévision sur le taux de change futur. Or on peut admettre que le risque qu'une monnaie se déprécie plus que prévu est d'autant plus grand que le montant net de dette libellée dans cette monnaie s'accroît.

Encadré n°3 : La détermination du taux de change par l'approche des choix de portefeuilles

L'approche du taux de change par les choix de portefeuille repose sur l'hypothèse selon laquelle deux actifs, ne différant que par la devise dans laquelle leur prix est libellé, ne sont pas parfaitement substituables. En effet, le risque existe qu'une variation de change imprévue modifie les rendements relatifs de ces deux actifs. Ce risque est d'autant plus grand que la volatilité des taux de change est importante, ce qui entraîne une forte dispersion des rendements observés par rapport aux rendements moyens. Si les agents ont de l'aversion pour le risque, ils sont sensibles, non seulement au rendement moyen, mais aussi au risque. Ils réclament alors une prime de risque de change, c'est à dire un écart de moyen de rendement positif sur le placement le plus risqué.

Un modèle simple à deux périodes :

Le modèle le plus simple est un modèle à deux pays- pays domestique et pays étranger- et deux périodes dans lequel un investisseur du pays domestique a le choix entre deux placements : le placement domestique, rémunéré au taux  $r$ , et le placement étranger, qui comporte un risque de change - du fait de la nécessité d'en convertir le résultat au taux de change futur- rémunéré au taux incertain  $r^*$ . Doté d'une richesse initiale  $W_1$ , donnée, l'investisseur doit déterminer quels pourcentages de sa richesse il va consacrer à chacun des deux placements, afin de maximiser  $W_2$ , sa richesse de deuxième période.

Sous l'hypothèse d'aversion au risque, le programme de l'investisseur peut s'écrire sous la forme :  $\text{Max } E(W_2) - b \text{Var}(W_2)$ , sous la contrainte :  $W_2 = x(1+r^*)W_1 + (1-x)(1+r)W_1$



Où  $E(W_2)$  est la richesse moyenne de deuxième période,  $Var(W_2)$  sa variance,  $x$  la part de la richesse ( $W_1$ ) placée en actifs étrangers.

La solution de ce programme est la part optimale  $x^*$  des placements en actifs étrangers. On peut montrer que cette part augmente avec le différentiel entre les rendements moyens ( $E(r^*) - E(r)$ ), autrement dit, elle est fonction croissante de la prime de risque de change ( $Rp^*$ ) sur les actifs étrangers. Par ailleurs,  $x^*$  diminue quand l'aversion pour le risque (coefficient  $b$ ) croît et quand la covariance entre  $r^*$  et  $r$  augmente.

Sous l'hypothèse d'une stabilité des volatilités et covariances des rendements on peut écrire la part  $x^*$  sous la forme linéaire  $x^* = c + a Rp^*$ , où  $a$  est un coefficient positif. L'équilibre sur le marché des actifs étrangers s'écrit alors :  $(c + a Rp^*) W_1 S_2 = B$

Où :  $S_2$  est le taux de change coté au certain en 2 (nombre d'unités de monnaie étrangère pour une unité de monnaie domestique),  $B$  est l'offre nette d'actifs étrangers (libellée en devises). Une hypothèse simplificatrice consiste à supposer que les actifs du petit pays domestique ne sont détenus que par des résidents. L'offre nette d'actifs étrangers ( $B$ ) ne dépend alors pas du différentiel anticipé entre les rendements étranger et domestique ( $E(r^* - r)$ , qui dépend de l'évolution anticipée du taux de change), mais uniquement du taux d'intérêt étranger, supposé exogène.

On obtient l'expression suivante pour la prime de risque d'équilibre sur les placements étrangers :  $E(r^*) - E(r) = Rp^* = (B - c) / a S_2 W_1$

Ainsi la prime de risque sur les actifs étrangers augmente quand  $B$ , l'offre nette de ces titres (égale à l'endettement extérieur net du pays étranger) augmente.

### Chapitre 3 : La gestion des risques de taux et de change

Les opérations financières internationales (commerce, investissement à l'étranger ...) supposent souvent la gestion d'un risque de change, mais aussi la gestion de risque de taux d'intérêt.

#### Section 1 : Gestion du risque de taux d'intérêt

##### a) Définition

Le risque de taux d'intérêt, c'est un risque de marché au sens où l'évolution des taux d'intérêt des marchés financiers, peut engendrer des pertes financières pour certains acteurs économiques.

On va distinguer deux types de positions sur les produits de taux.

Position longue : On perd de l'argent, lorsque les taux d'intérêt augmentent.

Position courte : On encours une perte financière, si les taux d'intérêt baissent.

Position nulle = Les taux d'intérêt peuvent monter ou baisser, on ne perd pas d'argent.

$$P_0 = \frac{CF_1}{1+i} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_N}{(1+i)^N}$$

$CF_1 + CF_2 + \dots + CF_N =$  intérêt versé à taux fixe + remboursement.

Si le taux d'intérêt courant monte, comme les  $CF$  ne bougent pas, le prix de l'obligation baisse.

⇒ Une hausse des taux d'intérêt, cela fait des moins-values.

Position longue :

Exemple 1 : Un investisseur détenant des obligations à taux fixe.

Exemple 2 : Un investisseur qui aurait émis une dette à taux variable.

⇒ Le coût de la dette est indexé sur l'évolution des taux du marché.

⇒ Si les taux d'intérêt montent, le coût de la dette augmente.

Exemple 3 : On sait que l'on doit emprunter dans le futur (par exemple, un investissement de remplacement à faire)

⇒ On craint l'augmentation des taux d'intérêt.

⇒ C'est une position longue.

Position courte ;

Exemple 1 : quelqu'un d'endetter à taux fixe.

Si le taux d'intérêt baisse, on perd de l'argent.

Exemple 2 : Obligations à taux fixe, émises par une entreprise.

Baisse du taux intérêt => le rachat de la dette va coûter plus cher.

Exemple 3 : lorsque l'on a une créance à taux variable.

Exemple 4: si l'on a une créance future, c'est à dire un placement futur (par exemple un exportateur qui va recevoir une énorme somme d'argent)

Comment faire pour se protéger contre le risque de taux ?

b) Les instruments de gré à gré pour se couvrir contre une évolution défavorable du taux d'intérêt.

Une opération de gré à gré, c'est une opération bilatérale conclue entre les 2 partenaires (OTC : over the counter) => cela s'oppose aux opérations standardisées sur des marchés organisés.

Opération terme à terme.

But : fixer à l'avance un taux d'intérêt pour une opération de prêt ou d'emprunt future.

C'est intéressant, si on doit prêter ou emprunter.

C'est intéressant si je spécule sur le taux.

Quelque part, cela revient à fixer un taux d'intérêt à terme.

Il existe trois dates :

- Date aujourd'hui
- Date à laquelle le contrat de prêt ou emprunt démarre.
- Date à laquelle le prêt ou l'emprunt se termine.

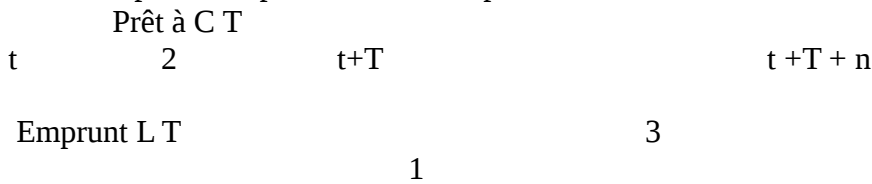
Idée : reconstituer le taux d'intérêt à terme.

Emprunt à terme synthétique = date t aujourd'hui

Date d'emprunt  $t + T$ , date  $t + T + n$

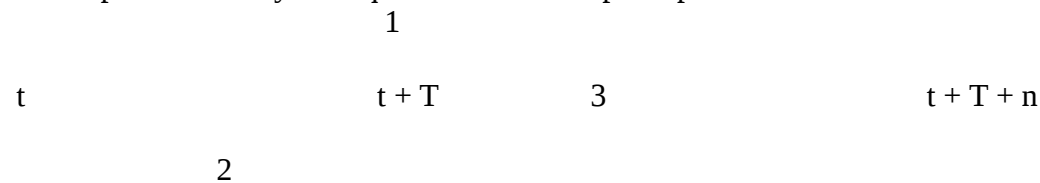
- Emprunter aujourd'hui date  $t$  jusqu'à date  $t + T + n$
- Je prête aujourd'hui jusqu'à date  $t + T$ .

Ces deux opérations permettent un emprunt à terme.



1 et 2 => 3

Pour un prêt à terme synthétique c'est le même principe.



1) Prêt à L T

2) Emprunt à C T

Résultat 1 et 2 = 3 = prêt à terme

$$(1 + i_{CT} * \frac{n_1}{360}) = \frac{1 + i_{LT} * \frac{n_2}{360}}{1 + i_{CT} * \frac{n_1}{360}}$$

Exemple :

Durée	Prêt	Emprunt	
6 mois	3,3340	3,3360	
3 mois	3,3320	3,3330	

Point de vue client :

On emprunte au plus haut.

On prête au plus bas.

Le terme à terme.

Combiner un emprunt et un prêt, qui ne sont pas de même durée. L'objectif est de bloquer un taux d'intérêt pour un emprunt ou un prêt, qui débute à une date future.

Va-t-on emprunter ou prêter à long terme, aujourd'hui ?

( Peut-on faire un emprunt aujourd'hui à long terme et un prêt à court terme ?

Mais on peut également prêter à long terme, et emprunter à Court Terme.

La durée de l'opération va être égale à l'écart entre long terme et court terme.

Le début de l'opération à terme, est la date qui correspond à la fin de l'opération à Court Terme.

Pour reconstituer un prêt à terme, il faut prêter à Long Terme et emprunter à Court Terme.

t Prêt CT t + n1 t+n2

( Emprunt à L T : On va emprunter tout de suite, mais il va falloir supprimer l'excédent.

Il existe une fourchette de taux d'intérêt.

( Marge financière.

Le sens de l'opération à LT, c'est le sens de l'opération à terme que je veux faire.

=> Pour reconstituer un emprunt à terme, il faut que j'emprunte à L T.

=> Pour reconstituer un prêt à terme, il faut que je prête à L T.

Exemple :

Je veux reconstituer un emprunt à terme :

t Prêt CT t + n1 t + n2

Fixer à l'avance un emprunt à terme

Emprunt L T

$i_T$	$i_{LT}$	$i_{CT}$
durée de l'opération à terme	durée $n_2$	durée $n_1 < n_2$

Durée en nombre de jours et ( 1 an

Taux d'intérêt en base 360.

Le calcul des intérêts se fait en intérêt simple.

$$1 + i_{CT} \frac{n_1}{36000} = 1 + i_{LT} \frac{n_2}{36000} = 1 + i_{CT} \frac{n_1}{36000}$$

$i_T$  = fixé à l'avance, pas d'incertitude, pas de risque. Il n'est pas anticipé.

Ainsi, il y a équivalence du terme de gauche, avec celui de droite.

Le calcul du taux  $i_T$  va dépendre du taux retenu au sein de la fourchette.

Les fourchettes interviennent dans le choix des taux.

( Le choix du bon taux dans la fourchette dépend de l'opération à terme.

Mais les fourchettes n'interviennent pas dans la formule.

$$\left( 1 + i_T \frac{n_2}{36000} = 1 + i_{LT} \frac{n_2}{36000} = 1 + i_{CT} \frac{n_1}{36000} \right.$$

$$\frac{i_{LT} \frac{n_2}{36000} - i_{CT} \frac{n_1}{36000}}{n_2} / n_2$$

$$(i_T = \frac{1 + i_{CT} \cdot n_1}{36000})$$

Variante : quand les durées sont données en mois.

Durée « CT » = m1      durée « LT » = m2

Durée opération à terme m2 – m1 = m3

$$\frac{1 + i_T \cdot m_3}{1200} = \frac{1 + i_{LT} \cdot m_2}{1200} = \frac{1 + i_{CT} \cdot m_1}{1200}$$

Remarque = Cela revient à supposer que chaque mois a 30 jours.

Remarque : Il peut y avoir une variante assez rare, bloquer un taux d'intérêt (faire une opération à terme) dans plus d'un an.

$$\frac{1 + i_T \cdot \frac{n_3}{365}}{100} = \frac{1 + i_{LT} \cdot \frac{n_2}{365}}{100} = \frac{1 + i_{CT} \cdot \frac{n_1}{365}}{100}$$

Exemple :

«CT» i3mois : 3,3320      3,33 30      (% base 360)

« LT » i6mois : 3,3340      3,33 60

On peut reconstituer une opération synthétique à terme qui débute dans 3 mois, se termine dans 6 mois, et qui dure donc 6 – 3 = 3 mois.

Une entreprise sait à la date t (aujourd'hui) que dans le futur, dans 3 mois (t + 3), elle aura un besoin de financement, qui devrait durer 3 mois.

L'entreprise craint une augmentation du taux, car les taux d'intérêt sont volatils et peuvent augmenter d'ici 3 mois.

( L'entreprise cherche à se couvrir.

( Elle bloque le coût de l'emprunt, c'est à dire, reconstituer un emprunt à terme ( emprunt à « LT » durée = 3 + 3 = 6 mois (opération à terme, début dans 3 mois et qui dure 3 mois) et on va prêter à CT, durée t + 3 – t = 3 mois.

$$\left( \frac{1 + i_T \cdot 3}{1200} \right) = \frac{1 + 3,3360 \cdot 6}{1200} \quad i_T = 3,3124\%$$

Terminologie. Attention.

Pour les fourchettes de change, les termes : acheteur-vendeur sont du point de vue de l'IF.

Exercice :

CT i6mois 3,3340 - 3,3360

LT i9mois 3,3300 - 3,3320

Attention : ici on a une configuration peu fréquente : inversion de la courbe des taux.

On a une entreprise qui sait, à la date t, qu'elle aura un excédent financier à une date future (dans 6 mois) et durera 3 mois.

Que craint l'entreprise ?

L'entreprise craint la baisse des taux d'intérêt.

( Couverture : se bloquer à l'avance le taux de son placement.

( Prêter à terme.

i.e prêter à 9 mois et emprunter pour les 6 premiers mois.

$$\left( \frac{1 + iT \cdot 3}{1200} \right) = \frac{1 + 3,3300 \cdot \frac{9}{1200}}{1 + 3,3360 \cdot \frac{6}{1200}} \Rightarrow iT ( 3,2636\%$$

Désavantage du terme à terme :

( Cela consomme des lignes de crédits.

( Risque de défaillance de la contrepartie à qui on prête.

( Il existe des produits de gré à gré « plus légers ».

Les FRA et les Swap de taux qui offrent les mêmes avantages que le terme à terme, et qui ne supposent pas d'échange de capital à la date t.

> FRA : Forward rate agreement.

L'acheteur du FRA s'engage à verser la différence entre un taux fixe (taux fixé dans le contrat), et un taux variable à une date future précisée aussi dans le contrat.

A t + T : cas 1 : Taux variable < Taux fixe.

Exemple de taux variable : EURIBOR 3 mois.

L'acheteur verse TF – TV au vendeur.

Cas 2 : Taux variable > Taux fixe.

L'acheteur reçoit l'écart TV – TF.

L'acheteur gagne, si les taux d'intérêt augmentent.

( FRA : produit pour se couvrir contre la hausse des taux ou pour spéculer sur la hausse des taux.

Exemple : Contrat de FRA :

t + T = 3 mois.

Taux variable Euribor 6 mois.

TF = 3%.

T + 3 mois Euribor 6 mois = 3,2%.

On a une entreprise qui sait qu'elle aura un besoin de financement de 100 000€ dans trois mois, pour une durée de 6 mois.

Cette entreprise craint la hausse des taux d'intérêt et souhaite se protéger.

( Pour se couvrir, elle peut :

- Faire une opération terme à terme.

- Prendre une position sur un FRA, c'est à dire qu'elle va prendre une position inverse.

( Achat d'un FRA

( Gain en cas de hausse des taux.

( Cela va compenser ses pertes ( insensibiliser sa situation.

En cas de hausse des taux, la perte sur l'emprunt qu'elle devra faire sera compensée par le gain sur le FRA

L'entreprise reçoit  $(3,2\% - 3\%) \frac{6}{12}$

(

ajustement de la durée.

Au début de l'opération à terme.

( Intérêt pré payé.

( Actualisation : flux 1 :  $(3,2\% - 3\%) \frac{6}{12} (100\ 000)$   
 $(1 + 3,2\%) \frac{6}{12}$

Par ailleurs, elle emprunte au taux prévu.

$(3,2\% \frac{6}{12} 100\ 000)$

( Flux 2 = - 1 600€ à t + 9

Pour compenser il faut l'actualiser.

Flux 2 :  $-3,2\% \frac{6}{12} 100\ 000$   
 $(1 + 3,2\%) \frac{6}{12}$

A la date t + 3, le flux net, c'est le solde des deux.

$-3\% \frac{6}{12} 100\ 000$  ( En net l'entreprise paie un taux fixe de 3%  
 $(1 + 3,2\%) \frac{6}{12}$

L'avantage, c'est que l'on échange plus de capital.

On parie sur la hausse des taux (achat FRA) ou la baisse des taux (vente FRA)

> Swap de taux.

Cela ressemble beaucoup au FRA, sauf que l'on est dans une situation où il y a plusieurs périodes.

( Durée plus longue.

t	TV	TV	TV
	t+1	t+2	TF

Deux contreparties qui se mettent d'accord à la date t.

( Le payeur de TF (emprunt à TF et prêt à TV) reçoit le TV

Swap : TF – TV

Flexibilité = il existe une infinie variété de swap.

Exemple : TV contre TV en prenant deux références différentes.

Il n'y a pas d'échange de capital.

Une dernière différence avec le FRA qui est minime. La date de début de deux opérations en sens inverse est la date  $t$ , alors que dans le FRA, la date était une date future.

Différence marginale, car dans le FRA, le différentiel du taux est prépayé.

Swap taux ( produit flexible, peu de coût de transaction

( produit très liquide.

Sur des évolutions de taux à plus long terme, ou pour des paris répétés sur le LT, on va prendre un swap.

> Swap de devises.

Cela revient à échanger deux emprunts dans deux monnaies différentes.

Exemple : Emprunt à TF dans deux monnaies différentes.

Swap, EUR, USD à taux fixe.

Une entreprise X : Prête des €

Emprunte des \$

K\$	I'€	I'€	K't + I't
K'€	I \$	I \$	K\$ + I\$

I' € : Intérêt reçu

I \$ : Intérêt payé.

Supposons que cette entreprise a des difficultés à emprunter des \$ au meilleures conditions auprès des banques.

( Elle emprunte des € et à l'aide d'un swap, elle prête des € et emprunte des \$.

La première opération est une opération au comptant = vente € au comptant, contre \$.

Les flux suivants, c'est une succession d'achats à terme, dans laquelle l'entreprise achète des € contre des \$.

Exemple :

Si il y a un seul échange futur :

Vente au comptant d'€ =  $+S * qté € \$$

Achat à terme d'€ =  $- F * qté €$ .

( Cela revient à jouer sur le différentiel, entre taux de change à terme (F) et taux de change au comptant (S)

C'est pour cela, que si on rajoute à un swap de change, une opération au comptant, (en sens inverse) ( Reconstitution d'une opération à terme.

Entreprise : emprunt à 6 mois donc :

→ emprunt à « LT »

→ prêt à « CT »

Donc elle emprunte à 3,3360.

Et elle prête à 3,3320.



$$(1 + iF \times 3 \times 30) = \frac{(1 + 3,336 \frac{6 \times 30}{36000})}{360 \cdot (1 + 3,332 \frac{3 \times 30}{36000})}$$

$$\leftarrow iF = 3,3124 \%$$

Exemple 2 :

On suppose qu'une entreprise qui a un excédent de financement qui ne débute que dans 6 mois et doit durer 3 mois ( donc elle doit prêter à LT et prêter à terme 3 mois )

L'entreprise va pouvoir placer cette somme ? et elle craint une baisse des i. La couverture est de se bloquer à l'avance un taux de placement, donc prêter à terme → prêter à LT  
→ emprunter à CT

date t

i9 mois : 3,3360 - 3,3320  
prêt à LT

i6mois : 3,3340 - 3,3360  
emprunt à CT

Prêter à LT, c'est le bas de la fourchette , c'est à dire 3,3300

Emprunter à CT : 3,3360.

$$(\Rightarrow) 1 + i + \frac{(3 * 30)}{36000} = \frac{(1 + 3,33) \frac{9 * 30}{36000}}{(1 + 3,336 \frac{6 * 30}{36000})}$$

$$(\Rightarrow) iF = 3,2635 \%$$

Il y a trois sources possibles pour les I à terme.

- Soit les opérations de terme à terme.
- Soit des cotations directement.
- Les marchés à terme organisés : c'est des futures de taux d'intérêts.

Lorsque c'est d'gré à gré : on parle de Forwards sur le taux d'intérêt (OTC)

Il y a un inconvénient terme à terme, c'est que cela consomme beaucoup de lignes de crédits (autorisation de découverts, autorisation d'emprunter

Les marchés financiers ne sont pas parfaits, il y a des asymétrie d'information, il y a des limites sur les montants que l'on peut emprunter.

Du côté des banques, il y a des règles prudentielles à respecter. Elles doivent avoir des montants de fonds propres importants.

Une façon de contourner, tout cela, c'est de s'entendre sur des opérations de terme à terme.

Exemple : FRA (Forward Rate Agreement). C'est du gré à gré.

On se met d'accord sur un i garanti à une date future, et ce i G est comparé à un i de marché comptant le jour t + Y1.

L'acheteur de FRA verse le taux garanti moins le taux du marché, c'est à dire  $iG - iM$ .

2 cas possibles :

- $iG > iM$  c'est l'acheteur qui verse au vendeur du FRA  $iG - iM > 0$
- $iG < iM - iG > 0$

Tout se passe comme si l'acheteur du FRAU empruntait à terme au  $iG$  et le vendeur du FRA prêter à terme au  $iG$ .

Quelqu'un qui emprunte à terme, perd son pari sur le terme, si  $iM < iG$ .

L'emprunteur va gagner son pari, si  $iG < iM$ , le jour du terme.

Le FRA permet de spéculer sur l'évolution future des  $i$ . L'acheteur du FRA spéculé à la hausse. Il gagne, si les  $i$  augmentent, pour dépasser  $iG$ .

Le vendeur gagne si les  $i$  baissent, donc il spéculé à la baisse.

Un trésorier qui craint la hausse des taux, s'il achète un FRA aujourd'hui, cela lui permet de gagner l'argent en cas de hausse des taux lui permettant de couvrir les pertes.

Un trésorier qui craint la baisse des taux, s'il vend un FRA, cela lui permettra de gagner, si les  $i$  baissent, et cela compense là, les pertes subies, lors des opérations.

Exemple :

Une entreprise qui sait qu'elle devra couvrir un besoin de financement de 100 000€, dans 3 mois, pour une durée de 6 mois.

Elle peut faire une opération de terme à terme.

Elle peut aller voir directement sa banque.

- L'entreprise craint la hausse des taux, car elle va perdre si  $i$  augmente.
- La couverture consiste à se bloquer un taux d'emprunt à travers le FRA.

Couverture = acheteur du FRA pour  $r$  6mois, départ dans 3 mois :

$iG$  : 3% (= gain si  $i$  augmente)

$iM$  : Euribor 6 mois.

Taux + 3 mois : hypothèse 1 : Euribor 3,2%

→ sur le FRA, l'acheteur gage la différence entre  $iG$  et  $iM$  c'est à dire :

$$\frac{(3,2 - 3\%)}{12} \times 12 \times 100.000$$

→ Sur l'emprunt à la date  $t + 3$  mois, l'entreprise emprunte pour une durée de 6 mois à 3,2% =  $iM$

$$- \frac{3,2\% \times 6/12}{1 + 3,2\% \times 6/12} \times 100\,000$$

Le résultat net c'est :

$$- \frac{3,2\% \times 6/12}{1 + 3,2\% \times 6/12} \times 100\,000 + \frac{6/12 \times (3,2 - 3\%)}{(1 + 3,2\%) \times 6/12} \times 100\,000$$

$$= - \frac{3\% \cdot 6/12}{1 + 3,2\% \times 6/12} (100\,000)$$

Tout se passe comme si l'entreprise verse tout simplement le taux garanti.  
 Le FRA bloque un i d'emprunt pour l'acheteur du FRA, s'il s'agit d'une opération de couverture.  
 Le FRA ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des i.

Faisons l'hypothèse 2 :

Supposons que l'Euribor 3 mois, sort de 2,9%, cela signifie que  $i_M < i_G$ , donc l'acheteur gagne quelque chose de moins, c'est à dire :

$$\frac{6}{12} \times (2,9\% - 3\%) \times 100\,000 < 0$$

$$1. + 2,9\% \times \frac{6}{12}$$

Sur son emprunt, il emprunte à 2,9%. Le problème, c'est qu'il faut rajouter le ?? sur le FRA

$$- 2,9\% - \frac{6}{12} \times 100\,000 + \frac{6}{12} (2,9\% - 3\%) \times 100\,000$$

$$(1 + 2,9\% \times \frac{6}{12}) \quad (1 + 2,9 \times \frac{6}{12})$$

$$= - 3\% (\frac{6}{12}) \cdot (10\,000)$$

$$1. + 2,9 \times \frac{6}{12})$$

Un swap de taux, c'est un échange de dette et de flux de taux d'intérêt.  
 C'est un échange où deux parties empruntent et prêtent simultanément l'une à l'autre.  
 Intérêt : la référence de i n'est pas la même sur l'emprunt et le prêt.  
 On peut avoir un swap taux fixe, contre taux variable.  
 Le payeur de taux fixe, c'est l'emprunteur.  
 Le payeur de taux variable, c'est celui qui paie le taux de marché, c'est le prêteur.

	TV	TV	TV
payeur			
t	t+ T1	t+ T2	t+ T3
t+ Tn			
	TF	TF	TF

Terme à terme.

CT – Pas la même échéance, horizon final

LT – On prête, soit à CT, soit à LT

Le sens de l'opération à LT, est le même que celui de l'opération à terme. Exemple : si je souhaite emprunter à terme, je vais emprunter à LT.

Si le but est de prêter à terme, en ce moment, je prête.

La date de début de l'opération à terme, c'est la date d'échéance finale de l'opération à CT, et l'échéance finale de l'opération à terme, c'est la date de l'opération à LT.

La durée, c'est la différence entre le LT et le CT.

Le but de l'opération de terme à terme, c'est de se bloquer un taux d'intérêt à terme, mais cela consomme les lignes de crédit.

Le FRA permet de faire des opérations de terme, sans consommer les lignes de crédit.

Le swap d'intérêt le plus évoqué, c'est d'échanger un taux fixe, contre un taux variable.

Swap : TF – TV.

Payeur du TF paie TF : il emprunte à TF

Reçoit TV : il prête à TC

TV TV TV

T	t+ 1	t + 2	t+ n
	TF	TF	TF

L'intérêt de ce swap, peut être de :

- Spéculer, c'est à dire faire un pari sur l'évolution des taux d'intérêt. Exemple : le payeur du TF reçoit TV – TF => gain si TV > TF, perte, si TV < TF. Il fait un pari, sur la hausse des taux. Exemple : payeur du TV, verse le TV, et reçoit le TF. Gain, si TF > TV, perte si TF < TV. Il fait un pari sur la baisse des taux.

- Objectif de couverture. Exemple : supposons une banque qui a emprunté à CT. :

- Elle craint la hausse des taux. Un swap TV permet de répliquer un emprunt à TF.

La banque doit payer TF, donc reçoit (TV – TF). Par ailleurs, sur son emprunt, elle verse TV. Au total, elle verse – TV (emprunt) et reçoit + TV – TF = TF (swap)

Remarque : \* L'acheteur d'un FRA dans le cadre de couverture a pour objectif de se couvrir contre la hausse des taux. Ainsi que le payeur de TF dans un swap de TF – TV.

\* Si c'est une stratégie de spéculation, l'acheteur d'un FRA gagne sur le FRA, si hausse des taux. Le payeur du TF dans un swap TF–TV gagne sur le swap, si hausse des taux.

Remarque : Le vendeur d'un FRA a une position similaire du payeur du TV dans un swap TF – TV. Ces similitudes impliquent qu'il peut y avoir des arbitrages, dans la mesure où, on peut comparer les taux qu'on arrive à bloquer dans le cadre d'une opération de terme à terme, dans le cadre d'un swap, ou d'un FRA.

S'il y a un écart important, entre les taux, on peut en tirer profit, en empruntant à terme moins cher qu'on ne prête. On a alors un gain certain, sans mise initiale. Les arbitrages conduisent à l'alignement des taux à terme, pour une même durée, car si tout le monde emprunte au taux à terme, qui est le plus faible, et prête au taux le plus élevé, cela augmente le taux d'emprunt, cela baisse les taux de prêts jusqu'à ce que les taux se rejoignent.

Acheteur d'un FRA

TV

On observe Prêt TV  
I

Achat FRA  
T

Flux  
net  
actualisé

t + T1

t + T2

Emprunt à T F

## T F

• La première qui diffère entre un swap, et un FRA, c'est que dans le cadre d'un swap, les emprunts et les prêts démarrent immédiatement à la date t.

Dans le cadre d'un FRA, les emprunts et les prêts démarrent à une date future.

Dans le cadre du FRA, je paie mes intérêts à l'avance (intérêts précomptés) et dans le cas d'un swap, les intérêts sont post comptés.

Il y a aussi des swaps qui sont TV contre TV (taux de marché), et cela à un sens, que si on prend les taux de marchés différents.

TV – TV sont appelés bases swaps.

Les swaps dits « plain vanilla » sont des swaps standard, c'est à dire, le nominal est constant sur toute la durée du swap.

Exemple : Une entreprise qui s'est endettée à TV sur 1 000 000 € sur une période d'un an.

Elle craint durant cette année, qu'il y ait une hausse des taux.

Elle veut se couvrir contre cette hausse de taux.

Elle paie un swap à TF = 4,2%.

Elle reçoit le TV = EURIBOR 3 mois.

On va supposer que le TF est payé à la fin de l'année et le TV payé trimestriellement.

Payeur TF

	TV	TV	TV	
t	t + 3	t + 6	t + 9	T + 12 mois
	4% 92j			
	$IY = 1\,000\,000 * TV * n \sim 10\,222,22$			
	360			

Supposons : t + 3 : TV = 4% et n = 92 jours

Révision terme à terme (CT et LT)

Attention de ne pas confondre la durée de l'emprunt, avec la date de départ ou de l'échéance finale.

Information sur la durée : lorsque l'on dit taux d'intérêt à trois mois, cela signifie i pour une opération de durée de 3 mois.

A la date t courante, j'observe un i à 3 mois de 3% (annualise 360) = pour une opération qui démarre aujourd'hui, et qui durera 3 mois, le i est de 3%

Exemple : t on observe

- Euribor 1 mois
- Euribor 3 mois
- Euribor 6 mois
- Euribor 12 mois

Pour caractériser une opération d'emprunt ou de prêt, il faut la date de départ, la durée seule ne suffit pas.

La différence entre un taux comptant, et un taux à terme, c'est que le taux à terme, la date de départ, est une date future fixée à l'avance. On cherche à se bloquer un i pour une opération qui ne démarre que dans le futur.



### Exercice 17 : TD

Une entreprise prévoit à la date  $t$ , qu'elle aura dans trois mois un excédent de 300 000 pour une durée de 3 mois.

Elle craint une baisse des  $i$ , car elle va réaliser une perte, un manque à gagner.

Elle doit se couvrir contre cette baisse de taux, donc elle bloque à l'avance le taux auquel doit être rémunéré cet excédent financier.

Elle doit prêter à LT et emprunter à CT.

	Emprunte à 3 mois $i_{CT}$	objectif : prêter à terme
	$2 + 10\%$	
	$16$	
$t$	$t + 3$ mois	$t + 6$ mois
	prêt à LT (3 mois + 3 mois) $i_{LT}$	
	$2 + 11\%$	
	$16$	

$$1 + i_{\text{terme}} \times (1 + i_{CT}) = (1 + i_{LT})$$

$$1 + i_{\text{terme}} \times \frac{3}{1200} = (1 + (2 + 11/16 \times 6/1200)) = (1 + (2 + 10/16 \times 3/1200))$$

## Les Techniques Et Instruments De Paiements International

I. Les techniques de paiement internationales :

Il existe deux techniques de paiement :

\* L'encaissement simple

Marchandise contre paiement. Le règlement de la facture est effectué par l'acheteur qui utilise pour cela un des instruments de paiement, le client à l'initiative du règlement. Cette technique de paiement est utilisée entre partenaires que se connaissent.

\* l'encaissement documentaire :

Documents représentatifs de la marchandise contre paiement. Les documents transitent par les banques qui les contrôlent uniquement dans le cas du crédit documentaire.

L'encaissement simple est à réserver avec des clients réguliers présentant une bonne solvabilité dans des pays à faible risque politique. Pour se sécuriser, l'exportateur peut recourir en parallèle à l'assurance-crédit et à l'affacturage international.

Dès que l'exportateur identifie un risque réel de non-paiement sur l'acheteur ou sur le pays de l'acheteur, les techniques documentaire prennent la place sur les techniques d'encaissement simple.

Trois techniques documentaire sont envisageables :

\* La remise documentaire.

\* Le crédit documentaire.

\* La lettre du crédit stand-by.

1. La remise documentaire :

Pour retirer ses marchandises, l'acheteur doit être en possession d'un certain nombre de document : titre de transport, certificats divers, documents douanier, etc.

L'exportateur qui veut être assuré de ne livrer la marchandise qu'en contre partie du paiement adressera ces documents à la banque de l'acheteur qui ne pourra les remettre à ce dernier que contre paiement (règlement comptant ou par acceptation d'une traite).

Cette procédure semble apporter toutes garantie au vendeur (qui sera assuré d'être payé en cas de paiement comptant ou par traite avalisée par la banque) ainsi qu'à l'acheteur (qui sera sur d'obtenir ses marchandises). Toute fois e vendeur ne peut envoyer les documents qu'après expédition des marchandises et il court alors le risque de voir l'acheteur ne pas pouvoir payer ou ne pas vouloir les marchandises. En cas d défaillance de l'acheteur, le vendeur n'a alors que deux solutions : rapatrier les marchandise a ses frais, ou trouver un autre acheteur sur place si la qualité de la marchandise le lui permet .

(p342.principes de technique bancaire. Luc Bernet-Rollande. 24edition. Dunod)

Mécanisme de la remise documentaire :

Exportateur

-Expédie les marchandises  
paiement

-Reçoit les documents d'expédition  
Banque de L'exportateur

-Remet les documents à sa banque

-Remet les documents à la banque  
banque

de l'exportateur

l'exportateur le

Banque de L'importateur

ou la traite.

-Remet les documents à  
accepte la traite

Importateur

L'importateur contre paiement

de la levée

ou acceptation de la traite

documents prend

la marchandise

-Transmet le  
au vendeur.

- Transmet à la  
de

règlement

acceptée.

-Règle ou

en contre partie

des documents.

-Avec les

livraison de

\* les avantages :

\* Simplicité des formalités

\* Fonctionne à l'initiative du vendeur peu couteux.

\* Les inconvénients :

\* Sécurité limitée : L'acheteur peut ne pas lever les documents et négocier une baisse des prix.



- \* Les traites peuvent ne pas être honorées à échéance.
- \* L'acheteur a pu prendre possession des marchandises sans documents et donc sans paiement (sauf transport maritime).
- \* Le risque de non transfert des fonds subsiste.

La remise documentaire peut être utilisée dans le cadre des relations commerciales avec des partenaires connus dans des pays sans risque de non-transfert et pour des marchandises pouvant être facilement revendues sur place en cas de désistement de l'acheteur.  
(Page 116 Corine Pasco, expresse commerce international, 6eme Edition, Dunod)

## 2. Le Crédit documentaire :

Le crédit documentaire est une promesse donnée par le banquier de l'acheteur à un exportateur, selon laquelle le montant de sa créance lui sera réglé, pourvu qu'il apporte –à l'aide des documents énumérés- la preuve de l'expédition des marchandises ou la preuve que les prestations des services ont été accomplies. Il s'agit donc d'un engagement écrit conditionnel de paiement donné par une banque émettrice en faveur du vendeur ( bénéficiaire ), et délivré à ce dernier à la demande et conformément aux instructions de l'acheteur ( le donneur d'ordre) .L'engagement est lié à la présentation du vendeur d'un ensemble précis de documents conformes aux instructions de l'acheteur et ceci dans un délai déterminé. c'est une technique de paiement assez lourde à gérer mais offre une grande sécurité.  
(page 148. commerce international ,ghislaine et hebert martini 2edition,dunod)

## 3. Le crédit stand-by :

Il s'agit d'un engagement irrévocable de l'émetteur (banque émettrice) d'indemniser un bénéficiaire (exportateur) en cas de défaillance d'un donneur d'ordre (importateur). En tant que garantie de paiement d'une opération commerciale, c'est un engagement de paiement irrévocable mais conditionnel donné par la banque de l'acheteur en faveur du fournisseur de payer si l'acheteur fait défaut à ses obligations de paiement.

Bien que basée sur le contrat, la LCSB est indépendante du contrat commercial. La lettre de crédit stand-by se définit comme une garantie bancaire dont la finalité est de protéger le bénéficiaire. Elle n'a pas vocation d'être réalisée. Sa mise en jeu reflète le non-respect par le débiteur (L'acheteur) de ses obligations de paiement à échéance.

Ainsi si une opération devait être réglée par virement Swift et que le débiteur fait défaut à son obligation de payer, le créancier pourrait mettre en jeu la lettre de crédit stand-by si elle avait été prévue lors du montage financier. On considère que si l'acheteur paie normalement son fournisseur, ce dernier ne fait pas jouer la lettre de crédit stand-by.

(page 156. commerce international ,ghislaine et hebert martini 2edition,dunod)

### \* Avantages

- \* Mise en place simplifiée (une fois par an ) pour couvrir un courant d'affaire.
- \* Plus de souplesse pour modifier la commande.
- \* C'est une garantie de paiement à 100 % il n'y a pas de quote-part non garantie comme en assurance-crédit.
- \* Adaptée à l'exportation et l'importation de biens d'équipements légers.
- \* Réception des documents plus rapidement et donc disponibilité de la marchandise.
- \* Meilleure relation avec son fournisseur
- \* Elle est peu coûteuse.

### \* Inconvénients :

- \* Pas opérationnelle avec tous les pays du monde.

- \* Perte de contrôle de la marchandise.
- \* Plus de difficulté pour le bénéficiaire d'obtenir un préfinancement sur LCSB, plus facile avec un crédit documentaire.

- \* Perte de garantie de marchandise.
- \* Risque que le fournisseur ne respecte pas certains termes du contrat.

(page 148. commerce international ,ghislaine et hebert martini 2edition,dunod

#### 4. Autres techniques de financement :

##### A. L'affacturage (factoring) :

« Le factoring est un acte au terme duquel une société spécialisée appelée « factor » devient subrogée au droit de son client appelé « adhérent » en payant ferme à ce dernier le montant intégral d'une facture à l'échéance fixée, résultant d'un contrat et en prenant à sa charge, moyennant une rémunération, le risque de non remboursement »<sup>1</sup>

c'est une opération par laquelle un exportateur « Adhérent » cède ses créances, détenues sur des acheteurs étrangers, à une société d'affacturage « Factor », contre le paiement d'une commission. selon cette formule, le factor règle l'adhérent du montant des créances diminué des frais et commissions puis se charge du recouvrement de ces créances en assumant le risque de non paiement.

1-Article 543 bis du décret législatif N°93-08 du 25/04/1983  
paiement et financement en matière du C.I (Boussouar Leila) 05/06 I.S.G.P 50

##### B. Crédit-bail international (leasing):

Le crédit bail est un mode de financement des biens d'équipements à usage professionnel utilisant les avantages de la location. Il consiste pour le bailleur (société de leasing) à acquérir au près d'un fournisseur un ou plusieurs équipements sur instruction d'importateur (le preneur) auquel il va céder l'usage de l'équipement sans la propriété.

Autrement dit l'équipement est loué pour une durée ferme et irrévocable. Au terme du bail (la durée de location) le preneur a la faculté d'acheter l'équipement moyennant un prix résiduel qui aura prix en compte les loyers payés s'il renonce à cet option ; il doit restituer le matériel au bailleur. Le choix du matériel se fait par le preneur qui convient avec son fournisseur des caractéristiques techniques, de la date de livraison et du prix de l'équipement. Par conséquent le rôle du bailleur est purement d'ordre financier.

paiement et financement en matière du C.I (Boussouar Leila) 05/06 I.S.G.P 60

##### C. La confirmation de commande :

La confirmation de la commande est une technique de financement d'origine anglo-saxonne. Il s'agit d'un escompte sans recours d'un crédit fournisseur par une société de confirmation de commande, suite à une demande de commande par le client importateur.

paiement et financement en matière du C.I (Boussouar Leila) 05/06 I.S.G.P 67

##### D. Le crédit financier (d'accompagnement) :

le crédit financier dénommé également « crédit d'accompagnement » ou encore « prêt parallèle » est toujours lié à une opération d'exportation bien précise. Exigé par l'importateur, ce crédit est destiné à :

- \* Financer l'acompte qui est généralement entre 15 et 30 % du montant du contrat.
- \* Financer les prestations de services liées à l'exportation et qui ne sont pas couvertes par des organismes de crédit.

- \* Financer les dépenses locales résultant de l'exécution du contrat commercial.

paiement et financement en matière du C.I (Boussouar Leila) 05/06 I.S.G.P 70

## II. Les instruments de paiement :

Si les modalités de paiement des importations et des exportations sont très variables, elles induisent obligatoirement un paiement par l'utilisation d'un support représenté par les instruments de paiement. A l'international on distingue le paiement par cheque, par virement bancaire, par effet de commerce. Dans ce dernier cas, on distingue le billet à ordre –Promise note- émis par l'importateur à l'ordre de l'exportateur, et la lettre de change –bill of exchange- émis par l'exportateur et acceptée par l'importateur. Dans les deux cas, l'effet de commerce peut être avalisé par une banque qui s'engage à payer en cas de défaillance du débiteur.

\* Commerce international ,ghislaine Legrand et hebert martini,2edition,dunod P141

#### 1. Le cheque :

Le chèque est un acte écrit qui sous forme de mandat de paiement sert au tireur (importateur) d'effectuer le retrait à son profit ou au profit d'un tiers de tout ou partie des fonds disponibles portés au crédit de son compte chez le tiré (banque). Pour régler une importation deux sortes différents de chèques peuvent être utilisés : le chèque d'entreprise et le chèque de banque .

Le chèque d'entreprise.

Le chèque d'entreprise est émis par le titulaire (l'importateur) c'est à dire le client de la banque qui peut être une entreprise, une administration publique ou privée. Le chèque d'entreprise peut être visé par le banquier (ce qui prouve de l'existence de la provision au moment où le chèque est émis par le tireur importateur). Le chèque certifié par contre prouve non seulement que la provision existe mais qu'elle est également bloquée au profit du bénéficiaire (exportateur) pendant la durée légale du délais de présentation du chèque. Le chèque certifié couvre le risque commercial mais ne couvre pas le risque politique .

#### 2. Le chèque de banque

Le chèque de banque est émis par une banque tiré sur son compte à la demande du bénéficiaire (importateur) ;Il couvre le risque commerciale mais pas le risque politique.

NB :

Le chèque est un instrument de paiement peu utilisé en commerce internationale à cause de la lourdeur de sa procédure : envoi de chèque à l'exportateur, remise à l'encaissement à sa banque, expédition du chèque, aux guichets tiré pour paiement : les délais peuvent être longs. Pour éviter tous ces délais, l'exportateur a intérêt à ouvrir un compte de non résident dans le pays de son client exportateur. Les chèques seront systématiquement virés sur ce compte ce qui accélèrera les encaissements. L'importateur a tous les avantages pour utiliser cet instrument de paiement (vérification de la marchandise, financement durant le transport) .

Le financement Bancaire des opérations d'importation par Fabien OYONE EKOMI  
MAITRISE EN ADMINISTRATION DES AFFAIRES

Institut Privé de Gestion [www.memoire online.com](http://www.memoire online.com)

#### A. Avantages :

- \* Facilité d'utilisation
- \* Commission faible sur les chèques de montant élevés.

#### B. Inconvénients :

- \* Emission à l'initiative de l'acheteur
- \* Temps d'encaissement parfois très long.
- \* Frais d'encaissement variables selon le circuits bancaire.
- \* Coût élevé pour les chèques de faible montants.
- \* Risques de changes si le chèque est établi en devises.
- \* Opposition sur le cheque possible dans certain pays.

- \* Risque de non-paiement si le chèque impayé.
- \* Recours juridique parfois long et difficile.

## 2. Le virement SWIFT :

C'est l'instrument de règlement le plus utilisé. Le débiteur (importateur) donne l'ordre à son banquier de payer son créancier (l'exportateur) par virement. Il s'agit d'un moyen peu coûteux, très rapide grâce au télex ou au système SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications), sûr et rendant l'impayé impossible si le virement est effectué avant toute expédition. Dans le cas contraire, le virement SWIFT ne constitue pas une garantie de paiement pour l'exportateur. Le bénéficiaire du virement disposera toujours d'un acquit SWIFT qui prouve la réalisation du transfert. Les conditions de vente de l'exportateur pourraient indiquer : payable par virement SWIFT à 30 jours date de la facture ou date de document de transport. Le virement sans le recours à une assurance-crédit ou une garantie bancaire ne garantit pas le paiement à échéance.

### A. Avantages :

- \* Très rapide et sûr le plan technique peu coûteux.
- \* Pas de risques d'impayé si le virement est fait avant l'expédition.

### B. Inconvénients :

- \* Emission à l'initiative de l'importateur.
- \* Temps plus au moins long selon le circuit bancaire utilisé.
- \* Risque de change si le virement est libellé en devises.

Commerce international ,ghislaine Legrand et hebert martini,2edition,dunod P142

## 3. La lettre de change :

IL s'agit d'un écrit émit par lequel l'exportateur le tireur donne l'ordre à son client étranger (le tiré) de payer certain montant (le nominal) à vue ou à échéance. Un certain nombre de mentions doivent obligatoirement apparaître la dénomination de lettre de change, le mandat de payer une somme déterminée, le nom du tiré, l'échéance, le lieu de paiement, la date et le lieu de création de l'effet , le nom du bénéficiaire la signature du tireur. Par ce moyen de paiement, le vendeur accorde à son client un délai de paiement plus au moins long. Cependant, ce mode de paiement n'est pas toujours répandu. En exigeant de son client l'aval bancaire sur la lettre de change, il est possible d'écarter le risque d'impayé.

### A. Avantages :

- \* L'effet est émis à l'initiative de l'exportateur.
- \* Il matérialise une créance qui peut dans certains cas être mobilisée (escomptée) auprès d'une banque.
- \* Il détermine précisément la date d'échéance .
- \* Cadre juridique fort : la convention de Genève 1930.

### B. Inconvénients :

- \* La lettre de change ne supprime pas les risques d'impayé, de perte et de vol.
- \* Elle est soumise à l'initiative de l'importateur .
- \* Temps plus au moins long selon le circuit bancaire utilisé.

\* Risque de change pendant le délai technique d'encaissement si le montant est libellé en devises.

Commerce international ,ghislaine Legrand et hebert martini,2edition,dunod P143

#### 4. Le billet à ordre :

L'importateur est ç l'initiative de l'émission du billet à ordre (le souscripteur) en faveur de son fournisseur (le bénéficiaire). Le billet à ordre est soumis au même formalisme que la lettre de change. L'aval de la banque de l'acheteur apporte plus de sécurité au bénéficiaire. Cependant, la banque qui donne son aval peut être tentée d'exiger au souscripteur (ou du tiré pour la lettre de change) le versement d'une provision ou l'apport d'une garantie financière, ce qui est contraignant pour ce dernier.

Lorsque le paiement à une échéance fixée se fait par un des instruments de paiements ci-dessus décrits, on parle d'encaissement simple ou d'open account. Cette technique apporte peu de sécurité au exportateur (sauf traite avalisée). La protection de l'exportateur pourrait passer par la souscription d'un contrat d'assurance-crédit, d'affacturage ou d'obtention d'un cautionnement bancaire ou d'une garantie à première demande de paiement . L'alternative est l'utilisation des techniques documentaires.

Commerce international ,ghislaine Legrand et hebert martini,2edition,dunod P144

## Système Monétaire International

### b. Le système de l'étalon de change or (ou système de l'étalon devise or)

Déjà utilisé par quelques pays avant la première guerre mondiale, ce système est notamment appliqué entre les deux guerres à la suite de l'abandon du système de l'étalon-or. Le système de l'étalon de change-or est également retenu lors de la reconstruction du SMI, après la seconde guerre mondiale, dans le cadre des Accords de Bretton Woods.

- Le système de l'étalon de change-or entre les deux guerres  
Dans le cadre de ce système, la monnaie des différents pays est convertible, à un taux défini, en une ou plusieurs devises elles mêmes convertibles à un taux fixe contre de l'or. Seul un lien indirect existe donc entre le billet et l'or : le billet n'est pas directement rattaché au métal précieux, il est lié à une devise qui vaut elle même de l'or. Déjà utilisé avant la première guerre mondiale dans certains pays (en Inde, la roupie est rattachée à la Livre Sterling en 1898), ce système est surtout appliqué entre les deux guerres : à la suite de la Conférence de Gênes en 1922, un certain nombre de pays européens (la France entre 1926 et 1928) rattachent indirectement leur monnaie au métal précieux par l'intermédiaire de la Livre Sterling ou du dollar.

### 2. Le système de BRETTON WOODS 1944

A la suite de nombreuses crises monétaires de l'entre-deux-guerres, il apparut nécessaire d'assurer une meilleure stabilité économique et monétaire au niveau international. Le nouvel ordre monétaire international instauré lors de la conférence de Bretton Woods en Juillet 1944, présente cinq caractéristiques essentielles :

- La définition d'une parité exprimée en poids d'or ou en dollars par les autorités monétaires de chaque état membre du Fonds Monétaire International (FMI), institution fondamentale du nouvel ordre monétaire.

- L'obligation pour chaque pays de défendre la parité déclarée au FMI : le taux de change ne doit pas s'écarter de la parité retenue de plus de 1% de part et d'autre de celle-ci.

Un état membre ne peut modifier la parité choisie (en dévaluant ou en réévaluant la monnaie nationale) que pour corriger un déséquilibre fondamental de sa balance des paiements.

- La convertibilité des monnaies entre elles, c'est à dire la possibilité d'acquérir librement des devises étrangères avec suppression du contrôle des changes.

- L'engagement des Etats Unis de fournir de l'or au prix de 35\$ l'once à toute banque centrale lui remettant des dollars (les Etats Unis possédaient à cette époque environ 2/3 du stock d'or mondial). Cette convertibilité du dollar en or au profit des banques centrales étrangères ainsi que la convertibilité des autres monnaies entre elles et notamment en dollar, lui même convertible en or, permettent précisément de qualifier ce nouveau système monétaire international de système d'étalon de change-or.

- L'octroi de prêts par le FMI aux états membres pour leur permettre de remédier à un déséquilibre temporaire de leur balance des paiements.

La mise en place de ce système est caractérisée par la prééminence du dollar. En effet, après la seconde guerre mondiale, les exportations américaines en direction de l'Europe entraînent un excédent de la balance des paiements et des rentrées massives aux Etats Unis d'or et de devises. Monnaie très recherchée et relativement rare, le dollar devient alors le support de la plus grande partie des transactions entre les divers pays, et assure de ce fait, les fonctions de monnaie internationale. Par ailleurs à la suite de l'aide économique américaine (Le Plan Marshall) ayant permis à l'Europe de reconstituer son potentiel productif et après de nombreuses dévaluations (par rapport au dollar) ayant eu pour effet d'améliorer la compétitivité des exportateurs européens et japonais, la balance des paiements américaine connaît un déséquilibre quasi-permanent. Les banques centrales accumulent alors de plus en plus de dollars dans leurs réserves, sans en demander toutefois, la conversion en or en raison de la confiance qu'elles ont dans la devise américaine.

## II. Systèmes des taux de change flottants

### 3. Les régimes de change actuels :

A la fin des années 50, le système connaît cependant une détérioration progressive liée principalement d'une part à un gonflement excessif des avoirs en dollars des banques centrales consécutif au déficit de la balance des paiements américaine, et d'autre part à une décote du dollar par rapport à l'or dont le prix s'élève sensiblement (prix de l'once d'or passant de 35\$ à près de 40\$ en 1960 sur le marché libre de Londres). Il en résulte alors des demandes de plus en plus pressantes de la part des banques centrales pour une conversion de leurs dollars en or auprès des Etats Unis, mais celles-ci se heurtent à un profond refus des autorités américaines. Après diverses crises monétaires qui se succèdent à la fin des années 60 puis qui deviennent particulièrement importantes en 1971, le président Nixon décide le 5 Août 1971, de suspendre la convertibilité du dollar en or, supprimant ainsi de façon officielle le système de l'étalon de change-or pour le remplacer par un système d'étalon devise avec la monnaie américaine comme étalon.

#### • Le système de l'étalon devise

Dans un tel système, les monnaies sont définies par rapport à une monnaie étalon et elles sont convertibles en cette devise étalon, cette dernière n'étant cependant pas convertible en or. Le système mis en place le 15 août 1971, constitue un système étalon dollar qui se caractérise par le rôle de la devise américaine en tant que monnaie internationale (développement des eurodollars et des euromarchés). Le système de l'étalon dollar fût marqué par de nombreuses crises monétaires. Ainsi dès la décision du président Nixon, d'importants mouvements de capitaux entraînent la fluctuation du cours des monnaies ce qui conduit, pour éviter les inconvénients du flottement des monnaies, à la signature des accords de Washington en décembre 1971. Ces accords instituent une nouvelle grille de parité avec une dévaluation du

dollar, et instaurent un nouveau système de taux de change fixes, avec des marges de fluctuation élargies à 2,25% de part et d'autre de la parité par rapport au dollar.

Au début de l'année 1973 cependant, une importante crise spéculative à l'encontre du dollar oblige à nouveau les Etats Unis à dévaluer leur monnaie (13 février 1973). Malgré ce changement de parité (réalisé pour la première fois en DTS et non pas en or), le cours du dollar se met à baisser rapidement et une nouvelle spéculation contre la devise américaine contraint les autorités monétaires, en mars 1973, à pratiquer un flottement concerté des monnaies européennes vis à vis du dollar (le gouvernement français décide même le 19 janvier 1974 de laisser flotter le franc par rapport aux monnaies européennes). Désormais, le système monétaire international ne s'appuie plus sur le dollar, étalon de référence, la devise américaine n'ayant plus de valeur fixe.

#### 4. Les nouveaux SMI

Dans un tel système, le cours des monnaies se détermine librement par le jeu des offres et des demandes spontanées de devises étrangères. N'ayant pas l'obligation de maintenir le cours de la monnaie nationale à l'intérieur de marges de fluctuation, les Banques Centrales peuvent s'abstenir de toute intervention en laissant le marché s'équilibrer de lui-même. Dans la réalité cependant, une telle situation qualifiée de flottement pur des changes, est peu fréquente car les autorités monétaires veulent éviter de trop fortes variations du cours des monnaies. Aussi les Banques Centrales sont-elles amenées à effectuer des interventions pour mieux contrôler l'évolution des cours. Elles modifient ainsi la libre formation des taux de change sur le marché et créent une situation de flottement impur des changes. Le système des taux de change flottants s'étant instauré progressivement à l'ensemble des autorités monétaires dès 1973, il a fallu également procéder à une réforme du système monétaire international<sup>1</sup>. Cette réforme est intervenue à travers les Accords de la Jamaïque de janvier 1976 et une gestion concertée des taux de change par les différents états nations.

##### a. Les accords de la Jamaïque

Conclus les 7 et 8 janvier 1976 à Kingston, les accords de la Jamaïque s'appuient sur trois dispositions essentielles :

- L'abandon du système des taux de change fixes et légalisation du nouveau système des taux de change. La très grande majorité des pays membres choisit le système des taux de change flottants.
- Le rôle de surveillance attribué au FMI : Pour assurer un système relativement stable de taux de change, le Fonds exerce une surveillance sur les politiques menées par les différents pays. Ces politiques doivent notamment encourager une croissance économique dans une stabilité raisonnable des prix et éviter une manipulation des taux de change qui serait effectuée dans le but d'empêcher un ajustement effectif des balances de paiements ou d'obtenir certains avantages compétitifs à l'égard des autres pays.
- L'élimination du rôle de l'or au sein du FMI : le prix officiel de l'or (42,2 \$ l'once après la dévaluation du dollar en février 1973) est aboli et les banques centrales peuvent désormais effectuer des transactions sur l'or à un prix dérivé de celui du marché libre. Une place prépondérante est accordée aux Droits de Tirage Spéciaux qui deviennent l'unité de compte officielle du système.

##### b. La gestion concertée des taux de change

Conscientes des nombreux problèmes soulevés par un libre flottement des monnaies les unes par rapport aux autres, les différents états membres se sont efforcés au cours de nombreuses réunions de mettre en place une véritable coopération monétaire.

En Juin 1982 au sommet de Versailles, les autorités monétaires des 7 pays les plus industrialisés et qui constituent le G 7 (Etats Unis, Allemagne, France, Grande Bretagne, Japon, Italie, Canada) affirment leur responsabilité conjointe de travailler à une plus grande

stabilité du système monétaire international, et être prêts, si nécessaire à procéder à des interventions sur les marchés des changes pour contrecarrer des situations de désordre. En Juin 1983 au sommet de Williamsburg, le G 7 souligne sa volonté à promouvoir la convergence des résultats, d'accentuer la stabilité des taux de change, et de mettre en œuvre des interventions coordonnées sur les marchés des changes dans des cas où il est convenu que de telles interventions seraient utiles.

En septembre 1985 lors des accords du Plaza à New York, le G 5 (Etats Unis, Allemagne, France, Grande Bretagne, Japon), c'est à dire les cinq pays les plus industrialisés, s'engagent à favoriser par des interventions coordonnées sur les marchés des changes, une baisse du cours de la devise américaine qui atteint des niveaux préoccupants. Le dollar connaît en effet une très forte appréciation (passant de 4 F à la fin du mois d'octobre 1978 au cours record de 10,60 F le 26 février 1985) suite à une hausse des taux d'intérêt (politique de restriction monétaire), un taux d'inflation en baisse, et une reprise de la croissance économique s'accompagnant d'une diminution du chômage. Si cette appréciation du dollar permet de lutter contre l'inflation, elle entraîne cependant une perte de compétitivité de l'économie américaine, et une dégradation de la balance commerciale. Pour l'Europe, la hausse du dollar augmente leur compétitivité tout en provoquant des effets inflationnistes dus à une augmentation du prix des produits importés libellés en dollars. Pour ramener la devise américaine à un niveau reflétant les données économiques fondamentales, les USA prirent l'engagement de réduire leur déficit public. Le Japon décide quant à lui, d'ouvrir plus largement son marché aux producteurs étrangers (admettant la sous-évaluation du yen). Les pays européens de leur côté, s'efforcèrent d'une part, de réduire leur déficit public et la pression fiscale, d'autre part, de prendre des mesures de libéralisation financière.

En mai 1986, au sommet de Tokyo, le G7 décide de définir un certain nombre d'indicateurs (croissance, inflation, chômage, balance commerciale, taux d'intérêt...) afin de faciliter la convergence des politiques économiques et monétaires des différents pays.

En février 1987 lors des accords du Louvre à Paris, le G 7 décida de mettre un terme à la baisse du dollar (6, 50 F au début de l'année 1987) et d'assurer une stabilisation des taux de change aux niveaux existants.

En Juin 1988 au sommet de Tokyo, le G7 a réaffirmé qu'il recherchait une certaine stabilisation des taux de change à travers la coordination des politiques économiques et monétaires des différents pays. Une coordination qui s'avère cependant souvent délicate.

Chapitre II : Les institutions financières au service de l'économie mondiale

A l'issue de la dépression des années 30, il est apparu manifeste que l'économie mondiale avait souffert d'un manque de coordination des politiques économiques nationales. La crise financière et monétaire partie des Etats Unis, s'est rapidement répandue aux autres économies nationales en raison de l'interdépendance des pays dans le contexte d'une économie déjà internationalisée. Face au désordre qui en a résulté, les états, au sortir de la guerre, ont cherché à poser les fondements d'une stabilité financière internationale.

Les accords de Bretton Woods ont ainsi abouti à la création du Fonds Monétaire International (FMI) et à celle de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement (BIRD), plus communément appelé Banque Mondiale. Aujourd'hui la Banque des Règlements Internationaux (BRI) et différentes banques régionales de développement ont rejoint ces deux acteurs principaux du SMI.

1. Le Fonds monétaire international : FMI

Créé à l'issue de la Conférence de Bretton Woods en juillet 1944, le FMI avait un mandat bien précis. L'article 1 de ses statuts fixait les buts de l'organisation :

- promouvoir la coopération monétaire internationale
- faciliter l'essor du commerce international
- assurer la stabilité des changes



- faciliter l'établissement d'un système multilatéral des états membres n'arrivant pas à équilibrer leur balance des paiements
- faire en sorte que les déséquilibres des balances des paiements des Etats Membres soient les moins amples possibles.

Le FMI s'inscrivait alors dans un système de changes fixes, son rôle consistant « à assurer la stabilité de ce système dans un contexte d'ouverture des économies » (Ferrandon, 2002).

#### a. Evolution des fonctions du FMI

Le premier changement important dans les attributions du FMI date de 1967 et de la création des Droits de Tirages Spéciaux (DTS). Le FMI devient alors un émetteur d'actifs de réserves. Mais c'est l'abandon de la convertibilité du dollar en or (août 1971) qui transforme surtout le rôle assigné au FMI. Le flottement généralisé des monnaies met un terme à la mission constitutive du FMI, à savoir celle de gardien des changes fixes et de l'équilibre des balances de paiements.

La crise de la dette va offrir au FMI une nouvelle légitimité en lui conférant un rôle d'intermédiaire entre les pays débiteurs et leurs créanciers. C'est James Baker, le secrétaire d'Etat américain au Trésor qui, en 1985, pousse les pays endettés à inscrire les ajustements de la dette dans la conduite de réformes structurelles. Il demande au FMI et à la Banque Mondiale de soutenir financièrement les gouvernements s'inscrivant dans cette logique (Aglietta, 2001). De là proviennent les nouveaux mécanismes de financement à caractère structurel dont s'est doté le FMI, comme la FAS (Facilité d'Ajustement Structurel), puis la FASR (Facilité d'Ajustement Structurel Renforcé). Le FMI est devenu ainsi une véritable agence de développement en délivrant des prêts à long terme alors même que son mandat se limitait originellement au court terme.

Le FMI va ensuite fort logiquement jouer un rôle essentiel lors de la transition vers l'économie de marché des pays anciennement socialistes. Enfin, le FMI a su s'imposer comme l'interlocuteur incontournable pour la gestion des crises financières qui ont marqué les années 90 au point d'y intervenir en tant que prêteur en dernier ressort.

Selon le FMI, l'extension de son rôle s'expliquerait par le fait que les politiques macroéconomiques et financières interagissent avec presque tous les autres types de mesures. D'où l'application de la conditionnalité de ses prêts à des domaines structurels comme la maîtrise des dépenses publiques ou la libéralisation du secteur financier et des échanges.

#### b . Les prêts du FMI

L'une des principales fonctions du FMI est de fournir des prêts aux pays éprouvant des difficultés de balance des paiements afin de leur permettre de restaurer les conditions d'une croissance économique durable. Les concours financiers qu'il octroie donnent la possibilité aux pays de reconstituer leurs réserves internationales, de stabiliser leur monnaie et de continuer à régler leurs importations sans avoir à recourir à des mesures de restriction au commerce ou aux mouvements de capitaux. A la différence des banques de développement, le FMI ne finance pas de projets spécifiques .

Les ressources du FMI sont généralement prêtées dans le cadre d'un accord stipulant les conditions que le pays doit remplir pour avoir accès aux ressources. Tous les accords doivent être approuvés par le Conseil d'administration, dont les 24 administrateurs représentent les 183 pays membres du FMI. Les accords sont basés sur des programmes économiques que les pays formulent en consultation avec l'institution et qui sont soumis au Conseil d'Administration dans une lettre d'intentions.

Les prêts sont ensuite mis à la disposition du pays par tranches successives au fur et à mesure de l'exécution du programme.

Le volume des prêts du FMI a considérablement évolué au fil des ans. Ses concours financiers ont fortement augmenté par suite du choc pétrolier des années 70 et de la crise de la dette des années 80. Durant les années 90, le processus de transition en Europe Centrale et Orientale ; et les crises des économies de marché émergentes ont occasionné une autre demande très substantielle de ressources de l'institution.

Le FMI a mis en place au fil du temps, un certain nombre d'instruments – ou de facilités – de prêt, qui sont adaptés aux conditions particulières de ses divers pays membres. Les pays à faible revenu peuvent effectuer des emprunts à un taux d'intérêt concessionnel par l'intermédiaire de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Les prêts non concessionnels relèvent de cinq grandes facilités : accords de confirmation, mécanisme élargi de crédit, facilité de réserve supplémentaire (FRS), lignes de crédit préventives (LCP) et facilité de financement compensatoire (FFC).

A l'exception de la FRPC, tous les mécanismes et facilités de financement sont assortis du taux d'intérêt du FMI – le taux de commission –, certaines facilités entraînent un coût d'intérêt supplémentaire (le taux de commission additionnelle). Le taux de commission est basé sur le taux d'intérêt du DTS, qui est calculé chaque semaine pour tenir compte des fluctuations à court terme des taux d'intérêt sur les principaux marchés internationaux (le taux est aujourd'hui de 4%). Le FMI décourage le recours excessif à ses ressources en appliquant un taux de commission additionnelle à ses prêts de montant élevé, et les pays censés rembourser les prêts par anticipation si la situation de leurs opérations extérieures le permet. La Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Pendant de nombreuses années, le FMI a prêté ses ressources financières aux pays à faible revenu par l'intermédiaire de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR).

Or en 1999, à la suite d'une décision visant à accentuer la lutte contre la pauvreté, la FASR a été remplacée par la FRPC. Les prêts au titre de cette facilité sont basés sur le document de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP), qui est élaboré par le pays en coopération avec la société civile et d'autres partenaires du développement (la Banque mondiale). Les prêts de la FRPC sont assortis d'un taux d'intérêt de 0,5% par an et d'un délai maximum de remboursement de 10 ans.

Les accords de confirmation visent à aider les pays à surmonter des difficultés temporaires de balance des paiements, c'est le type d'accords du FMI le plus utilisé.

Leur durée est en général de 12 à 18 mois et le délai maximum de remboursement est de 5 ans, mais les pays sont censés rembourser dans un délai de 2 à 4 ans .

Le mécanisme élargi de crédit a été mis en place en 1974 pour aider les pays à remédier à des difficultés plus prolongées de balance des paiements prenant leur origine dans la structure de l'économie. La durée des accords élargis est donc plus longue (3 ans) et la période de remboursement peut s'échelonner sur 10 ans, bien que le pays soit censé rembourser dans un délai de 4 ½ - 7 ans .

La facilité de réserve supplémentaire (FRS) a été instituée en 1997 pour répondre à des besoins exceptionnels de financement à très court terme. La perte soudaine de confiance du marché dont ont souffert certaines économies de marché émergentes dans les années 90 a entraîné des sorties massives de capitaux, qui ont nécessité la part du FMI des concours financiers d'une ampleur jusqu'alors inégalée. Les pays doivent rembourser les emprunts dans un délai maximum de 2 ½ mais ils sont censés le faire une année plus tôt. Tous les prêts au titre de la FRS sont assortis d'un taux substantiel de commission additionnelle de 3 à 5 points de pourcentage.

Les lignes de crédit préventives (LCP) diffèrent des autres facilités du FMI en ce sens qu'elles ont pour objet d'aider les pays à prévenir les crises. Elles ont été mises en place en 1997 à l'intention des pays appliquant de bonnes politiques économiques mais qui peuvent se trouver

eux-mêmes menacés par une crise économique survenue dans une autre partie du monde (effet de contagion).

Les LCP sont assorties des mêmes conditions de remboursement que la FRS, mais le taux de commission additionnelle est moins élevé.

La facilité de paiement compensatoire (FFC) dénommée « mécanisme de financement compensatoire » a été créée en 1960 pour aider les pays confrontés à une chute soudaine de leurs recettes d'exportations ou à une augmentation du coût de leurs importations alimentaires en raison de la fluctuation des prix mondiaux des produits de base. Les conditions financières de cette facilité sont analogues à celles d'un accord de confirmation, mais ne comportent pas de commission additionnelle.

L'aide d'urgence a été débloquée par le FMI pour les pays qui ont subi une catastrophe naturelle ou qui sortent d'un conflit. Les concours au titre de l'aide d'urgence sont assortis du taux de commission de base et doivent être remboursés dans un délai de 5 ans.

### c. Le rôle du FMI dans la stabilisation de l'économie mondiale

#### □ Soutien aux pays en crise

Le FMI a combattu le ralentissement économique mondial sur de nombreux fronts, en contribuant à atténuer les effets de contagion et à jeter les bases d'une reprise durable. L'un des piliers de notre riposte a été d'augmenter l'aide aux pays membres en les aidant à couvrir leurs besoins croissants de financement et en soutenant leurs politiques d'ajustement.

À la mi-septembre 2009, le FMI s'était engagé à hauteur de 174 milliards de dollars EU au total, un montant record (englobant les financements de précaution). Ce chiffre comprend notamment une forte augmentation des prêts concessionnels aux pays les plus pauvres de la planète, avec de nouveaux engagements s'élevant à plus de 3 milliards de dollars EU sur les huit premiers mois de 2009, à comparer avec la somme de 1,2 milliard de dollars EU engagée pour l'ensemble de l'année 2008. À l'heure actuelle, 54 pays ont un accord avec le FMI, dont 28 pays à faible revenu. Bien qu'il soit encore trop tôt pour évaluer très précisément l'efficacité de ces programmes, les signes d'une reprise précoce dans les pays émergents et en développement sont encourageants.

La crédibilité de notre riposte a été renforcée par l'augmentation rapide des ressources du FMI, qui nous permettra le cas échéant d'octroyer des aides supplémentaires suffisantes. L'objectif qui était de tripler les ressources du FMI par rapport à leur niveau d'avant la crise pour atteindre 750 milliards de dollars EU a été tenu. Le dispositif de sécurité financière mondiale est également renforcé, avec l'allocation générale de droits de tirage spéciaux (pour un montant total de 250 milliards de dollars EU) répartis entre les pays membres, dont plus de 32 milliards de dollars EU ont été attribués aux pays émergents et 18 milliards de dollars EU aux pays à faible revenu.

Le caractère mondial de la crise a conduit le FMI à prendre des mesures rapides pour adapter ses instruments de prêt et ses instruments conditionnels à la nouvelle conjoncture. Les plafonds habituels d'accès aux ressources du FMI ont été doublés, tandis que l'octroi de prêts d'un montant exceptionnel a été facilité, sans renoncer aux mesures de précaution appropriées.

La nouvelle ligne de crédit modulable, une facilité proposée sans conditions ex post aux pays ayant d'excellents antécédents, s'est révélée très efficace : trois pays (Colombie, Mexique et Pologne) bénéficient d'accords de précaution au titre de cette ligne de crédit, ce qui leur a permis de stabiliser leur économie et de limiter les effets de contagion possibles. Trois autres pays (Costa Rica, El Salvador et Guatemala) reçoivent une aide au titre d'un accord de confirmation de montant élevé conclu à titre de précaution.

Aux termes du nouveau régime de conditionnalité du FMI, la surveillance des réformes structurelles passe désormais par un examen des programmes et ne se fonde plus sur des critères de réalisation structurels, auxquels les nouveaux accords signés par le FMI ne se réfèrent plus. Ceci incitera à se concentrer davantage sur l'atteinte des objectifs de réforme dans des domaines cruciaux, tout en ayant plus de souplesse pour définir le calendrier de mise en œuvre et la teneur des mesures.

#### □ Notre engagement à l'égard des pays à faible revenu

Conformément à l'engagement pris vis-à-vis des pays membres à faible revenu, nous avons récemment pris des mesures pour augmenter de façon substantielle les aides concessionnelles du FMI, en nous appuyant sur des concours bilatéraux et le produit des ventes d'or qui ont été approuvées, comme le prévoit notre nouveau mode de financement. Notre capacité d'octroi de prêts concessionnels en sera doublée à moyen terme pour atteindre 17 milliards de dollars EU en 2014. Cette aide sera à décaissement immédiat et 8 milliards de dollars EU seront ainsi disponibles dès les deux premières années, quand les besoins nés de la crise seront les plus pressants. Elle sera également assortie de conditions améliorées : jusqu'à fin 2011, les prêts concessionnels du FMI ne porteront aucun intérêt et, par la suite, un nouveau mécanisme d'actualisation des taux garantira une concessionnalité croissante. Pour faire face à ces nouveaux engagements financiers, il faut se tourner vers les pays membres pour lever 14 milliards de dollars EU de ressources de prêts supplémentaires; les 2,3 milliards de dollars EU nécessaires pour les bonifications d'intérêt seront financés sur les ressources internes du FMI, notamment sur le produit des ventes d'or approuvées, et sur des concours bilatéraux. Pour que ce dispositif de soutien financier fonctionne de manière plus souple et tienne compte de la diversité des pays à faible revenu, l'architecture des mécanismes concessionnels a été considérablement rénovée. Un nouveau fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance aidera ces pays au travers de trois nouvelles facilités de prêt :

La facilité élargie de crédit (FEC), qui prend le relais de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), constitue un engagement durable en faveur des pays confrontés à des problèmes de balance des paiements à moyen terme;

La facilité de crédit de confirmation (FCC) est destinée aux pays à faible revenu ne rencontrant plus de problèmes récurrents de balance des paiements mais pouvant avoir besoin d'une aide ponctuelle. Elle permet de couvrir des besoins de financement à court terme consécutifs à des chocs ou des dérapages de la politique économique. Elle peut également être utilisée à titre de précaution, simplement pour fournir une assurance; à ces égards, la FCC est comparable à l'accord de confirmation qui est accessible à tous les pays membres et relève des mécanismes non concessionnels du FMI;

La facilité de crédit rapide (FCR) offre un accès rapide à un financement de montant limité aux pays à faible revenu ayant des besoins urgents; elle a pris le relais de la composante à accès rapide de la facilité de protection contre les chocs exogènes (FCE) et de l'aide d'urgence liée aux catastrophes naturelles .

Plusieurs tirages successifs peuvent être effectués par les pays sortant d'un conflit ou se trouvant dans une situation précaire; en cela, la FCR prend le relais et étend l'aide d'urgence post-conflit.

Les programmes mis en œuvre dans le cadre de ces trois facilités se concentreront surtout sur la réduction de la pauvreté et la croissance, en liaison avec les stratégies nationales de lutte contre la pauvreté, et pourraient inclure des objectifs spécifiques de maintien des dépenses sociales et autres dépenses prioritaires.

La diversité croissante des pays à faible revenu en termes de vulnérabilité à l'endettement et de capacité de gestion des finances publiques réclame une approche plus nuancée des politiques de prêt à mener. Certains pays sont plus à même que d'autres de gérer des prêts non

concessionnels. À la lumière de ces évolutions, nous avons adopté une nouvelle politique en matière de plafonnement de la dette, remplaçant la structure unique de la conditionnalité par un menu d'options reflétant les spécificités des pays. Nous assouplissons également le cadre d'évaluation de la viabilité de la dette pour les pays à faible revenu, l'objectif étant d'accorder plus d'attention à l'impact de l'investissement public sur la croissance, au rôle des envois de fonds des travailleurs émigrés et au traitement de la dette extérieure des entreprises publiques.

Le FMI continuera d'alléger la dette des pays à faible revenu dans le cadre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE). Au total, 35 PPTE satisfont aux critères et cinq autres pays sont potentiellement admissibles à une aide. Le montant total de l'allègement consenti en vertu de l'initiative PPTE et de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM) est estimé à 85 milliards de dollars EU (valeur actualisée nette à fin 2008), dont 8,8 milliards de dollars EU correspondent à l'aide fournie par le FMI (4,2 milliards de dollars EU au titre de l'IADM).

Les activités d'assistance technique du FMI continuent de contribuer à l'efficacité de la surveillance et des programmes de prêt et à aider les pays qui veulent renforcer leurs capacités pour élaborer des politiques efficaces. La crise financière a dopé la demande de conseil et d'assistance technique, deux aspects qui se sont révélés essentiels dans notre travail de soutien aux pays à faible revenu. Le FMI ouvre de nouveaux centres régionaux d'assistance technique en Amérique centrale, en Afrique (deux) et en Asie centrale.

#### □ Renforcer les instruments analytiques du FMI

Les analyses fournies par le FMI dans le cadre de la surveillance et de la conception des programmes constituent une référence pour les pays préparant leur riposte face à la crise. Pour renforcer encore la surveillance, le FMI a lancé avec le Conseil de stabilité économique un exercice d'alerte avancée destiné à évaluer les vulnérabilités dans l'éventualité de nouveaux chocs, à établir des liens avec les risques mondiaux et systémiques et à indiquer les mesures requises. En parallèle, nous avons étendu le champ des analyses de vulnérabilité pour couvrir non plus seulement les pays émergents mais également les pays avancés. Ce nouvel exercice semestriel représente une contribution essentielle à l'évaluation des risques systémiques, des chocs potentiels et des effets de contagion croisés dans les pays avancés. En outre, les dirigeants des pays du G-20 réunis à Pittsburgh ont demandé au FMI de les aider à analyser la cohérence des différents cadres d'action nationaux et régionaux.

Le FMI et la Banque mondiale ont également réformé le programme d'évaluation du secteur financier (PESF) pour en faire un instrument plus maniable et mieux intégré dans la mission

## Commerce

Crise économique de 2008-2010

| Crise de 2007-2010

| |

| [pic]

| |

| HISTORIQUE DE LA CRISE

| |

| Bulle immobilière américaine des années 2000

| |

| Crise financière de 2007-2010

| |

| Crise des subprimes

| |

|Crise financière de 2008

| |

|Crise économique de 2008-2010

| |

|PLANS DE SAUVETAGE ET DE RELANCE

| |

|Plan Paulson

| |

|Plan de sauvetage bancaire du Royaume-Uni en 2008

| |

|Plan de relance économique du Japon de 2008-2009

| |

|Plan de relance économique de la France de 2008-2009

| |

|Plan de relance économique des États-Unis de 2009

| |

|Plan de relance économique du Canada de 2009

| |

|SOMMETS

| |

|G20 de Washington du 15 novembre 2008

| |

|G20 de Londres du 2 avril 2009

| |

|G20 de Pittsburgh de septembre 2009

| |

|G20 de Toronto de juin 2010

| |

La crise économique de 2008-2010 appelée souvent dans le monde anglophone Grande Récession (Great Recession)[1][2][3][4] est une récession dans laquelle sont entrés la plupart des pays industrialisés du monde suite au krach de l'automne 2008, seconde phase de la crise financière de 2007-2010[5],[6]. Les États-Unis ont été les premiers à entrer en récession, en décembre 2007[7], suivis par plusieurs pays européens au cours de l'année 2008, ainsi que la zone euro dans son ensemble. La France n'entre comptablement en récession qu'en 2009. Cette crise économique mondiale est considérée comme la pire depuis la Grande Dépression[8].

Cette crise est marquée par une forte hausse des prix du pétrole et des produits agricoles. La montée exorbitante des prix des actifs et celle associée de la demande sont considérées comme la conséquence d'une période de crédit facile[9], de régulations et de supervisions inadéquates[10] ou d'inégalités croissantes[11]. Avec la baisse des actions et des prix des maisons, de grandes banques américaines et européennes ont perdu beaucoup d'argent. En dépit des aides massives accordées par les États pour pallier les menaces de faillite et de crise bancaire systémique, il en a résulté une récession mondiale qui a conduit à un ralentissement du commerce international, à une hausse du chômage et à une baisse des prix des produits de base.

En 2009, les pays ont en général opté pour des politiques de relance. Début 2010, si la plupart semblent sortir de la récession, le FMI reste prudent[12]. Le chômage persiste, d'importants déséquilibres dans les balances des transactions courantes demeurent, et des risques d'éclatement de nouvelles bulles financières sont à craindre[13].

## Sommaire

### 1 Le contexte

#### 1.1 Le dégonflement de la bulle immobilière

#### 1.2 Le boom des matières premières

#### 1.3 Inflation

### 2 Les causes

#### 2.1 Débat sur les origines de la crise

##### 2.1.1 L'endettement des américains et la bulle immobilière

##### 2.1.2 Les déséquilibres de la balance commerciale américaine

##### 2.1.3 La non-régulation des produits dérivés

##### 2.1.4 La baisse des taux directeurs de la Fed

#### 2.2 La modélisation de l'économie en question

##### 2.2.1 L'illusion du « marché parfait »

##### 2.2.2 La finance : “hasard sage” ou “hasard sauvage” ?

### 3 Les conséquences

#### 3.1 Les grands traits

#### 3.2 Entrée des pays en récession

#### 3.3 Commerce international et production industrielle

#### 3.4 Emploi

#### 3.5 Marchés financiers

#### 3.6 Voyages et tourisme

#### 3.7 Pays les plus affectés par la crise

#### 3.8 Les risques d'instabilité politique liés à la crise

### 4 Les politiques de lutte contre la crise

4.1 Les politiques monétaires	
4.2 Les plans de relance	
4.2.1 Chronologie des plans de relance	
4.2.2 Les débats autour des plans de relance	
4.3 Premiers bilans	
4.3.1 France	
4.3.2 Suisse	
4.3.3 Allemagne	
4.3.4 États-Unis	
4.3.5 Chine	
4.4 Les effets des plans de relance et de la crise financière sur la dette publique	
5 Investir pour préparer le monde de l'après-crise	
6 La crise jusqu'à quand ?	
6.1 Quelques avis donnés en 2009	
6.2 2010 : fin de la crise entendue comme une grande récession ?	
6.3 La crise comme révélateur des défaillances des structures économiques mondiales	
6.3.1 Les déséquilibres commerciaux	
6.3.2 La coopération internationale et rééquilibrage mondial	
6.3.3 Le problème des classes moyennes	
7 Notes et références	
7.1 Notes	
7.2 Références	
8 Voir aussi	
8.1 Articles connexes	
8.2 Liens externes	



## 8.3 Bibliographie

|

### Le contexte

#### Le dégonflement de la bulle immobilière

[pic]

Prix des maisons au Royaume-Uni de 1975 à 2006.

En 2005, The Economist[14] notait une hausse rapide du prix des logements dans les pays développés. En cinq ans leur valeur était passée de 30 000 milliards de dollars à 70 000 milliards de dollars. A la mi-2005, Alan Greenspan, alors à la tête de la Fed, notait déjà une bulle immobilière aux États-Unis (il a déclaré « at a minimum, there's a little froth » ("au minimum il y a un peu d'écume"))[15]. D'autres pays connaissent également des bulles immobilières, en raison de l'excédent mondial de liquidités, par exemple le Royaume-Uni, l'Espagne et la France.

L'éclatement de la bulle immobilière dans de nombreux pays (États-Unis, Espagne, Royaume-Uni, France) a réduit l'activité dans le secteur de la construction, entraînant un effet négatif sur le PIB. La baisse des prix immobiliers provoquent un effet richesse négatif sur les ménages propriétaires et les incitent à épargner.

#### Le boom des matières premières

[pic]

Brent Baril de pétrole prix spot, Mai 1987 – Mar. 2009.

Les prix des matières premières ont connu un boom à partir de 2000 après une période de prix bas sur la période 1980-2000. En 2008, les prix de nombreuses matières premières, notamment le pétrole et les produits agricoles montèrent si haut qu'ils firent resurgir le spectre de la stagflation[16]. Ces hausses s'expliquent notamment par la spéculation. Le marché financier étant orienté à la baisse, des spéculateurs se sont réfugiés dans le commerce des matières premières, notamment le pétrole et les produits agricoles, amplifiant artificiellement la hausse des cours.[réf. nécessaire]

Le 2 janvier 2008, le prix du baril de pétrole dépassa 100 dollars[17]. Ces prix élevés causèrent une très forte baisse de la demande[réf. nécessaire] aggravée encore par la crise financière de 2008 qui a conduit à une forte baisse des prix : le baril de pétrole coûtait moins de 35 dollars fin 2008[18]. Les problèmes pétroliers et ceux liés à la hausse des produits agricoles furent l'objet de discussions au 34e sommet du G8 en juillet 2008[19].

En 2009, seuls les produits agricoles devraient échapper à la récession[20]. Selon la FAO, 973 millions de personnes souffriraient de sous-nutrition en janvier 2009 et le nombre de personnes mal nourries aurait augmenté de 40 millions en 2008[21]. Sur le pétrole, les experts sont partagés. Pour l'Agence internationale de l'énergie (AIE) la production d'hydrocarbures devrait croître jusqu'en 2030[22]. De son côté, Jean-Luc Wingert de l'Aspo (Association for the Study of Peak Oil), estime que « s'il est probable que la crise reporte à plus tard le pic pétrolier... il est plus probable encore que nous soyons entrés dans une ère chaotique...prix et production jouant au yo-yo »[22].

### Inflation

En février 2008, Reuters annonçait que l'inflation mondiale était à un niveau historique, et que l'inflation était à son niveau le plus haut depuis 10-20 ans dans de nombreux pays[23].

Plusieurs raisons à l'inflation ont été avancées : la politique monétaire expansive de la Fed pour faire face à la crise financière, la spéculation sur les produits de base, la hausse des prix des importations en provenance de la Chine, etc[24].

À la mi-2007, les données du FMI montraient que l'inflation était à son plus haut dans les pays exportateurs de pétrole du fait qu'il ne "stérilisait" les devises étrangères. Ce terme technique signifie que les apports de devises étrangères servaient à accroître la masse monétaire d'où un excès de monnaie par rapport aux biens et services disponibles. Cependant l'inflation était également forte dans les pays en développement non exportateurs de pétrole [25]. L'inflation était également croissante dans les pays développés [26],[27] mais restait faible par rapport aux pays en développement.

Les causes

Débat sur les origines de la crise

L'endettement des américains et la bulle immobilière

Les prêts hypothécaires américains ont été, à l'été 2007, l'élément déclencheur de la crise financière qui a entraîné la crise économique de 2008-2010. Ce qui pousse certains économistes à placer l'origine de la crise dans l'endettement des agents économiques américains.

S'ils n'ont pas à eux seuls provoqué une crise d'une telle ampleur, les prêts hypothécaires à risque (subprime) ont été l'élément qui a déclenché le mouvement touchant tout le système financier déjà fragilisé par :

- le transfert des actifs des banques au marché (titrisation),
- la création d'actifs complexes et opaques,
- l'incapacité des agences de notation à évaluer les risques des actifs,
- l'application de normes comptables dite de « fair value »,
- enfin, selon certains, les défaillances des régulateurs et des superviseurs à corriger les failles[28].

Les déséquilibres de la balance commerciale américaine

Une partie de la crise économique viendrait du déséquilibre de la balance commerciale américaine et de l'excédent chinois – qui pousse les États-Unis à emprunter massivement aux chinois, mais aussi aux Japonais et aux pays producteurs de pétrole. Autrement dit, « une partie de la crise est due au déséquilibre entre une Amérique qui dépense et emprunte trop et une Chine qui consomme et importe trop peu »[29].

La non-régulation des produits dérivés

Le 15 octobre 2008, Anthony Faiola, Ellen Nakashima et Jill Drew ont écrit un long article dans The Washington Post intitulé « What Went Wrong »[30]. Dans leur enquête, les auteurs soutiennent qu'Alan Greenspan (Ancien président de la Réserve fédérale des États-Unis), Robert Rubin (Ancien Secrétaire du Trésor) et Arthur Levitt (Ancien président de la SEC) se sont opposés avec force à une régulation des instruments financiers connus sous le nom de produits dérivés. Ils ajoutent que Greenspan a cherché à saper les efforts de la Commodity Futures Trading Commission quand, sous la direction de Brooksley E. Born, elle a cherché à

réguler les dérivés. Finalement, c'est ce type de produits qui aurait conduit à la crise économique.

La baisse des taux directeurs de la Fed

Une autre théorie, avancée par des représentants de l'École autrichienne d'économie, accuse la décision d'Alan Greenspan de baisser les taux directeurs de la Fed à 1% pendant un an. Cette politique aurait engendré un montant énorme de prêts qui aurait conduit à un boom insoutenable[31],[32].

Cependant, certains considèrent que l'action de Greenspan dans les années 2002–2004 a été motivée par la nécessité de sortir l'économie américaine de la récession qui a suivi, au début des années 2000, l'éclatement de la bulle Internet. Ce faisant, il n'aurait pas pu éviter la crise mais l'aurait seulement retardée[33],[34].

La modélisation de l'économie en question

L'illusion du « marché parfait »

Thierry de Montbrial estime que « l'illusion du marché parfait était d'une naïveté extrême » et que « l'illusion a été entretenue par la révolution des technologies de l'information qui, appliquée à la sphère financière, a entraîné une mutation complète du système »[35].

En termes keynésiens, cette illusion s'est accompagnée de la non prise en compte des « esprits animaux » des acteurs et de l'absence d'une réflexion sur la manière de les canaliser[36]. D'où une réflexion engagée, une fois la crise survenue, sur la taille des banques et sur les moyens d'éviter qu'elles récupèrent les bénéfices et fassent supporter les pertes par les contribuables et l'ensemble du tissu économique.

La finance : “hasard sage” ou “hasard sauvage” ?

L'outil mathématique, qui a partiellement servi à justifier la financiarisation de l'économie est-il le bon ? La question revient à savoir si les cours financiers suivent un “hasard sage”, du type du pollen dans le mouvement brownien ou au contraire un « un “hasard sauvage” qui, comme son nom l'indique, est beaucoup plus insaisissable ».

Les financiers en grande majorité sont partis de l'hypothèse que les cours financiers suivaient un “hasard sage”, d'où l'application d'un certain type de mathématiques financières et l'adoption à partir de 1993 à l'initiative de la banque JP Morgan[39] de la VaR (Value at Risk) pour mesurer les risques financiers reposant sur des probabilités respectant la loi normale. Cet instrument a favorisé l'innovation et permis aux banques d'« échapper le plus possible à toute forme de régulation contraignante » et de « pouvoir profiter à plein de la période d'euphorie financières des quinze dernières années ».

Pour d'autres, les cours financiers suivent un “hasard sauvage”. Dès 1973, partant d'une hypothèse de “hasard dur”, Benoit Mandelbrot a développé la théorie des fractales qui, a été mal acceptée par les praticiens des marchés financiers. Avec la crise, la théorie du “hasard sage” en finance est de plus en plus remise en question. David Viniar, alors directeur financier de Goldman Sachs, a vu au moment de la crise de 2007-2010 des « choses qui étaient à 25 écarts-types, pendant plusieurs jours »[39] ce qui, [au regard du modèle classique (lois normales)], « a la même probabilité que de gagner 20 fois de suite au Loto »[40].

D'autres économistes posent encore plus radicalement le problème de la mathématique financière. Par exemple, pour Jon Danielsson de la London School of Economics, la « finance

n'est pas la physique ; elle est plus complexe »[41] et les financiers jouent avec les modèles, ce que ne fait pas la nature.

## Les conséquences

### Les grands traits

Aux États-Unis, le National Bureau of Economic Research (NBER) a publié en décembre 2008 une analyse estimant que les États-Unis sont en récession depuis décembre 2007[42], [43], mettant fin à un cycle de croissance de 73 mois commencé en novembre 2001. Pour dater le début de la récession, le NBER se base sur « des facteurs autres que les mouvements ambigus de la mesure trimestrielle du produit national sur le plan de la production »[44]. Il utilise pour définition d'une récession le « déclin significatif et durable (plusieurs mois) de l'activité économique qui se diffuse dans toute l'économie et qui est usuellement perceptible à travers notamment les indicateurs de production, d'emploi, de revenu etc[42]. ». Aux États-Unis les crises les plus importantes de l'après-guerre (1974 et 1981) ont duré environ seize mois[45]. James Mirrlees, « prix Nobel » d'économie 1996, envisage une récession de trois ou quatre ans[45].

En novembre 2008, l'OCDE a publié des estimations et prévisions selon lesquelles plusieurs pays membres (entre autres la Zone euro, les États-Unis et le Japon) auraient une croissance négative en 2009 et connaîtraient une montée du chômage, le nombre de chômeurs dans l'ensemble des pays de l'OCDE passant de 34 millions à l'automne 2008 à 42 millions en 2010[46]. En moyenne sur les pays de l'OCDE, le PIB diminuerait de 0,4 % en 2009 et croîtrait de 1,5 % en 2010[47]. Le creux économique serait atteint mi-2009[47].

Cette crise a également montré l'absence de découplage entre les cycles économiques et financiers des pays développés et ceux du reste de la planète[48]. En effet le ralentissement en Europe et aux États-Unis se transmet aux autres par le biais d'importations moindres[49] et de réduction des flux d'investissements. Par ailleurs la crise économique a entraîné une baisse des cours des matières premières (pétrole etc.) qui affecte notamment l'Argentine, une partie des pays d'Afrique et la Russie[50]. Enfin ces pays sont également directement affectés par la crise financière d'une part parce qu'ils subissent les effets du resserrement du crédit, par les problèmes que connaissent leur système bancaire et par le fait que de nombreux pays qui ne disposent pas d'une monnaie considérée comme « sure » voient la crise financière se doubler d'une crise monétaire d'autant qu'ils ont parfois empruntés en devises étrangères. C'est notamment le cas de l'Islande (voir crise financière de 2008 en Islande) et de l'Ukraine, qui étaient fortement endettés à l'international en monnaie étrangère, ce qui les a rendu vulnérables à une dépréciation de leur propre monnaie.

Les pays les plus touchés sont la Hongrie, l'Espagne, l'Irlande, l'Islande, le Luxembourg, le Royaume-Uni et la Turquie[51].

### Entrée des pays en récession

- Second semestre 2008 : Estonie[52], Lituanie[53], Irlande[54] et Nouvelle Zélande[55].
- Troisième trimestre : Japon[56], Suède[57], Hong Kong[58], Singapour[59], Italie[60], Turquie et Allemagne[61]. 15 pays utilisant l'Euro sont entrés en récession au troisième semestre[62]. Par ailleurs l'Union Européenne, les pays du G7 et tous les pays de l'OCDE ont eu une croissance négative au troisième trimestre
- Quatrième trimestre : États-Unis, Royaume-Uni, Espagne[63], la Suisse[64] et Taiwan[65].

o Des sept plus grandes économies en termes de PIB seules la Chine et la France ont évité une récession en 2008. Dans l'année qui va jusqu'au troisième trimestre 2008, la Chine a connu une croissance de 9% (jusqu'à une date récente, une croissance de 8% était considéré comme le minimum nécessaire pour absorber la main d'oeuvre qui quittait la campagne pour la ville[66]).

- L'Ukraine est en dépression depuis janvier 2009 avec une baisse du PIB de - 20% [67].

## Commerce international et production industrielle

À la mi-octobre 2008, le Baltic Dry Index qui permet d'évaluer l'activité maritime a baissé de 50% en une semaine alors que le resserrement du crédit rendait plus difficile l'obtention de lettres de crédit par les exportateurs[68].

En février 2009, The Economist annonçait que la crise financière avait conduit à une crise de la production industrielle. Les plus fortes baisses d'activité se situant dans les pays tournés vers l'exportation[69].

En mars 2009, le journal britannique Daily Telegraph rapportait que de janvier 2008 à janvier 2009, la production industrielle avait chuté de : 31% au Japon, 26% en Corée du sud, 16% en Russie, 15% au Brésil, 14% en Italie, 14% en Allemagne[70].

Quelques analystes soutiennent même que nous serions entrés dans une période de démondialisation et de protectionnisme après des années d'intégration économique croissante[71],[72].

Les fonds souverains et les investisseurs privés du Moyen-orient et d'Asie (y compris la Chine)[73] achètent de façon croissante des parts de sociétés européennes ou américaines y compris dans le domaine industriel[74]. En effet, suite à la récessions elles sont à des prix très abordables[75],[76]. Le gouvernement chinois s'est particulièrement intéressé au secteur des ressources naturelles partout dans le monde[77] dans le but de sécuriser son approvisionnement en pétrole et minéraif[78].

## Emploi

Pour l'organisation internationale du travail (OIT) au moins 20 millions d'emplois devraient être perdus d'ici fin 2009 et le nombre de personnes au chômage dans le monde devrait atteindre environ 200 millions de personnes. Les principaux secteurs touchés seraient : le bâtiment, l'immobilier, les services financiers et le secteur automobile[79]. Si la récession s'intensifie, le nombre de personnes sans emploi devrait croître de 50 millions selon les prévisions de l'OIT[80].

En novembre 2008, l'OCDE a publié des estimations et prévisions selon lesquelles plusieurs pays membres (entre autres la Zone euro, les États-Unis et le Japon) connaîtraient en 2009 une montée du chômage, le nombre de chômeurs dans l'ensemble des pays de l'OCDE passant de 34 millions à l'automne 2008 à 42 millions en 2010[46],[47].

Dans les Perspectives pour l'emploi publiées en septembre 2009, l'OCDE que depuis fin 2007, les pays membres de l'organisation avaient vu le nombre de chômeurs progressé de quinze millions de chômeurs et prévoit dix millions de chômeurs dans les mois qui viennent[81].

## Marchés financiers

Articles connexes : crise des subprime, crise financière de 2008 et crise financière de 2007-2009.

La crise économique qui peut être aussi vue pour partie comme le versant économique de la crise financière de 2007-2009, a eu trois conséquences

- Un accroissement de la concentration bancaire (par exemple: le 3 octobre 2008, Wachovia est rachetée, pour 15 milliards de \$ par Wells Fargo, redonnant à ce dernier la première place mondiale[82], le 5 octobre 2008, BNP Paribas prend le contrôle de Fortis en Belgique et au Luxembourg pour 14,7 milliards d'euros, tandis que l'État belge devient le premier actionnaire du groupe français[83] etc..

- Un fort engagement des pouvoirs publics pour sauver les banques et par là le système financier. Cet engagement s'est traduit par une aide directe des États aux banques par voie de recapitalisation et de garanties apportées pour certains actifs (Voir Plan Paulson) et enfin baisse des taux d'intérêts des banques centrales (celles-ci bien que non directement liés à l'État de nos jours sont quand même la propriété de tous et ont pour mission de protéger le bien commun).

- Mise en place de nouvelles régulations financières (en cours de réalisation en juin 2009).

## Voyages et tourisme

Selon Zagat's 2009 U.S. Hotels, Resorts & Spas survey, les voyages d'affaires ont décliné l'an passé suite à la récession. 30% des personnes interrogées déclaraient voyager moins pour affaire tandis que seulement 21% affirmaient voyager plus.[84] Les raisons de ce déclin incluent des changements de la politique des entreprises dans ce domaine, l'incertitude économique, et les prix élevés du transport aérien. Les hôtels répondent à cette baisse par des promotions et des négociations avec les hommes d'affaires et les touristes[84][85].

## Pays les plus affectés par la crise

Si la crise affecte tous les pays, certains sont plus touchés que d'autres. Trois indicateurs permettent de mesurer l'impact de la crise et de dresser un tableau d'ensemble : les dévaluations, la baisse des cours des actions et la montée des "spreads" (différentiel de taux d'intérêt) des obligations émises pour financer les budgets publics[86]. Selon le International Economics Bulletin de juin 2009 de la Carnegie Endowment for International Peace trois pays d'Europe de l'est - Hongrie, Pologne, et Ukraine - tout comme l'Argentine et la Jamaïque sont les pays les plus touchés par la crise[86]. Au contraire la Chine, le Japon, et les États-Unis sont relativement moins touchés[87].

## Les risques d'instabilité politique liés à la crise

En décembre 2008 la Grèce a connu une période de trouble qui s'est poursuivie jusqu'en février[88].

En janvier 2009, suite à des protestations et à des heurts avec la police liés à la façon dont le gouvernement islandais avait géré l'économie, de nouvelles élections ont dû être organisées deux ans avant le terme normal.

Suite à la crise financière des troubles sont également survenus en Lettonie et en Lituanie[89], [90].

Les pays asiatiques ont également été le théâtre de diverses protestations. Les communistes alliés à d'autres ont manifesté à Moscou[91] pour protester contre les plans économiques du gouvernement. Des manifestations ont aussi eu lieu en Chine[92] où, suite à la baisse de la demande des pays de l'Ouest, les exportations ont fortement baissé provoquant une hausse du chômage.

À compter du 26 février 2009, un Economic Intelligence Briefing a été ajouté aux intelligence briefings quotidiens préparés pour le président des États-Unis[93].

Le journal Business Week note dans son édition de mars 2009 que l'instabilité politique globale s'accroît suite à la crise et crée de nouveaux challenges qui doivent être gérés[94]. L'agence Associated Press rapporte en mars 2009 que Dennis Blair, directeur du renseignement national (National Intelligence en anglais) des États-Unis a déclaré que la détérioration de l'économie pourrait conduire à une instabilité politique dans de nombreux pays en développement[95]. Quelques pays développés pourraient même connaître une instabilité politique[96]. Le site npr.org rapporte que David Gordon, un ancien intelligence officer qui maintenant conduit des recherches à l' Eurasia Group, a déclaré quelque chose comme : de nombreux, sinon la plupart des grands pays peuvent s'accommoder de la faiblesse de l'économie sans faire face à une instabilité politique de grande ampleur si nous sommes dans une récession de durée normale. Si elle dure plus longtemps, alors les paris sont ouverts[97]. En mars 2009, la maison d'un ancien dirigeant de la Royal Bank of Scotland est vandalisée. L'incident a été précédé de menaces adressées aux bénéficiaires de bonus de l'assurance American International Group (AIG)[98],[99].

Les politiques de lutte contre la crise

Les politiques monétaires

Cette section est vide, pas assez détaillée ou incomplète. Votre aide est la bienvenue ! Avec la crise, les banques centrales ont conduit des politiques monétaires visant à injecter des liquidités en abaissant leur taux directeurs et en recourant à des méthodes dites « non orthodoxes ». Au premier trimestre 2009, la Fed a acheté 44% des émissions nettes d'emprunts d'États, près de 30% au deuxième trimestre, au cours du quatrième elle devrait se retirer.[100] Cette politique a des effets positifs en venant en soutien des politiques de relance et en facilitant le recours à l'emprunt par les États,, mais elle a aussi des points plus négatifs. Par exemple Patrice Blanc le directeur de Newedge, un des leaders mondial du courtage des dérivés craint « la formation d'une nouvelle bulle sur les marchés »[101] suite d'une part aux taux très bas et d'autre part à des opérations de "carry trade" sur le dollar. Toutefois, pour l'économiste Daniel Cohen l'excès de liquidités ne viendrait pas principalement des politiques monétaires et notamment celle d'Alan Greenspan qui est souvent vue comme à l'origine de la présente crise financière. Elle tiendrait surtout à deux facteurs plus structurels : le fort excédent commercial chinois et les pays producteurs de matières premières qui placent une très grands parts de leurs excédents sur les marchés financiers [102].

Les plans de relance

Articles connexes : Plan de relance économique des États-Unis de 2009 et Plan de relance économique de la France de 2008.

Le plan de relance de l'économie française annoncé en octobre 2008 puis complété en janvier 2009, s'est élevé à 48 milliards d'euros, dont 26 milliards pour les PME (17 milliards à travers les banques - livrets d'épargne populaire pour les prêts aux entreprises - et 5 milliards à travers la garantie bancaire d'OSEO, complétés de 4 milliards supplémentaires sur 2009). Ce plan est désormais mis en œuvre par Patrick Devedjian. Le président Nicolas Sarkozy a posé comme condition aux banquiers limitent leur bonus[103] et les dividendes versés aux actionnaires[104]. Certains banquiers acceptent de jouer le jeu tout en indiquant que les aides aux banques ne sont pas des subventions mais des prêts qui seront intégralement remboursés et largement profitables à l'État[105]. Les bonus bancaires ont été taxés dès 2010[106]. Le

plan de relance prévoyait par ailleurs 1000 projets, chantiers d'infrastructures publics[107]. Ces projets ont été annoncés par le Premier ministre, François Fillon, le 2 février 2009[108]. Le Royaume-Uni a mis en place un plan de recapitalisation de ses banques en difficulté. Il a tenté d'imposer des baisses de taux d'intérêt[109]. Pour autant, au Royaume-Uni comme dans d'autres pays, l'accès au crédit a pu se resserrer face à une situation économique qui s'aggravait[110]. Le gouvernement britannique a établi un plan de relance de 10 milliards d'euros pour les PME anglaises[111]. L'état britannique a en partie nationalisé ses banques : il va monter de près de 60% à 70% du capital de la Royal Bank of Scotland ; il détient également près de 44% de la nouvelle banque Lloyds Banking Group, issue du rachat de HBOS par Lloyds TSB[112]. Gordon Brown sollicite une solution internationale[113]. En mars 2009, lors de son déplacement à Washington, Gordon Brown a proposé un «New Deal global» à Barack Obama[114]. Ce nouveau New Deal prendrait la forme d'"un accord selon lequel chaque pays injecterait des ressources dans son économie" en vue d'une "relance verte" de l'économie. Il suppose aussi que tous les pays "se mettent d'accord sur des principes communs de régulation financière" et sur "des changements dans leur système bancaire"[115]. L'Espagne a mis en place depuis le début de l'année 2008 un plan de soutien de plus de 20 milliards d'euros pour la relance de l'économie[116].

Le gouvernement norvégien a présenté un plan de 100 milliards de couronnes (11 milliards d'euros) destiné à relancer les prêts aux ménages et aux entreprises et atténuer les effets de la crise financière[117].

Berlin a adopté un plan de relance de 60 milliards d'euros en 2009[118][119]. Angela Merkel s'est vue contrainte d'amplifier les mesures de soutien pour 2010, face aux difficultés grandissantes des banques régionales allemandes pour financer l'économie. La chancelière a indiqué vouloir "suivre l'évolution de la situation et prendre de nouvelles mesures si c'est nécessaire" pour apporter des liquidités aux entreprises. Elle a défendu devant les députés le projet de budget 2010, qui prévoit un déficit record de 85,8 milliards d'euros[120][121].

Aux États-Unis, Barack Obama a fait voter au congrès un plan ambitieux de 825 milliards de dollars, sur deux ans, pour la relance de l'économie américaine[122]. Le nouveau Président américain choisit d'investir dans l'énergie, l'éducation, la santé et les nouvelles infrastructures[123]. La nouvelle administration a par ailleurs promis un contrôle plus sévère de l'affectation des 350 milliards de dollars restants du plan Paulson de sauvetage du système financier adopté fin 2008 par le gouvernement Bush. Enfin, le gouvernement américain soutient fortement les programmes d'innovation à travers le SBIR (Small Business Innovation Research): pour l'accès des PME aux marchés des grandes entreprises, mais aussi en finançant, sur aides publiques en subventions, de nombreux programmes de R&D[124]. Sur les 800 milliards d'euros du plan de relance américain, 37 milliards sont consacrés aux technologies numériques[125]. Lors de sa première conférence de presse depuis son investiture, Barack Obama a rappelé que «l'État est désormais le seul acteur économique à pouvoir sortir l'économie de l'ornière, et les baisses d'impôts ciblées ne peuvent pas résoudre les problèmes financiers. Le gouvernement fédéral est la seule entité qu'il reste, avec les ressources nécessaires pour réanimer l'économie.»[126]. À partir de 2010, le président des États-Unis entend réguler le marché bancaire et financier et taxer les profits bancaires[127]. Par cette politique de type keynésienne, les États évitent les erreurs qui avaient aggravées la crise des années 30 (dite Grande dépression).

Le Québec table sur un soutien des PME dans leur accès au crédit par une garantie des financements (1 milliard de dollars). Ce programme d'accès au crédit, intitulé Renfort, s'adresse aux entreprises en exploitation depuis au moins trois ans, et qui doivent avoir généré des fonds positifs dans deux des trois dernières années. La Fédération canadienne de l'entreprise indépendante (FCEI), regrette que le gouvernement ne fasse pas plus d'effort à travers des aides directes auprès des plus petites entreprises en difficulté [128].



Le gouvernement chinois a lancé dès 2009 un plan de plus de 500 milliards de dollars également pour soutenir la demande intérieure et les investissements innovants[129]. Des risques de protectionnisme de la part des États apparaissent pour protéger les emplois de la mondialisation[130]. Or cette tendance est volontairement freinée car dangereuse à plus long terme pour la croissance mondiale.

Un rapport de l'OCDE[131] (Objectif Croissance 2009) publié le 3 mars 2009, préconise de façon prioritaire les réformes qui ont pour but de renforcer le capital humain, de même que les réformes destinées à intensifier la concurrence sur les marchés de produits[132][133]. Un nouveau rapport publié en mars 2010, préconise de s'éloigner peu à peu des plans d'urgence, au profit de politiques d'investissements (crédit d'impôt et subventions directes) en Recherche-Développement, de libéralisation de l'accès au commerce et aux professions libérales, afin de limiter le chômage longue durée, stimuler l'innovation et le développement de nouvelles entreprises et emplois[134]. L'assainissement de certaines autres dépenses publiques sera prioritaire[135]. Selon le rapport, les pays devront privilégier les mesures qui induisent un accroissement du taux d'emploi, jugées plus efficaces en termes de réduction du déficit public que celles qui passent par une hausse de la productivité de la main d'oeuvre. Une baisse du chômage réduit les prestations sociales et contribue donc à faire baisser le déficit, note l'OCDE.

Le sommet du G20 a posé, en avril 2009, les jalons d'un "nouvel ordre économique mondial" basé sur l'identification des paradis fiscaux, le triplement des ressources du Fonds monétaire international et un fonds d'aide au financement du commerce et de relance des échanges mondiaux[136].

### Chronologie des plans de relance

Les États ont lancé ou prévoient de lancer des politiques de relance avec la volonté affichée de réduire l'ampleur de la crise économique :

- Au début de 2008, le gouvernement fédéral américain avait mis de l'avant un programme de relance de 168 milliards USD[137] ;
- En septembre 2008, le gouvernement fédéral américain met en place le Plan Paulson, un programme de 700 milliards USD d'apurement de la crise financière[138] ;
- Le 14 octobre 2008, l'Australie annonce un plan de relance de 65 milliards de dollars américains ;
- Le 28 octobre, le gouvernement du Royaume-Uni crée un plan de sauvetage bancaire[139] ;
- Le 30 octobre, le Japon annonce un plan de relance de 260 milliards de dollars américains augmentant d'autant le budget de l'État japonais ;
- Le 5 novembre 2008, l'Allemagne annonce un plan de 63 milliards de dollars américains ;
- Le gouvernement chinois annonce le 9 novembre un plan de relance de 15% du PNB dans les deux ans à venir pour relancer la croissance. Les 4 000 milliards de yuans (soit 454 milliards d'euros ou 573 milliards de dollars américains) iront à des grands travaux d'infrastructures (beaucoup de travaux ferroviaires, de ports, d'autoroutes et de grands travaux hydrauliques (45%), à la reconstruction du Sichuan (25%), au développement des campagnes (9.25%), à l'environnement, principalement des stations de traitement des eaux usées (8,7%), des logements sociaux (7%) et pour la santé (1%)). Ce budget prévu contient les 1 000 milliards de yuans décidés pour la reconstruction de la province du Sichuan en juin 2008 suite au séisme du Sichuan de mai 2008[140] ;
- Le 18 novembre, le Congrès américain dépose un projet de loi visant à établir un plan de 700 milliards de dollars américains ;

- Le 24 novembre, le gouvernement du Royaume-Uni détaille un plan de relance de 30 milliards de dollars américains ;
- Le 26 novembre, confirmation par Bruxelles d'un plan européen de 163 milliards de dollars américains. Il s'agit ici surtout d'assurer un minimum de cohésion entre les plans de relance nationaux qui constituent l'essentiel du chiffre annoncé[141].
- Le 4 décembre, le président français présente un plan de relance de 26 milliards d'euros (11,4 milliards destinés au soutien de la trésorerie des entreprises, 10,5 milliards aux investissements publics, 2 milliards au logement et à l'automobile, 1,2 milliards aux mesures emploi et 0,8 milliards à la prime de solidarité active[142]). Parallèlement, un ministre en charge de la relance est nommé. Sur ce plan les avis divergent, Bruno Ventelou craint qu'il relève du keynésianisme hydraulique[143], au contraire pour Jean-Marc Vittori ce plan se situerait plutôt du côté d'une politique de l'offre[144], car pour lui l'essentiel des mesures visent d'abord les entreprises.
  - En janvier 2009, le gouvernement allemand annonce un deuxième plan de relance au montant de 50 milliards USD[137] ;
  - 25 mars 2009, le gouvernement du Royaume-Uni n'arrive pas à vendre autant de bons du trésor que prévu pour financer sa dette, Gordon Brown se voit contraint de renoncer à un nouveau plan de relance[145]

## Les débats autour des plans de relance

Hélène Rey[146], professeur à la London Business School, estime que si le risque de stagnation appelle des politiques de relance budgétaire, celles-ci peuvent également constituer une menace pour la capacité à émettre de la dette pour les États. Elle estime à 525 milliards de dollars le montant nécessaire pour maintenir aux États-Unis le taux de chômage à 5 %. Dans ce cas, concernant la situation financière, beaucoup risquent de dépendre de ce que l'État pourra retirer de la revente des parts des banques et des institutions financières qu'il a recapitalisées. Peer Steinbrück, ministre des finances allemand, a mis en garde le 6 décembre 2008 contre le risque de dépenser des sommes considérables en pure perte et d'augmenter la dette publique[147]. Il a critiqué la baisse de TVA décidée au Royaume-Uni, considérant que « la seule conséquence sera de porter la dette britannique à un niveau tel qu'il faudra une génération entière pour la rembourser[148]. »

## Premiers bilans

### France

En France, la croissance devrait s'améliorer en 2010, mais l'OCDE s'attend à une poursuite de la hausse du chômage qui a progressé de deux points entre fin 2007 et juillet 2009 où il a atteint 9,8%[149]

### Suisse

La Suisse a mieux résisté à cette crise que d'autres pays. Le creux, atteint au deuxième trimestre 2009, a vu un recul total du PIB de 3,3%, un taux bien inférieur au Japon (-8,7%), l'Italie (-6,8%), le Royaume-Uni (-6,4%), l'Allemagne (-5,9%), les États-Unis (-4,1%) ou la France (-3,9%)[150]. Cependant, le chômage a fortement augmenté (+ 50 %). Le sauvetage de l'Union de banques suisses, la plus importante du pays, a cependant permis à la confédération de faire un profit d'1,2 milliard de francs sur l'exercice 2009. En 2009, le PIB a reculé de 1,9 %. En Europe, seul la Pologne et la Norvège ont fait mieux. Au deuxième trimestre 2010,

le PIB était en hausse de 3,6% par rapport à l'année précédente, regagnant ainsi son niveau d'avant crise. Le gouvernement s'attend à une forte reprise de 2,7 % en 2010 puis la croissance devrait se tasser à 1,6 % l'année suivante. Le chômage devrait plafonner à 3,9 % en 2010 puis baisser à 3,7 % en 2011. La dette des collectivités publiques par rapport au PIB a passé de 41,1 % en 2008 à 38.8 % en 2009.[151][152]

## Allemagne

Le nouveau gouvernement a adopté des mesures de relance de façon à doper la demande intérieure et de moins dépendre des exportations.

## États-Unis

États-Unis, le PIB a progressé de 0.9% au cours du troisième trimestre 2009 (3.5% en tendance annuelle), mais l'économie peine à créer de nouveaux emplois[153] et en octobre 2009, le taux de chômage a passé les 10%[154]

Si la Fed continue début octobre à maintenir des taux d'intérêts directeurs compris entre 0% et 0,25%, elle commence à réduire ses interventions. Il faut dire que son bilan est passé de 875 milliards de dollars en août 2007 à 2.200 milliards en octobre 2009[155]

## Chine

Sur les neufs premiers mois de 2009, la Chine a connu une croissance de 7,7%. Cette croissance est liée au plan de relance mais aussi aux banques chinoises qui ont fortement accru leurs prêts (75% de plus sur les neufs premiers mois de 2009 par rapport à l'année 2008) [156]. Mais environ 20% de ces sommes auraient été utilisées à des fins spéculatives provoquant une flambée boursière à la bourse de Shanghai et à la bourse de Hong Kong[157]. Pour la Banque mondiale, la croissance chinoise a été tirée par les investissements et par la consommation qui s'est bien tenue. Toutefois pour cette institution le pays doit revoir son modèle de croissance fondé sur les exportation. En effet les pays développés clients de la Chine ne devraient pas connaître un redémarrage lent[158] et par ailleurs des tendances protectionnistes semblent faire jour.

La croissance chinoise a eu un effet positif sur nombre de pays africains producteurs de matières premières qui ont vu leur croissance suite à la demande chinoise[159]. D'une façon générale ce pays semble vouloir renforcer son influence en Afrique notamment par le biais d'un fonds sino-africain de développement[160]

## Les effets des plans de relance et de la crise financière sur la dette publique

Selon le FMI, la dette publique des dix pays les plus riches de la planète devrait passer de 78% en 2007 à 114% en 2014[161]. Les États-Unis devraient émettre pour 1 300 milliards de dollars de bons du trésor (qui servent à financer la dette publique) les pays européens quant à eux devraient en émettre pour une somme équivalente à 900 milliards de dollars[162].

Lors du G20 de Londres en avril 2009, Les pays ont opté pour une relance globale de 5 000 milliards de dollars pour 2009 et 2010 qui devrait entraîner un dérapage budgétaire au niveau mondial de 2 500 milliards en 2009 et 2010[163].

Par ailleurs à l'occasion de la crise financière de 2007-2010, l'Europe et les États-Unis ont accordé 14 000 milliards de dollars de garanties aux banques[164]. Kenneth Rogoff, un professeur d'économie d'Harvard, a étudié avec Carmen Reinhart les crises financières. Ils en

ont tiré un livre intitulé *This Time is Different* d'où il transparaîtrait qu'une crise bancaire est souvent suivie quelques temps plus tard d'une crise de la dette publique[165].

### Investir pour préparer le monde de l'après-crise

Aux États-Unis, le National Economic Council a rédigé un rapport en septembre 2009, intitulé *A Strategy For Innovation Driving Towards Sustainable Growth and Quality Jobs* afin d'estimer les investissements (estimés 68 milliards d'Euros[166]) nécessaires pour préparer le pays au monde de demain. En France, la commission Juppé-Rocard aminée de préoccupations proches a remis en fin d'année 2009, un rapport intitulé *Investir pour l'Avenir; priorités stratégiques d'investissement et emprunt national* [167]. Si l'accent est mis dans les deux cas sur l'innovation, les conseillers du gouvernement américain semblent plus se méfier que leurs homologues français des « gouvernements qui essaient de sélectionner des gagnants »[168] car ils « finissent trop souvent par gaspiller les ressources et par étouffer plutôt que de stimuler l'innovation » notamment à cause « de l'influence néfastes des lobbies et des chasseurs de rente »

### La crise jusqu'à quand ?

#### Quelques avis donnés en 2009

En règle générale les économistes distinguent trois grands scénarios de sortie de crise : un scénario en V où la reprise suit immédiatement la dépression, un scénario en U, où après une période de dépression plus longue que dans le cas précédent, la croissance redémarre; un scénario en W où après la crise une (voire des) petite reprise suivie de rechute peut survenir avant une véritable sortie de la dépression.

En juin 2009, Daniel Cohen[169] dans un article du Monde met en garde contre le danger de croire que la crise est finie. Il rappelle que pour l'OCDE et le FMI la croissance devrait rester négative jusqu'à la fin 2009.

Nouriel Roubini dans un article *Des Échos* du 18 août 2009, indique qu'après avoir cru à un scénario en U, il pencherait actuellement pour un scénario en W.

Pierre-Antoine Delhommais, dans un article du Monde du 6-7 septembre 2009 intitulé « La crise de 1929 n'aura pas lieu », estime que les gouvernements et les autorités monétaires grâce à des politiques actives de demande, au refus de recourir à des mesures protectionnistes et par des politiques de facilités monétaires, ont évité les erreurs commises durant la Grande Dépression de 1929. Aussi, il pense que le spectre d'un scénario à la 1929 peut être écarté.

Début octobre 2009, le FMI prévoit une reprise en 2010. La croissance devrait être faible en zone euro (0,3 %, 0,9 % pour la France), et forte en Chine 9 %, en Inde 6,4 %, en Afrique du Sud (4 %) et au Brésil (3,7 %)[170].

### 2010 : fin de la crise entendue comme une grande récession ?

Article connexe : crise économique.

En janvier 2010, le FMI estime que la croissance mondiale progressera à un rythme de 3,9% en 2010[171] alors que la Banque mondiale l'estime à 2,7 %. Dans ces conditions la crise entendue comme une récession devrait prendre fin dans la plupart des pays. Toutefois, ces prévisions en progression par rapport à celle de l'automne 2009 grâce en particulier au dynamisme des pays émergents, restent fragiles et dépendantes des plans de relance[172]

|Estimations des variations                    |2010 |2011 |

annuelles du PIB en %			
Monde	3,9	4,3	
États-Unis	2,7	2,4	
Zone euro	1	1,6	
Allemagne	1,5	1,9	
France	1,4	1,7	
Pays émergents	6	6,3	
Chine	10	9,7	
Brésil	4,7	3,7	

Sources : FMI et Les Échos du 27/01/2010

La crise comme révélateur des défaillances des structures économiques mondiales [modifier]

Sur ce point, les économistes semblent relativement soucieux. Par exemple, Frédéric Lemaître[173] a rendu compte de la 9e rencontre d'Aix-en-Provence organisé par le Cercle des économistes en titrant son article Et si la crise ne faisait que commencer ?. Il faut dire que si la récession semble sur le point de se terminer, les déséquilibres économiques (chômage, balances commerciales dettes) demeurent et que les structures financières et bancaires qui ont provoqué la crise n'ont pas réellement été changées.

Les déséquilibres commerciaux

Bien que la Chine commence à consommer davantage, les exportations restent pour eux très importantes et les déséquilibres commerciaux avec le reste du monde, notamment avec les États-Unis, risquent de perdurer. Gabriel Grésillon, dans les Échos, craint une concurrence mondiale exacerbée dans un contexte de Yuan (la monnaie chinoise) sous-évalué[174]. Lors de sa visite à Pékin en novembre 2009, Barack Obama n'a rien pu obtenir de concret sur la question de la parité dollar/yuan, qui conditionne un rééquilibrage des échanges entre ces deux pays [175]. L'insistance de Dominique Strauss-Kahn, directeur du FMI présent à Pékin, pour que la Chine réévalue sa monnaie n'a rien pu y faire[176]. Pour Martin Wolf, l'attitude chinoise concernant la monnaie relève du mercantilisme, et les États-Unis auraient le droit de s'en protéger[177].

Plus généralement, le système monétaire international ne comporte guère de mécanisme permettant un rééquilibrage des balances commerciales, d'où des questions sur le système international de l'après-Bretton Woods. Par ailleurs des doutes se manifestent concernant le dollar, même si aucune perspective crédible de lui substituer une autre devise ne semble se faire jour.

La coopération internationale et rééquilibrage mondial

Pour l'heure les G20 semblent avoir du mal à faire émerger une nouvelle gouvernance mondiale. Par ailleurs pour Martin Walker[N 1][178]« L'Occident, après plus de deux siècles de domination, va devoir apprendre à partager et à adopter des concepts tels que l'interdépendance ». Plus généralement cet auteur se pose la question d'un autre système faisant plus place aux autres cultures et plus écologiste.

Le problème des classes moyennes

Pour Martin Walker, la classe moyenne est la grande perdante de la crise. En fait le problème est complexe et on peut aussi se demander si le déclin des classes moyennes n'est pas une cause de la crise. En effet, les subprimes ont été inventées pour donner à la classe moyenne un pouvoir d'achat qu'elles ne pouvaient retirer de son travail. Quoiqu'il en soit le problème de la montée des inégalités se pose.

## La Banque Et Le Financement Des Exportations

### INTRODUCTION :

La bonne issue des opérations de commerce international nécessite un système bancaire en bon état de fonctionnement. D'étroite relation de travail entre les banques de l'exportateur et de l'importateur facilitent la circulation rapide et sans difficultés des fonds générés par les opérations commerciales. Outre leur fonction d'intermédiaire dans le commerce international, les banques qui opèrent au niveau international offrent toute série de services divers en appui au financement des exportations. Elles fournissent en particulier des informations sur les clients, évaluent les risques de pays et recommandent les modalités de paiement et proposent ou les instruments de financement des exportations qui permettent d'obtenir un règlement en temps voulu. Etant donné que les banques administrent les documents qui accompagnent le transfert physique des marchandises, leur expérience peut être décisive dans le choix des conditions qui conviennent au mieux à un contrat d'exportation.

Le présent rapport est organisé comme suit :

Le chapitre premier étudie, les moyens et services financiers proposés par les banques et les Sociétés d'Assurances pour le financement et le bon déroulement des exportations ; les banques proposent en effet, de nombreux services qui garantissent le bon déroulement des paiements internationaux ainsi que les Sociétés d'Assurances qui octroient des crédits et assurent la plupart des risques que courent les marchandises lors de la transaction.

Le dernier chapitre passe en revue les autres moyens de financement des exportations ainsi que de l'encaissement documentaire et du crédit documentaire, qui constituent les principaux documents proposés par la banque pour garantir le paiement des exportations. On a aussi les principaux documents utilisés dans le commerce international. Ces documents sont principalement au nombre de trois (3) ; d'une part, les documents commerciaux qui définissent les caractéristiques de la marchandise exportée (qualité, quantité, son origine et son état de santé pour les animaux). En second lieu, nous avons les documents d'assurance qui couvrent les risques que la marchandise court lors de son transport et enfin les documents de transport qui sont établis en fonction du mode de transport utilisé (voiture, avion et bateaux).

### CHAPITRE I : LE FINANCEMENT DES EXPORTATIONS

L'exportateur dispose de toute une palette de produits lui permettant d'exercer son activité : il peut s'assurer auprès d'un assureur pour couvrir les risques relatifs à son activité ; il peut bénéficier de financements spécifiques : cautions, préfinancements, financements de la commercialisation et avances en devises.

L'assurance sert soit à garantir les risques de détérioration de la marchandise ou à garantir contre le risque de change.

## Section 1 : L'assurance des risques des exportations et les garanties Internationales

### 1. L'assurance des risques des exportations :

L'assurance du risque à l'exportation fait désormais partie intégrante du financement du commerce. Qu'ils relèvent de l'Etat ou du secteur privé, les organismes d'assurance du crédit à l'exportation peuvent contribuer à atténuer la prise de risque financier des exportateurs ou à faciliter l'accès à un financement bancaire garanti par une police d'assurance.

#### 1. Les Risques :

Lorsque l'Etat ou une entreprise privée vent exporte, elle en court un risque de défaut comme tout fournisseur, si elle accorde des délais de paiement, le risque de ne pas être payée. Tous ces risques sont amplifiés lorsqu'il s'agit d'opérations de commerce international. Les risques financiers inhérents aux opérations d'exportation peuvent être classés en fonction de leur cause, de leur impact éventuel sur la rentabilité de l'exportateur et de l'efficacité des mesures qui peuvent être prises pour s'en protéger.

De manière générale, on peut distinguer six (6) catégories de risques :

i. Risque politique renvoie à la guerre, aux émeutes, aux troubles sociaux, au militantisme syndical, aux divisions religieuses, aux écarts prononcés entre classes sociales, à la mauvaise gestion de la dette extérieure, à d'importants déficits des finances publiques et de la balance des paiements etc.

ii. Risque de non transfert renvoie aux situations où les emprunteurs ou fournisseur privés ne peuvent pas effectuer des paiements en devises à cause de restrictions de change excessives imposées par le gouvernement ou la Banque Centrale.

iii. Risque de pays renvoie à des situations préjudiciables imputables à l'action des pouvoirs publics (annulation de licence, restrictions aux exportations et aux importations, saisie de biens ou empêchement de vendre, etc.) qui mettent en péril les relations économiques et commerciales internationales.

iv. Risque Commercial (ou de non paiement) renvoie à l'incapacité d'une entreprise (ou d'un particulier) d'honorer ses engagements financiers. Les problèmes d'insolvabilité des institutions publiques sont généralement classés parmi les risques de pays.

v. Risque Bancaire résulte de la nécessité de traiter parfois avec des institutions financières aux bilans peu sains et qui ne sont peut-être pas en mesure d'honorer leurs engagements financiers.

vi. Risque de Change apparait à chaque fois qu'une opération de commerce extérieur s'accompagne d'un engagement de payer en devises étrangère. Les variations des taux de change augmentent fortement le risque de perte (comme elles peuvent parfois générer un profit supplémentaire) pour les opérateurs. La rentabilité des ventes à l'exportation ne devrait en aucun cas être laissée à la merci des ventes à spéculatives des taux de change. Parmi les

mesures de précaution envisageables pour couvrir la variation des taux de change, il y a les opérations de couverture (c'est-à-dire l'achat à terme de devises sur des contrats d'options), les marges de sécurité au prix de vente ou les clauses de perte de change inscrites dans les contrats de vente.

#### 1.1.2 L'assurance des risques des exportations :

L'assurance des risques des exportations est ouverte à toutes les entreprises industrielles ou commerciales quel que soit leur secteur d'activité réalisant des transactions internationales.

Ce type d'assurance a pour objectif :

- d'inciter les entreprises à prospecter des marchés étrangers pour créer ou y développer un courant d'affaires.
- de protéger les bénéficiaires contre les risques de non-paiement de leurs acheteurs étrangers.
- de renforcer leur compétitivité en leur permettant de faire des offres ou des factures en devises sans risque monétaire (risque de change).
- de permettre les investissements à l'étranger sans craindre des décisions ou des événements spoliateurs.

##### ❖ L'assurance-prospection

La prospection des marchés étrangers nécessite en effet des dépenses parfois importantes, et leur amortissement par un chiffre d'affaires significatif est aléatoire et différé dans le temps.

L'assurance prospection garantit les entreprises contre les échecs de leur action de prospection commerciale.

##### ❖ L'assurance-crédit

L'assurance-crédit couvre les entreprises exportatrices contre les risques de non-paiement de leurs acheteurs étrangers auxquels elles ont consenti un crédit. Cette assurance s'applique également aux risques d'interruption de marché pendant la période de fabrication, et permet une indemnisation de l'assuré en cas de perte à la revente de produits spécifiques. Les garanties s'appliquent aussi bien aux opérations de commerce courant qu'aux grands projets.

Ainsi ;

- > à court terme, elle garantit dans le cadre d'exportations de biens de consommation et de prestations de service contre le risque, de non paiement et parfois contre le risque de fabrication des produits destinés à l'exportation. La durée du crédit consenti peut aller jusqu'à 180 jours.
- > à moins terme elle garantit dans le cadre d'exportations de biens d'équipement légers ou produits en série



La durée de crédit consentie peut atteindre trois ans.

> à long terme elle garantit dans le cadre de grands projets dont la durée de crédit dépasse trois ans et concerne généralement des opérations plus complexes, telles les ventes d'équipements lourds ou de grands ensemble industriels, des polices dites « individuels » sont délivrées affaires.

❖ L'assurance-Change

L'assurance-change permet aux entreprises exportatrices de facturer en devises sans être exposées au risque de perte de change. Les exportateurs sont couverts sur la base du cours garanti jusqu'aux paiements.

Dans le cadre d'une garantie de change, le contrat permet à l'exportateur d'établir un prix en devise pour la remise d'une offre, sans pour autant supporter le risque de baisse de cette devise par rapport à sa monnaie Nationale.

D'autres formes permettent à l'exportateur de profiter des variations favorables de change. Parmi celles-ci nous avons ;

- La garantie de change-offre participative permet de bénéficier partiellement de la hausse de la devise tout en étant garanti à 100 % contre la baisse.

- La garantie de change-courant supprime le risque de variation de la devise dans laquelle est exprimé le contrat.

## 1.2 Les garanties internationales :

Dans le cadre de son activité, l'exportateur a souvent besoin de l'appui de son banquier sous forme de cautions soit pour permettre la bonne exécution des marchés, soit pour garantir ses engagements financiers.

### 1.2.1 Cautions pour assurer la bonne exécution des marchés :

On peut citer les principales cautions :

- la caution d'adjudication ou de soumission : pour garantir la capacité à prétendre à un marché ;

- la caution de bonne fin ou de bonne exécution : pour soutenir la capacité à mener à bien un marché ;

- la caution de retenue de garantie : pour éviter le blocage de fonds avant la réception définitive de travaux.

### 1.2.2 Cautions pour garantir les engagements financiers :

L'exportateur peut avoir besoin de son banquier pour garantir des engagements financiers qu'il a pu prendre. On peut trouver dans cette catégorie, les cautions suivantes :

- la caution de remboursement d'acomptes : en garantie des acomptes versés par les clients avant réalisation des travaux ;

- la caution de remboursement de découvert local : les concours consentis par un autre banquier à l'étranger seront contre-garantis par la banque de l'exportateur ;

- la caution de remboursement des douanes du pays acheteur : pour garantir le paiement des droits de douane en cas d'exonération sous condition de rapatriement ou de réexportation (en cas d'importation temporaire de matériels de chantier par exemple).

## Section 2 : Les crédits de préfinancement

Par « financement pré expédition » (ou « préfinancement »), on entend le financement qui intervient avant que les marchandises ne soient expédiées. Par l'exportateur. Ce système est le plus largement répandu dans le commerce de marchandises.

Les crédits de préfinancement d'exportations sont des crédits de découvert mobilisables auprès de certaines banques, consentis par un banquier à un industriel afin de lui permettre de financer l'essentiel des besoins spécifiques résultant de l'activité exportatrice de son entreprise.

Il sont accordés soit pour faciliter l'exécution d'une ou plusieurs commandes se rapportant à un marché déterminé : ce sont les crédits de préfinancement spécialisés ; soit dans le cadre global d'une activité exportatrice : ce sont les crédits de préfinancement revolving. Ils peuvent être aussi accordés à des conditions fixes : ce sont les crédits à taux stabilisé.

## 2.1 Les crédits de préfinancement spécialisés :

### ❖ Champ d'application

Les crédits de préfinancement spécialisés s'appliquent à des marchés dont la durée d'exécution peut être longue.

Les acomptes reçus par l'exportateur ne couvrent en général qu'une partie des dépenses à engager durant l'exécution du contrat ; il en résulte pour l'exportateur un décalage de trésorerie qui peut être couvert en grande partie par des crédits de ce type.

### ❖ Bénéficiaire du crédit

Les crédits ne sont normalement accordés qu'aux entreprises qui exportent correctement leurs marchandises, leurs fabrications ou leurs prestations.

Le bénéficiaire de crédit est généralement le signataire du contrat d'exportation mais les co-signataires ou les sous-traitants nommément désignés d'un marché peuvent en bénéficier.

### ❖ Montant du crédit

Le montant du crédit est fonction de la charge de trésorerie que doit supporter l'exportateur. Le crédit peut atteindre 100 % des besoins mensuels ainsi déterminés à partir du plan financement communiqué par l'exportateur

### ❖ Durée du crédit

La durée du crédit de préfinancement est adaptée à celle de la fabrication du matériel et peut se poursuivre jusqu'à la naissance de la créance.

### ❖ Réalisation pratique

Les crédits de préfinancement s'analysent comme des découverts mobilisables. Ils sont consentis, avec accord préalable de la Banque, pour une durée renouvelable d'un an généralement, sur la base de montants d'autorisation mensuels. Ils donnent lieu à l'émission d'effets souscrits par le bénéficiaire à l'ordre de son banquier ou d'acceptations de banque (tirage du bénéficiaire sur son banquier).

### ❖ Remboursement du crédit

Le dénouement du crédit est réalisé :

- soit par le règlement au comptant de l'acheteur étranger (notamment par utilisation d'un crédit acheteur),

- soit par la mise en place d'un crédit de mobilisation de créances nées à court terme, à moyen terme ou à long terme.

### ❖ Coût

Le coût de ces crédits est fonction de la qualité de l'emprunteur : aux intérêts s'ajoutent des commissions usuelles des banques.

### ❖ Garanties

Pendant la période d'exécution du contrat, l'exportation est exposée au risque d'une interruption de marché laissant à sa charge les frais qu'il a déjà engagés. C'est le risque « risque de fabrication » en raison d'un événement politique, monétaire ou catastrophique ou d'une défaillance financière de l'acheteur.

Les sociétés d'assurance peuvent garantir contre ce risque :

- si l'importateur étranger est un acheteur privé (faillite possible), la garantie couvre le risque d'interruption du marché résultant d'un événement politique ou catastrophique et éventuellement de l'insolvabilité du débiteur ;

- si l'importateur est un acheteur public (faillite impossible), la garantie couvre le risque de carence et de résiliation arbitraire du contrat par le débiteur étranger.

2.2 Les crédits de préfinancement revolving :

Ce type de concours est accordé non plus sur un marché déterminé mais en fonction d'un courant d'affaires à l'exportation. Le crédit revolving se confond alors avec l'ensemble des crédits de trésorerie accordés à l'entreprise exportatrice.

2.3 Les crédits de préfinancement à taux stabilisé :

Les exportateurs peuvent bénéficier, sous certaines conditions, d'un taux d'intérêt stabilisé pour le préfinancement de leurs contrats.

Le bénéfice de cette procédure est destiné à permettre aux exportateurs d'inclure dans leur prix de vente des frais financiers à un taux fixe garanti. Le taux stabilisé s'applique en effet irrévocablement à toute la durée de préfinancement du contrat donné, quelles que soient les fluctuations des conditions de banque, sous réserve que le crédit soit demeuré mobilisable auprès de l'institut d'émission (Banque Centrale).

La procédure est réservée aux entreprises remplissant certaines conditions de chiffre d'affaires. La quotité stabilisable des crédits est égale à 100 % des découverts mensuels prévisionnels.

Le crédit suppose :

- l'accord préalable de la Banque sur les montants mensuels mobilisables ainsi que celui de la Banque Centrale sur l'éligibilité et le taux ;

- l'option irrévocable de l'exportateur concernant le taux fixe.

Les taux applicables varient uniquement selon la date de signature du marché ou de la soumission sur l'appel d'offres.

### Section 3 : Le financement de la commercialisation

Les besoins de l'exportateur vont se manifester après la livraison de sa production. La banque peut lui proposer des crédits de mobilisation à court terme ou des crédits spécifiques à moyen ou long terme. Le financement à moyen ou long terme sert généralement dans le commerce des biens d'équipement et des services.

3.1 La mobilisation des créances à court terme :

La créance de l'exportateur prend naissance lors de l'expédition des marchandises ou de la livraison des travaux ou prestations. Elle est à court terme si elle n'excède pas à 18 mois.

L'entreprise peut mobiliser les créances de ce type à 100 % ; la mobilisation se fait le plus souvent sous forme de l'émission de billets souscrits à l'ordre du banquier.

Les créances inférieures à six (6) mois sont mobilisables sans accord de la banque.

Les créances à plus de six (6) mois doivent faire l'objet d'un accord de la banque pour mobilisation.

L'entreprise doit justifier de ces créances par l'apposition de références précises portées sur les billets de mobilisation. Toutefois, si l'activité exportatrice de l'entreprise est importante et porte sur de nombreuses créances, elle peut être dispensée de références après accord de la banque.

3.2 Les crédits à moyen ou long terme exportations :

La concurrence internationale oblige souvent les exportateurs à consentir des délais de paiement très largement supérieurs à dix huit (18) mois, notamment

sur des produits de prix unitaire élevé ou pour des travaux importants. Des techniques de financements appropriées leur sont offertes : crédit-fournisseur et crédit-acheteur. Ces crédits peuvent être accordés en monnaie locale ou en devise étrangère. Les créances à moins et à long terme peuvent être financées par crédit-fournisseur en franc, par crédit-acheteur en franc et par ces deux formes de crédit à taux fixe en devises étrangères.

Le crédit fournisseur est escompte accordé au fournisseur qui a consenti à son partenaire étranger des délais de paiement, le crédit lui permet d'encaisser au moment de la livraison (partiel ou totale) le montant des sommes qui lui sont dues à terme par l'acheteur.

❖ Le crédit-fournisseur

Le crédit-fournisseur permet à l'exportateur de faire escompter les créances qu'il détient sur un acheteur étranger sous certaines conditions et suivant des modalités déterminées qui comportent obligatoirement l'intervention de la banque du commerce extérieur.

Toute créance peut donner lieu à un crédit à moyen terme si sa durée est supérieure à dix huit (18) mois et inférieure ou égale à sept (7) ans et à un crédit à long terme pour les échéances qui dépassent sept (7) ans.

La durée du crédit est calculé à compter de chaque livraison.

Le crédit de mobilisation peut porter sur 100 % du montant de la créance. En général, il est limité à 80 ou 85 % du marché.

Ce type de crédit s'applique surtout aux exportations de biens d'équipements, de prestation de services liés généralement à la livraison ou à l'installation de ces équipements.

Schéma 1:

Source : Introduction au financement du commerce (Nations Unies Commission Economique pour l'Europe).

❖ Le crédit-acheteur

Le crédit acheteur a pour but de décharger le fournisseur de tout soucis de financement dans ce type de financement, il y a deux (2) contrats : un contrat commercial et un contrat de crédit.

Le contrat commercial définit l'obligation respective du vendeur et de l'acheteur, c'est-à-dire essentiellement les prestations de l'un et paiement de l'autre, stipulé ici au comptant afin de dégager le vendeur de la charge que constitueraient pour lui des paiements différés.

Le contrat de crédit, dit « ouverture de crédit » permet aux banques de proposer, sous certaines conditions, à l'acheteur, qui devient ici emprunteur, la mise à disposition en temps utile des sommes nécessaires au respect de ses engagements de paiement au comptant.

La mise à disposition des fonds ne peut avoir qu'un objet, le paiement du fournisseur pour lequel l'emprunteur donne, là, mandat irrévocable aux banques de le réaliser « pour son compte en son nom et en acquit » dans des termes exactement repris du contrat commercial.

L'obligation de l'emprunteur de rembourser les fonds, étrangère à l'affectation de ceux-ci et découlant des rapports autonomes noués entre lui-même et les banques ne saurait être en aucune manière altérée par les « exceptions » que celui-ci, en tant qu'acheteur, pourrait éventuellement soulever à l'encontre du fournisseur au titre du contrat commercial.

Ainsi le fournisseur, dans le mode acheteur, est bien dégagé de la charge du crédit et se trouve assuré que son acheteur en a obtenu le bénéfice à sa place en vue d'exécuter ces engagements de paiement au comptant. Ce bénéfice de crédit étant toutefois conditionnel, le fournisseur sait qu'il conserve un risque éventuel de non paiement à l'échéance, similaire à celui qu'il peut connaître en « crédit-fournisseur » s'il ne reçoit pas, une fois ces prestations terminées, les titres de créance auxquels il a droit. L'entreprise d'assurance couvre normalement ce risque à hauteur de 90 %.

L'existence de deux (2) contrats a pour corollaire l'existence de deux (2) polices d'assurance :

- la police dite de « risque de fabrication » qui assure avec une quotité de 90 % le fournisseur au titre du contrat commercial contre le risque d'interruption durant les prestations du fait de l'acheteur et de non paiement de celui-ci en cas de perte du bénéfice du crédit et d'absence d'autre ressource :

- la police dite de « risque de crédit » qui assure avec une quotité de 95 % les banques, au titre de l'ouverture de crédit, contre les manquements possibles de l'emprunteur à ses engagements de remboursement, aux échéances convenues des sommes mises à sa disposition et de paiement des intérêts et des commissions.

Le crédit-acheteur, dont l'objet est de permettre le paiement comptant du fournisseur par l'acheteur peut être mis en place au gré de la volonté de ceux-ci au fur et à mesure de l'exécution des prestations dans les limites strictes des dépenses entraînées par celles-ci.

### 3-3 Les avances en devises à l'exportation et les crédits de Trésorerie Spécialisés

#### 3-3-1 Les avances en devises à l'exportation :

Modalités :

L'avance en devises à l'exportation se substitue le plus souvent à une ligne de mobilisation de créances nées sur l'étranger mais peut aussi se substituer à tout autre crédit en monnaie locale. L'avance en devise à l'exportation est accordée au taux du marché de la devise considérée augmenté d'une marge fixée par la banque en fonction de la qualité du client et des montants traités.

La durée est libre mais l'échéance est souvent fonction de l'échéance contractuelle (délai de paiement prévu entre client et fournisseurs).

L'avance peut être faite soit dans la monnaie prévue au contrat commercial soit et toute autre devise.

Les devises avancées sont cédées immédiatement et leur contre-valeur est portée au crédit du compte en francs du client.

Le remboursement s'effectue :

- soit par affectation directe des devises, éventuellement après arbitrage, des sommes reçues de l'étranger (lorsque le rapatriement a lieu avant la date d'échéance de l'emprunt, les devises reçues peuvent être conservées jusqu'à l'échéance, quel que soit le délai restant à couvrir ou utilisées pour un remboursement anticipé) ;

- soit par achat de devises au comptant notamment en cas d'impayés, d'annulation de contrat commercial, d'erreur matérielle.

#### 3-3-2 Avantages et inconvénients de l'avance en devise à l'exportation :

##### > Avantages

Sur certaines devises l'écart des taux d'emprunt par rapport au franc guinéen est à l'avantage de l'avance en devises.

Le risque de change est entièrement couvert dans le cas où la monnaie de règlement est la même que celle de l'avance.

##### > Inconvénients

Le risque de change subsiste chaque fois que la monnaie de règlement est différente de celle de l'avance.

### 3-4 Les crédits de trésorerie spécialisés :

Les crédits de trésorerie spécialisés sont destinés :

- soit à faciliter les recherches de nouveaux débouchés extérieurs (crédits de prospection),
- soit à améliorer la rapidité des leurs livraisons (financement de stocks à l'étranger),
- soit à pallier une charge de trésorerie en cas de sinistre couvert par l'assurance crédit.

Les trois cas, de crédits à court terme qui peuvent mobiliser auprès de la Banque. Dans ce cas, ils prennent la forme de billets émis par le bénéficiaire à l'ordre de son banquier ou de tirages du bénéficiaire acceptés par son banquier, et escomptés par ce dernier. Les taux de ces crédits sont fonction du taux de base bancaire auquel s'ajoutent la marge et les commissions des banques.

#### 3-4-1 Les crédits de prospection :

Les crédits de prospection sont généralement subordonnés à l'existence d'un contrat assurance-prospection que délivrent les services d'assurances. L'exportateur qui bénéficie d'un tel contrat peut obtenir de sa banque un crédit lui permettant de financer les frais qu'il engage pour prospecter de nouveaux marchés étrangers. Le montant du crédit est en principe limité, sauf dans le cas de parrainage bancaire, à l'indemnité maximale que pourrait verser les services d'assurance en cas de réalisation du sinistre. La durée du crédit est en général d'un an renouvelable pendant la période de garantie de l'assureur. Il est mobilisable auprès de la banque sous réserve de son accord préalable.

#### 3-4-2 Financement de stocks détenus à l'étranger :

##### ❖ Concours bancaires

Les entreprises industrielles sont fréquemment amenées à constituer à l'étranger des stocks de produits ou de matériels destinés à être vendus sur place ; il en résulte pour elles des charges de trésorerie qui peuvent être lourdes. Pour les aider à couvrir ces besoins de trésorerie, les banques ont mis en place des crédits de trésorerie spécialisés qui doivent répondre à certaines conditions :

- > les stocks doivent demeurer la propriété directe l'exportateur ;
- > la possibilité de les vendre dans ces pays doit être réelle.

Le montant du crédit est apprécié en fonction des besoins généraux de l'entreprise et de la valeur des stocks financés dont ils doivent représenter une proportion « raisonnable ». Ils sont mobilisables après d'une Banque sous réserve de son accord préalable. La durée est d'un an.

Ces crédits peuvent, sous réserve de la réglementation des changes, être consentis en devises.

#### 3-4-3 Crédits de mobilisation des indemnités de sinistre dues par l'assureur :

Lorsque l'un des risques garantis par l'assureur vient à se produire (risque de fabrication ou risque de crédit), l'exportateur assuré doit en faire la déclaration à son assureur. Si son assureur se reconnaît débiteur, une indemnité correspondante lui sera versée à l'issue d'une période de constitution de sinistre dont la durée varie suivant la nature du sinistre (sinistre de fabrication ou sinistre de crédit) et le type de police. Ces délais de règlements font supporter à l'exportateur des charges de trésorerie qui peuvent être lourdes, tant en montant qu'en durée. Pour permettre à l'exportateur d'y faire face, les banques peuvent lui accorder des crédits de trésorerie mobilisables, correspondant à l'indemnité qui sera payée par son assureur. Et dont une durée adossée sur le délai de règlement de cette indemnité.

## CHAPITRE II: LES AUTRES MODES DE FINANCEMENT DES EXPORTATIONS ET LES DOCUMENTS UTILISES

La marchandise qui voyage, est représentée par des documents qui sont les principaux supports lors de la transaction ; elles sont indispensables pour l'expédition et pour la réception de la dite marchandise.

## Section 1 : Les autres modes de financement des exportations

### 1. Les crédits financiers :

Dans le cadre de l'exportation, les crédits financiers sont des crédits ouverts au vendeur pour assurer des dépenses locales.

### 2. L'affacturage :

L'affacturage consiste en un transfert de la propriété des créances commerciales de leur titulaire à « un factor » qui se charge d'en opérer le recouvrement et qui en garantit la bonne fin, même en cas de défaillance momentanée ou permanente du débiteur.

Le « factor » qui peut aussi être une banque règle par anticipation tout ou une partie des créances transférées.

Sauf clause contraire, le rachat de l'ensemble des créances par la banque lui fait supporter le risque de non-paiement.

Les principaux avantages de l'affacturage sont ;

- La rapidité du financement des créances.
- Le recouvrement des factures export.
- La garantie à 100% contre le risque d'insolvabilité.
- L'allégement de la gestion des comptes clients.

Enfin, l'affacturage se révèle une solution à la fois simple et souple pour l'exportateur, en particulier pour les ventes vers les grandes entreprises.

### 3. Le forfaitage :

Le forfaitage est l'achat sans recours de créances commerciales existantes et matérialisées par l'engagement de paiement irrévocable de la part de la banque de l'acheteur sous une forme préalablement agréée par le forfaitier.

A l'inverse de l'assurance crédit et de l'affacturage, le forfaitage s'applique au cas par cas (et non sur des encours globaux). Il concerne des créances spécifiques individuelles déjà nées et relatives à des expéditions de marchandises ou à la réalisation de prestations de services. En règle générale, les montants sont assez élevés.

Les avantages de ce mode financement pour le vendeur-exportateur sont :

- suppression des risques politiques, catastrophiques, de non transfert, commerciaux, des risques de change si le contrat est en devises étrangères, et du risque de taux (taux fixe à l'offre possible).
- L'encaissement immédiat de la créance (sur le plan de la trésorerie).
- financement possible à 100%
- la suppression d'une gestion lourde (frais financiers incorporés dans l'offre commerciale).

## Section 2 : Quelques données sur l'encaissement documentaire et le crédit documentaire

### 2.1 L'encaissement documentaire :

Très souvent appelée remise documentaire, l'encaissement documentaire consiste pour l'exportateur à confier les documents d'expédition à sa banque en la chargeant de remettre lesdits documents au client et d'encaisser la somme due.

L'encaissement documentaire confère à l'exportateur un certain degré de sécurité du paiement, par opposition aux opérations à « compte ouvert », dans lesquelles le client peut prendre possession de la marchandise sans aucun engagement de payer.

#### 2.1.1 Mécanisme de l'encaissement documentaire :

L'encaissement documentaire se réalise en six (6) étapes :

Acte 1 : une fois le contrat de vente signé entre vendeur et acheteur (ne consistant souvent qu'en un échange des documents suivants : pro-forma, commande, accusé de réception, puis confirmation de commande), le vendeur expédie, les marchandises en faisant établir les documents d'expédition à l'ordre de la banque présentatrice, avec son accord préalable.

Acte 2 et 3 : les documents d'expédition sont remis par le vendeur à la banque remettante (sa banque) qui les transmet à la banque présentatrice.

Acte 4 : deux opérations simultanées : l'acheteur, prévenu par la banque présentatrice, retire à ses guichets les documents en les payant ou en acceptant des traites tirées sur lui. Opération appelée « levée des documents ».

Acte 5 et 6 : Le paiement est effectué ou la traite acheminée vers le vendeur par l'intermédiaire des deux banques.

Schéma 2 : Mécanisme de l'encaissement documentaire

Source : Le Moci, Memo-Guide Les Sécurités de paiement BPN PARIBAS

Avantages :

L'encaissement documentaire est plus simple, plus rapide, plus commercial et moins coûteux que le crédit documentaire.

Une fois la commande passée par l'acheteur, le vendeur ne lui demande aucune autre formalité, telle l'ouverture d'un crédit documentaire. L'exportateur fait confiance en envoyant la marchandise : d'où la simplicité, la rapidité et l'impact commercial.

Inconvénients :

L'encaissement documentaire est une sécurité de paiement quelque peu illusoire, car il apporte peu de sécurité au vendeur.

En effet, il le rend très dépendant de l'acheteur : que fera le vendeur si l'acheteur « tiré » ne lève pas les documents ?

A l'inverse du crédit documentaire irrévocable et confirmé, l'encaissement documentaire ne protège pas le vendeur du risque pays de non-transfert. Enfin, le vendeur ne doit pas négliger son risque logistique : que fera-t-il si la marchandise est refusée à destination ?

La faire revenir, à grands frais, ou la revendre sur place, sans doute à perte...d'autant plus s'il s'agit d'un produit périssable ?

## 2.2 Le crédit documentaire :

Le crédit documentaire est l'engagement pris par la banque d'un importateur de garantir à l'exportateur le paiement des marchandises (ou l'acceptation d'une traite) contre la remise de documents attestant de l'expédition et de la qualité des marchandises prévues au contrat.

### 2.2.1 Mécanisme :

Lorsque le vendeur et l'acheteur signent leur contrat, le vendeur demande à être assuré du paiement au moyen d'un crédit documentaire. L'acheteur va trouver son banquier et lui demande de s'engager à payer le prix des marchandises à présentation des documents prévus au contrat. Si le banquier consent le crédit, il en informe le vendeur.

Schéma 3 : Déroulement du Crédit Documentaire

Source : Le Moci, Memo-Guide Les Sécurités de paiement BPN PARIBAS

Déroulement :

L'acheteur (donneur d'ordre) demande à sa banque (banque émettrice) l'ouverture d'un crédit documentaire en faveur du bénéficiaire auprès de sa banque (Banque Notificatrice).



Cette ouverture précisera toutes les conditions d'utilisation et de paiement : montant, validité, date limite d'expédition, Conditions de vente, de transport et d'assurance, désignation de la marchandise, modalités de paiement, documents exigés pour le paiement.

A réception de l'ouverture par la banque notificatrice, la banque émettrice s'engage à payer dès l'instant que vous vous conformez strictement aux termes du crédit documentaire, et ce quelque que soit la situation de l'acheteur.

En cas de condition non réalisable, vous devez demander au donneur d'ordre une modification : Toute condition que vous ne pourriez respecter engendrera l'annulation de l'engagement de la banque.

1. A l'expédition des marchandises, avant la date limite prévue, l'Exportateur réunit scrupuleusement tous les documents exigés dans le crédit documentaire et vous les présentez à la banque notificatrice.

2. La banque notificatrice contrôle la conformité des documents remis

✓ Ils sont conformes : Elle envoie des documents à la banque émettrice qui effectuera le paiement.

✓ Ils sont non conformes (irrégularité constatée) : La banque émettrice ne paiera qu'avec accord de l'acheteur. Celui-ci devra donner cet accord s'il veut recevoir les documents qui lui permettront de prendre possession de la marchandise.

L'engagement de la banque émettrice de vous payer repose sur la stricte conformité des documents que vous présenterez.

#### 2.2.2 Formes :

Le crédit documentaire peut être révocable ou irrévocable, notifié ou confirmé

##### ❖ Crédit révocable ou irrévocable

###### > Révocable

Le banquier qui peut revenir sur son engagement avant l'expédition des marchandises. L'exportateur converse un risque tant qu'il n'a pas expédié ses marchandises. En pratique, le crédit révocable n'est utilisé qu'entre sociétés apparentées car il constitue un instrument efficace et rapide de rapatriement de fonds.

###### > Irrévocable

Le banquier ne peut revenir sur son engagement, quelle que soit l'évolution de la situation de son client, à moins d'un accord de toutes les parties concernées. L'exportateur est assuré d'être payé par le banquier de l'importateur sauf à ne pas respecter ses propres engagements.

##### ❖ Crédit notifié ou confirmé

###### > Notifié

Le banquier de l'importateur est seul engagé. L'exportateur est alors couvert contre le risque commercial mais, il n'est pas protégé en cas de risque politique, catastrophique ou de non-transfert.

###### > Confirmé

L'engagement du banquier de l'importateur est conforté par un banquier correspondant dans le pays de l'exportateur. L'exportateur qui respecte entièrement ses engagements est totalement assuré d'être payé.

#### 2.2.3 Réalisation :

Le paiement peut être effectué de trois (3) manières :

- paiement comptant par le banquier correspondant du donneur d'ordre ou par le banquier donneur d'ordre ;
- acceptation d'un effet par le banquier correspondant ou par le banquier donneur d'ordre ;
- paiement différé sans support cambiaire ;

Dans le cas d'un crédit notifié, l'exportateur remet les documents à son banquier ; celui-ci les transmet au banquier de l'importateur qui procédera au règlement, dans la mesure où les documents présentés seront conformes à ceux qui étaient prévus et où l'expédition aura été faite dans les délais contractuels.

Si le crédit est confirmé, l'exportateur présente les documents à la banque confirmatrice du crédit qui procède au paiement, puis se fait rembourser par la banque de l'importateur.

#### 2.2.4 Risques :

L'opération n'est pas exempte de risques pour les parties au contrat. Il subsiste deux types de risques : les risques documentaires et le risque de non-paiement.

##### ❖ Risques documentaires

Les risques documentaires proviennent d'une différence entre les mentions portées sur les documents et la marchandise réellement expédiée :

- Mauvaise qualification des produits ;
- escroquerie sur la marchandise ;
- erreur de déchiffrement des documents.

En cas de doute au moment de la vérification du document, le banquier du bénéficiaire ou son correspondant doit interroger l'acheteur afin d'obtenir son accord ceci malgré d'éventuelles irrégularités dans les documents.

##### ❖ Risques de non-paiement

Le banquier correspondant, en payant le vendeur, court le risque de ne se pas être remboursé par son donneur d'ordre (le banquier de l'importateur). Il peut en effet, par exemple, y avoir des difficultés de transfert du pays vendeur vers le pays de l'acheteur ou un risque d'insolvabilité de l'importateur.

Le banquier de l'importateur risque, en tout état de cause, de ne pas être remboursé par son client sauf s'il a pris la précaution de bloquer les fonds correspondants : à ce risque, il faut ajouter éventuellement le risque de change si une couverture à terme n'a pas été prévue.

### Section 3 : Les Documents Utilisés dans le Financement des Exportations

Les opérations effectuées avec l'Etranger sont rendues très complexes ; le vendeur doit préciser ce qu'il vend et l'acheteur connaître à son tour ce qu'il achète, on utilise généralement, des documents commerciaux, des documents d'assurance et des documents de transport.

#### 1. Les Documents Commerciaux

##### 1. La Facture :

La facture définit la marchandise en quantité, qualité et prix ainsi que la note de poids ou la note de colisage.

##### 3-1-2 Le Certificat d'Origine :

Certains produits font l'objet d'une attestation de qualité par des organismes officiels tels que douanes, chambres de commerce : ce type de document destiné à garantir l'origine des bien ; tels que, les pierres précieuses, les tapis...

##### 2. Le Certificat Sanitaire :

Les animaux vendus à l'étranger le sont souvent avec la garantie de bonne santé, qui atteste la bonne santé de l'animal.

##### 3-2 Les Documents d'Assurance

La marchandise qui voyage est exposée à de nombreux risques, tels que la destruction, la détérioration, la perte, le vol, etc. Ces accidents doivent être assurés soit au profit du vendeur, soit au profit de l'acheteur selon que c'est l'un ou l'autre qui court le risque de transport. L'attestation d'assurance certifiée de la couverture des risques mentionnés.

### 3-3 Les Documents de transport

Le transporteur à qui le vendeur confie la marchandise lui remet un titre de transport qui est adressé à l'acheteur pour qu'il puisse retirer la marchandise à l'arrivée.

Le document de transport est un titre remis à l'exportateur (vendeur) par le transporteur.

Ce document sert de preuve de la réalité de l'expédition et permet au destinataire de retirer la marchandise après du transporteur ou de son représentant.

Le titre de transport peut être une lettre de voiture s'il s'agit de transport par route ou par rail, une lettre de transport aérien s'il s'agit de transport par avion ou un connaissement s'il s'agit de transport maritime ou un connaissement de transport combiné s'il s'agit d'un transport multi mondial (utilisant différents moyens de transports).

Le connaissement de transport combiné est maintenant le document le plus couramment utilisé car, avec le développement des transports par conteneurs, la majorité des expéditions se font «de porte à porte » et l'ensemble du voyage est couvert par un document unique présentant les mêmes caractéristiques que le connaissement maritime traditionnel.

Le connaissement peut être endossé c'est-à-dire que le bénéficiaire du connaissement, destinataire mentionné sur le document, peut le transmettre à un tiers par endossement ; ce dernier, en devenant alors propriétaire de la marchandise peut la retirer.

Les banques apprécient ce mécanisme d'endossement, par lequel elles obtiennent un droit de gage sur les dites marchandises.

#### CONCLUSION :

En somme, la banque et les sociétés d'assurance sont des acteurs essentiels pour garantir le financement et le paiement des exportations, car lors de ces transactions, la marchandise court de nombreux risques dont le plus important pour l'exportateur est le risque de non-paiement.

Bien que la vente occupe une place maîtresse dans l'activité commerciale, le but véritable du commerce n'est pas de vendre des biens, il est de réaliser des profits. Or, le seul moyen d'arriver à dégager des profits dans une opération de vente, c'est d'être payé et de recevoir le prix de vente.

Pour garantir un paiement à temps voulu, l'exportateur peut recourir à plusieurs options dont la première est la recherche d'information sur son client à travers sa banque ou chez son assureur. La banque lui propose des modes de paiement à travers des services qui peuvent lui garantir le paiement. Les services les plus couramment utilisés sont le crédit documentaire et l'encaissement documentaire. Les sociétés d'assurance

proposent toute une gamme de produits qui concourent aussi à garantir le paiement de l'exportateur par l'importateur.

Tout exportateur voulant couvrir son risque de non paiement sur le marché international doit forcément faire appel à sa banque, qui est de nos jours le principal acteur du commerce international car toutes les Banques du monde coopèrent pour le bon déroulement du commerce extérieur dans un monde en pleine évolution dans le domaine des nouvelles technologies qui facilitent l'interconnexion entre les banques, les assureurs et leurs clients.

#### BIBLIOGRAPHIE :

1. Denis Chevalier, Les sécurités de paiement à l'international, Memo-Guide par BNP Paribas Trade Center juin 2003.
2. La compensation nouvelle voie de développement, Revue Tiers monde, n° 113, Janvier-Mars 1988.
3. Luc Bernet-Rollande, Principe de Technique Bancaire, 25ème édition 2008.
4. Luc Bernet-Rollande, Principe de Technique Bancaire, 9ème édition 1998.
5. Nations Unies New York et Genève, Introduction au financement du commerce dans les pays en transition 2007.
6. Nicole Lacasse, L'évaluation et la gestion du risque, édition 2007
7. Simon. Y & Lautier. D, Finance internationale, 9ème édition 2009.

Sites Internet :

[www.banque-info.com](http://www.banque-info.com)

Source : Luc BERNET-ROLLANDE - Contact : [ibr@banque-info.com](mailto:ibr@banque-info.com)[pic]

-----  
Financement du commerce et service bancaires :

Crédit fournisseur

2

1

4

1

3

3

6

6

5

1. Sur la base des premières négociations, l'exportateur conclut un accord de financement avec la banque et demande une assurance du risque à l'exportation (si nécessaire) ;
2. Le contrat de vente et de livraison signé avec l'importateur ;
3. Sur instruction de l'importateur, la banque émet une garantie en faveur de l'exportateur ;
4. L'exportateur cède ses droits à paiement par l'importateur à la banque (y compris la garantie de paiement et l'assurance contre le risque) et obtient le financement demandé ;
5. La banque de l'exportateur notifie à la banque de l'importateur les droits à paiement qu'elle a acquis à l'égard de ce dernier ;
6. La banque de l'importateur règle la banque de l'exportateur et débite le compte de l'importateur en conséquence

Importateur

Exportateur

Assureur  
de l'exportateur

Banque de l'importateur

Banque de l'exportateur

3

BANQUE REMETTANTE  
(Banque du vendeur)

BANQUE PRESENTATRICE  
(Banque correspondante de la banque du vendeur dans le pays de l'acheteur)

5

4

4

6

2

TIRE  
(Acheteur)

DONNEUR D'ORDRE  
(Vendeur)

1

1

Arrivée

Départ

Port  
Aéroport  
Terminal

Port  
Aéroport  
Terminal contenue

1

Expédition des marchandises-documents d'expédition à l'ordre de la banque présentatrice  
Circuit des documents

Circuit des paiements

1

2

3

4

6

5

4

1. Expédition

3. Envoi documents

2. Présentation  
documents

4. Paiement

6. Paiement

5. Paiement

3. Emission du Crédit Doc

1. Acceptation du Contrat

4. documents

UTILISATION du Crédit documentaire

BENEFICIAIRE  
EXPORTATEUR

DONNEUR D'ORDRE  
IMPORTATEUR

BANQUE NOTIFICATRICE

BANQUE EMETRICE

BANQUE NOTIFICATRICE

BANQUE EMETRICE

4. Notification

2. Ouverture du Crédit documentaire

BENEFICIAIRE  
EXPORTATEUR

DONNEUR D'ORDRE  
IMPORTATEUR

OUVERTURE du Crédit documentaire

## Le Paiement Des Operations Internationales

Les moyens de paiement dits « de masse » sont utilisés principalement par les entreprises et les particuliers. Les banques jouent toutefois un rôle clé en tant que teneurs de compte, pourvoyeurs de crédit à court terme (facilités de caisse) et aussi en tant que « nœuds » essentiels dans le réseau complexe des mouvements de fonds dans les économies développées. Si les montants en circulation n'ont rien à voir avec les sommes échangées sur le marché interbancaire, le nombre de flux est par contre colossal

Définition des instruments de paiement

Se sont les outils d'encaissement dont disposent les entreprises pour se faire payer ou rembourser leurs dettes.

Certains instruments de paiement sont matérialisés, tel que le chèque, mais on assiste depuis plusieurs années au développement de la télématique et des échanges de données informatisées (EDI), qui favorisent les transferts et font disparaître les supports matériels.

Le réseau le plus utilisé par les établissements de crédit est celui de SWIFT (système automatisé de règlements interbancaires par messages normalisés et codifiés).

Les supports de paiement utilisés en commerce international sont les mêmes qu'en commerce domestique mais leur utilisation est soumise à des contraintes liées au caractère transnational des opérations de paiement.

Le traitement des supports nécessite des circuits particuliers ; la protection juridique des utilisateurs dépend des droits nationaux et, lorsqu'elle existe, des conventions internationales propres à chaque instrument.

Le virement bancaire international est le transfert d'un compte à un autre, opéré par une banque sur ordre de l'importateur (débité), au profit de l'exportateur (le créancier). L'ordre peut être en monnaie nationale ou en devises étrangères

C'est le système le moins coûteux. Il est sûr et rapide lorsqu'il est transmis par Swift. Mais, tant que le virement n'est pas émis, le vendeur n'a aucune garantie de paiement, puisque l'initiative est laissée à l'acheteur.

Il est donc recommandé de souscrire une assurance crédit lorsque la solvabilité du client n'est pas établie.

#### 1- Le virement, un jeu d'écriture comptable

##### a- principe

Le virement bancaire international est un transfert d'un compte à un autre opéré par une banque sur ordre de l'importateur débiteur au profit de l'exportateur créancier.

Il est réalisé dans la devise de paiement spécifique par le débiteur. Le virement n'est qu'un support d'information indépendant de la devise traitée, ce qui lui confère une grande souplesse d'utilisation,

Le paiement par virement met en jeu quatre opérateurs :

-l'importateur qui initie l'opération et donne l'ordre de virement ;

-la banque de l'importateur qui débite le compte de l'importateur par le crédit du compte de la banque de l'exportateur ;

La banque de l'exportateur qui crédite le compte de l'exportateur par le débit de la banque de l'importateur ;

L'exportateur dont le compte bancaire est crédité.

##### b- les coûts

La tarification des virements est simple et les décompose en deux éléments : les frais d'émission à la charge de l'importateur ; donneur d'ordre, les frais d'encaissement. Le plus souvent à la charge de l'exportateur bénéficiaire du virement.

Les tarifs appliqués par les banques varient en fonction des pays d'origine et des nations, et également du régime demandé pour le traitement de l'opération, les virements pouvant être traités en régime normal ou en urgence.

Les frais et commissions relatifs au virement international se subdivisent en deux parties. La première concerne les frais au profit de la banque qui émet le virement. Ils seront le plus souvent à charge de l'importateur. La deuxième est réclamée par le banquier qui réceptionne le paiement. Cette deuxième partie est supportée par l'importateur ou par l'exportateur, selon les arrangements pris entre eux.

Ces deux commissions sont caractérisées par un tarif dégressif, variant en fonction des pays.

A cela, il faut ajouter les frais de transmission par SWIFT (si l'entreprise y recourt) qui varient selon la banque, le pays de destination et en fonction de la rapidité demandée (ordre normal ou ordre urgent).

Fig2. Le circuit du virement





| Banque  
| de l'exportateur

| Correspondance de la banque de l'importateur

| Banque  
| De l'importateur

## | 2. Transmission électronique

Lorsque la banque de l'importateur n'a pas de relation directe avec la banque de l'exportateur, elle passe par le son correspondant dans le pays de l'exportateur.

La qualité du circuit de traitement du virement est correctement liée à la vitesse de transfert des instructions de paiement à la qualité des informations transmises.

Conseil : il est préférable de rechercher une circulation par voie électronique de bout en bout en utilisant les outils de gestion électronique pour les relations entre les entreprises et les banques.

Pour améliorer la qualité des informations transmises, les opérateurs ont mis au point une normalisation internationale d'identification des acteurs du circuit de paiement :

- le BIC (Bank identity code) désigne de façon unique chaque établissement bancaire dans le monde ;
- le numéro Iban (international bank account number) identifie le titulaire du compte dans l'établissement repéré par le code d'identification de la banque (BIC).

Cette normalisation internationale augmente la fiabilité de l'information transmise par la standardisation, tout le monde parle la « même langue », et permet de mettre en place des clés de contrôle uniformes au niveau mondial. Elle est une condition indispensable pour la réalisation des virements internationaux standardisés.

### 2 Les virements internationaux standardisés

#### 2. a. le virement Swift :

SWIFT : (Society For Worldwide Interbank Financial Télécommunication) Système privé d'échanges de messages télématiques entre banques adhérentes. Le réseau est plus rapide, plus souple, et plus sûr que celui du télex. Il est, en outre, plus économique.

C'est un virement international interbancaire utilisant un message électronique normalisé véhiculé par le réseau sécurisé de la Society for Worldwide Interbank Financial Télécommunication. On parle de virement Swift alors que sur le réseau Swift circule une grande variété de messages et de transactions sécurisées.

Remarque : Chaque fois que les relations le permettent, utiliser le virement SWIFT permet de gagner du temps, et d'éviter les erreurs.

Les différents messages Swift"

- MT 700 : Ouverture d'un Credoc - MT 707 : Modification d'un Credoc -

MT 799 : Annulation

- MT 103 : Rapatriement des fonds dans le cadre des comptes devise

- MT 202 : Rapatriement des fonds opérations commerciales

- MT 210 : Informer la BA d'un rapatriement des fonds

Conseil : les exportateurs travailleront de préférence à l'aide de relations électroniques directes de bout en bout. Une entreprise ne travaillera qu'avec une agence bancaire directement reliée au réseau Swift.

## 2. b.) Le paiement par la carte bancaire

Le commerce électronique international d'entreprise à consommateur (B to C) passe par l'utilisation croissante de la carte bancaire comme instrument de paiement. Parce qu'elle implique un règlement comptant, la carte bancaire est en revanche difficilement utilisable pour le commerce électronique international interentreprises (B to B).

Le paiement par carte s'analyse comme une reconnaissance de la créance suivie d'un virement garanti. La transmission du code vaut autorisation de paiement et ordre de virement. L'organisme gestionnaire de la carte assure les virements de compte et apporte une garantie de bonne fin, dans la limite d'un plafond donné ; en cas d'insuffisance de provision sur le compte du débiteur titulaire de la carte.

Les garanties varient selon l'organisme gestionnaire et le contrat souscrit. Elles sont payées par le titulaire de la carte et bénéficiaire du paiement.

## 2.c). Le virement Ipi

L'international payment instruction est un formulaire de virement standard, papier ou virtuel, pour les paiements internationaux. Ce formulaire est utilisable vers tous les pays membres du comité européen de standardisation bancaire (cesb)

Il constitue une extension internationale (européenne dans un premier temps) du titre universel de paiement.

Alors que le virement Swift est instrument de la relation interbancaire, le virement IPI est conçu comme un support de paiement de bout en bout : de l'importateur débiteur à l'exportateur créancier en passant par les banques. L'envoi par l'acheteur à sa banque du formulaire complété déclenche un processus de paiement électronique direct du compte du débiteur à celui du créancier (STP :straight through payment)

### 1-Emission d'un IPI

L'exportateur émet lui-même l'IPI. Cependant, il convient qu'il respecte scrupuleusement les règles en la matière. Les informations reprises dans l'IPI doivent être rédigées à une place bien précise et doivent être toujours rédigées au minimum en anglais. De plus, un format bien précis doit être utilisé, tel qu'illustré ci-dessous. L'IPI est normalement une partie détachable d'un document (la facture la plupart du temps).

Le virement Ipi est toutefois un instrument de paiement international encore peu

Diffusé et limité aux pays membres du comité européen de standardisation

Bancaire. Il est soumis à des exigences qui varient selon les pays : montant maximum, autorisation ou refus des mentions manuscrites, procédures de certification de la signature électronique.

Conseil : dans tout les cas, le fonctionnement de l'Ipi sera clairement expliqué au client européen.

### 3-Les avantages et les inconvénients du virement

La généralisation des transferts électroniques, la normalisation des informations et des messages véhiculant les virements ainsi que la standardisation des formulaires de saisie sur écran et sur papier permettent d'associer une grande fiabilité à une grande rapidité des paiements. Ces avantages ne bénéficient toutefois à l'exportateur qu'à partir du moment où l'importateur a donné l'ordre de virement. Le virement ne sécurise pas la créance ; il n'est pas non plus un support de crédit.

Avantage	Inconvénients
Les traitements sont sécurisés.	l'initiative du virement appartient à l'importateur.
Le virement est rapide.	le virement n'est pas un support de crédit.
Le coût est peu élevé.	
L'utilisation est très facile.	
Le système fonctionne 24h/24.	

Plus d'explication En termes d'inconvénients, nous retiendrons que :

- le virement international ne constitue pas une garantie de paiement, sauf s'il est effectué avant l'expédition de la marchandise ;
- l'initiative de l'ordre de virement est laissée à l'importateur ;
- il ne protège pas l'entreprise contre le risque de change dans le cas d'un virement en devises.

Etant donné sa facilité d'utilisation, le virement est l'instrument de paiement international le plus utilisé

#### 1- Le chèque

Le chèque est un titre de paiement par lequel le titulaire d'un compte donne ordre au banquier de payer à un bénéficiaire un montant déterminé à prélever sur les fonds ou sur les crédits du titulaire.

Un moyen de paiement plutôt classique, Toutefois, c'est aussi le moins sécurisé, puisqu'il ne protège ni d'une défaillance client ni du risque pays.

En revanche, il existe une solution :

le chèque de banque, qui offre une garantie de paiement bien supérieure sauf en cas de défaillance de la banque, comme c'est le cas dans certains pays traversant des turbulences économiques et politiques, cas qui demeure heureusement isolé.

Cet instrument de règlement est relativement peu utilisé dans les transactions internationales. Outre le fait que le statut juridique du chèque et la possibilité de faire opposition varie fortement d'un pays à l'autre.

## a- les différents types de chèque

La plupart des droits nationaux admettent deux types de chèque :

### a.1 le chèque d'entreprise

(Ou chèque de société) : le tireur est la personne morale ou physique titulaire du compte, Le chèque d'entreprise n'offre aucune garantie à l'exportateur, la provision sur le compte de l'importateur pouvant être insuffisante ou inexistante au moment où le chèque sera présenté par l'exportateur à son établissement bancaire. De manière générale, les banques qui reçoivent ce type de chèque ne le règlent qu'après avoir reçu les fonds de la banque de l'importateur.

Cet inconvénient peut être levé par l'apposition d'un visa ou mieux encore, par la certification du chèque :

- le visa atteste que la provision existe au moment où le chèque est émis par l'acheteur. Cette provision n'est cependant pas bloquée. La garantie offerte n'est donc pas totale mais momentanée ;

- la certification, quant à elle, atteste que la provision existe et qu'elle est bloquée au profit du vendeur pendant la durée légale de présentation du chèque. Le vendeur dispose dans ce cas d'une sécurité

### a.2-le chèque de banque

Le chèque de banque est un chèque tiré par une banque sur ses propres caisses ou sur une autre banque. Il offre donc une garantie contre le risque commercial. Il ne protège cependant pas du risque bancaire (la banque doit être solvable).

Donc dans ce cas le tireur est la banque sur ses propres caisses par le débit du compte de son client. Le chèque de banque offre une garantie supérieure d'encaissement sans incident dans la mesure où, en émettant le chèque, la banque s'est immédiatement couvert en prélevant le montant sur le compte de son client.

## b) .les différent encaissements

En fonction de la qualité du chèque, la banque de l'exportateur peut réaliser deux types d'encaissement :

L'encaissement sauf bonne fin (SBF) : le compte de l'exportateur bénéficiaire est crédité au moment de la présentation du chèque sous réserve que le paiement aux caisses du tiré se passe normalement ;

-le crédit après encaissement (CAE) : le compte du bénéficiaire n'est crédité qu'après l'encaissement aux caisses du tireur, la banque de l'importateur.

L'encaissement « sauf bonne fin » améliore la trésorerie de l'entreprise mais le risque lié au chèque est inchangé.

## 2 .le circuit du chèque en commerce international



5. Débit du compte		
Banque de l'acheteur		
2. présentation	7. crédit au	
Du chèque	bénéficiaire	
4. Système national de télé compensation		
Banque du vendeur		
Banque correspondante		
3. retour du chèque		
6. virement entre banques		

### 3-les avantages et les inconvénients du chèque :

L'examen des avantages et des inconvénients du chèque montre que les inconvénients l'emportent largement. Cela ne suffit pas pour en rejeter systématiquement l'usage. Nous verrons dans le paragraphe suivant que, dans un contexte précis, l'exportateur peut avoir intérêt à accepter le paiement par chèque.

avantage	inconvénient
il est très répondeur	L'initiative du virement appartient à l'importateur.
il est peu coûteux pour le tireur.	Les frais d'encaissement du chèque ne sont pas maîtrisés.
	Le statut juridique du chèque varie d'un pays à l'autre.
	Il n'est pas adapté au paiement dans une devise autre que la
	monnaie locale de l'acheteur.

Les effets de commerce sont des instruments de paiement utilisés comme leur nom l'indique en règlement d'une transaction commerciale. Les effets de commerce matérialisent donc une créance et peuvent être utilisés par le créancier pour obtenir des facilités de trésorerie auprès de sa banque. Cette pratique, l'escompte, tend à être abandonnée au profit de produits plus sophistiqués offerts par les banques à leurs clients. Il y en a deux sortes : les lettres de change et les billets à ordre.

Egalement appelée traite (la lettre de change), est un écrit par lequel le tireur (le créancier) donne l'ordre au tiré (le débiteur) de payer une certaine somme, à une certaine échéance, à un bénéficiaire. Dans la pratique, le tireur se désigne le plus souvent lui-même comme bénéficiaire, et expédie la traite au tiré pour que celui-ci la lui retourne acceptée, c'est à dire signée.

1-la lettre de change, un instrument de paiement et de crédit :

a) définition : est un effet de commerce, par lequel l'exportateur (le tireur) donne à l'importateur (le tiré) ou à son représentant (son banquier) de lui payé une certaine somme en une certaine devise avant une certaine date, à une échéance déterminée.

Conseil : l'exportateur auquel on propose un règlement par lettre de change doit évaluer cet instrument de paiement dans le contexte juridique de son client étranger et non par rapport à son cadre habituel.

b) les garanties et la lettre de change :

L'ordre donné par l'exportateur de payer à une certaine échéance ne garantit évidemment pas le paiement. Deux dispositions augmentent la sécurité d'un paiement par une lettre de change

- la lettre de change accepté : en marquant par sa signature, avant l'échéance, son acceptation, l'importateur double l'ordre de payer par son engagement à payer.

Conseil : lorsque l'entreprise a une représentation locale il est souhaitable de faire passer le processus d'Acceptation par son intermédiaire.

- La lettre de change avalisée : la lettre est avalisée lorsqu'un tiers extérieur à la transaction s'engage à payer en cas de défaillance de l'acheteur. cette possibilité reste très théorique en commerce international ou le crédit documentaire est la technique habituelle d'engagement du banquier du client étranger.

[pic]

c- l'échéance de la lettre de change :

La lettre de change est un instrument de paiement et de crédit, l'échéance doit donc être précisée. En cas de paiement à vue, l'effet est payable dès sa présentation aux caisses de banque domiciliation. Cela équivaut à un paiement comptant.

Dans le cas d'un paiement à X jours de vue, l'effet sera payé par la banque domiciliatrice X jours après sa présentation.

Le paiement à X jours date de facture ou à X jours date d'expédition signifie que la date d'échéance est calculée à partir du jour d'émission de la facture dans le premier cas et à partir du jour d'émission du document de transport international.

2. la lettre de change en commerce international

a. le circuit de la lettre de change :

Lorsqu'il a rempli ses obligations contractuelles, l'exportateur facture et déclenche le processus de règlement. Il émet la lettre de change et l'envoie à son client pour acceptation. Au retour de la traite acceptée, l'exportateur la remet à sa banque pour une présentation et un encaissement à l'échéance ; il peut demander un paiement immédiat sous escompte pour se procurer de la trésorerie

La banque transmet à son tour l'effet à son correspondant qui le présentera à l'encaissement à l'échéance. Comme pour le chèque, après encaissement les opérations comptables entre les banques et dans les banques (débit du compte de l'acheteur, crédit du compte du vendeur) se feront par voie électronique (voir fig. n° «3)

Le traitement de la lettre de change, instrument de paiement sur support papier aboutit en définitive à des écritures de virements électroniques. Toutefois le circuit de la lettre de change « papier » reste très lourd ; il implique trois transmissions postales de l'effet.

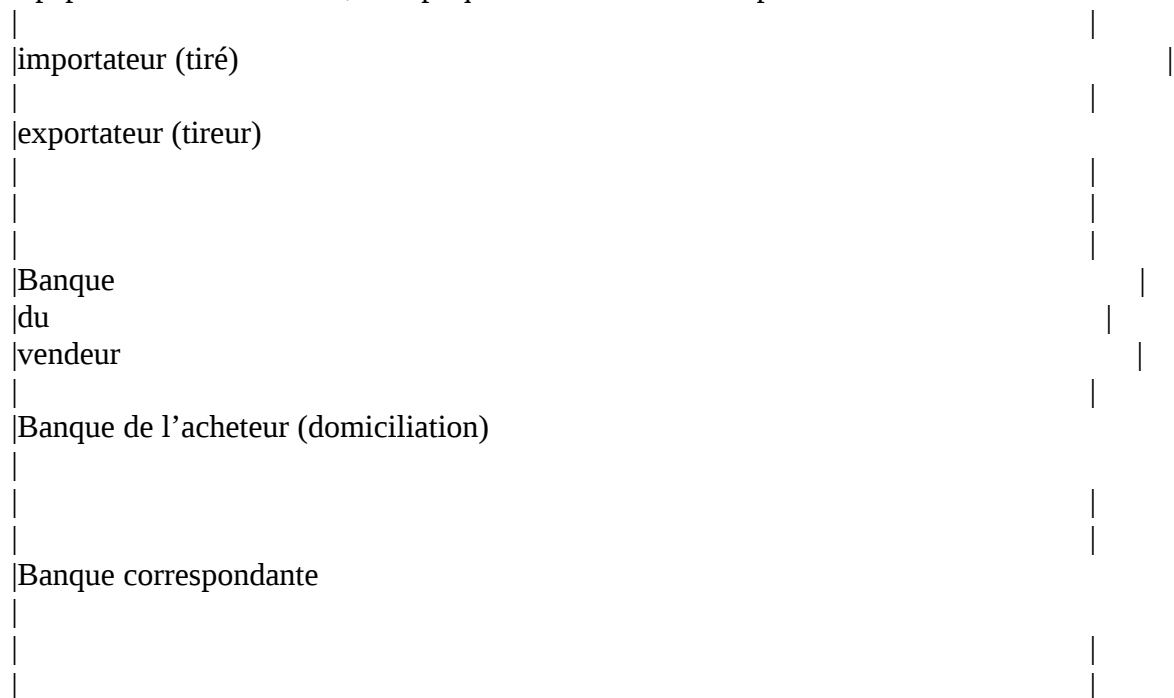


Fig3- le circuit de la lettre de change

- 1 : envoie de la facture et de la lettre de change
- 2 : retour de la lettre de change acceptée
- 3 : transmission
- 4 : transmission
- 5 : présentation à l'échéance
- 6 : avis de débit
- 7.1 : virement au compte du correspondant
- 7.2 : virement au compte du bénéficiaire

### 3 -les avantages et les inconvénients

a- la lettre de change :

La lettre de change présente beaucoup d'avantages. Au plan commercial, c'est un instrument de paiement à crédit ancien et familier des importateurs acheteurs dans le monde entier. L'exportateur maîtrise la date d'échéance du crédit accordé. L'hétérogénéité des cadre juridiques et fiscaux peut toutefois poser problème. Dans certains pays, la fiscalité sur les effets de commerce est en effet très lourde.

Avantage	inconvénients	
L'utilisation des effets de commerce est très courante entre les entreprises.	risque d'impayé.	
L'acceptation ne se supprime pas le	une simple	
la traite émise par l'exportateur détermine précisément la date d'échéance.	le contexte juridique et fiscal varie d'un pays à	

-la lettre de change a une double fonction : de paiement et de crédit.	l'autre.
-l'exportateur peut demander l'aval de la banque de l'importateur.	-le processus de traitement est long et complexe.
-la lettre de change se transmet par endossement.	

#### 4- le billet a ordre :

Le billet à ordre ressemble à s'y méprendre à la lettre de change. Il a quasiment les mêmes avantages et inconvénients que cette dernière (il peut être avalisé par une banque, endossé, négocié, ...) si ce n'est sur un point essentiel, à savoir qu'il est émis à l'initiative de l'acheteur et non à l'initiative du vendeur.

Au vu de cette caractéristique, il est très rarement utilisé en commerce international (il est même fortement déconseillé !). Il permet en effet à l'importateur d'influencer la date d'expédition des marchandises, celle-ci étant souvent conditionnée à l'établissement du paiement.

Dans une opération de commerce international, l'exportateur s'engage à exporter des biens ou des services en contrepartie de l'engagement de l'acheteur de payer un prix convenu. A partir de ces engagements, naissent des intérêts contradictoires pour les deux parties :

L'exportateur souhaite être payé au plutôt, voire avant même l'expédition de la marchandise ; tandis que l'importateur souhaite des prix réduits et un paiement reporté au plus tard possible.

Le rapprochement entre ces intérêts contradictoires doit être recherché à travers la négociation entre l'acheteur et le vendeur jusqu'à l'obtention d'un accord équilibré. Cette négociation porte essentiellement sur les conditions financières à mettre en place qui demeurent tributaires du niveau de la concurrence et de l'environnement des parties. En tout état de cause elles subissent très généralement le rapport de force entre les parties. La négociation permet ainsi de fixer les choix concernant :

- Les termes du paiement : le lieu, le moment, l'étendue et la monnaie de paiement
- Les moyens ou les instruments de paiement : chèque, lettre de change, billet à ordre ou virement. Ils représentent les formes matérielles servant de supports au paiement. Notons que le virement par Swift est l'instrument le plus utilisé en raison des avantages qu'il présente à savoir la rapidité, le coût réduit, la sécurité et la facilité d'utilisation. (chapitre 1)
- Les techniques de règlement à mettre en place : il s'agit des procédures par lesquelles seront collectés les instruments de paiement. La préférence d'une technique à une autre est fonction du degré de confiance entre les partenaires, sachant que ces techniques diffèrent en matière de complexité, de contrainte et de coût.

Et pour Utiliser une technique de paiement, il faut mettre en place un processus de traitement de l'instrument de paiement pour sécuriser le paiement quel que soit le moment ou la devise de paiement. Dans ce paragraphe, nous étudions trois principales techniques classées selon le degré croissant de sécurité apporté au processus de paiement

Lorsqu'un exportateur demande à son client de régler sa créance au vu de sa facture, le terme d « encaissements simple » ou le plus souvent de « paiement sur facture » est employé.



Toutefois, lorsqu'il y a une confiance totale entre l'acheteur et le vendeur, aucun formalisme n'est nécessaire pour effectuer leur transaction. Ils optent généralement pour la technique d'encaissement simple.

La sécurité de ce mode de paiement est évidemment très faible. L'exportateur exécute la prestation, livre les produits et laisse à l'acheteur la maîtrise du processus de paiement.

### 1. Définition

C'est une technique de règlement utilisée entre partenaires entretenant des relations étroites, pour des raisons de souplesse, d'économie de temps et de frais. "Le terme «encaissement simple» vise un encaissement de documents financiers non accompagnés de documents commerciaux " 11. RUU de la CCI relative aux encaissements Pub CCT, brochure n° 522 Paris révisée 95.

Il est entendu par documents financiers, les instruments de paiement tels que : chèques, billets à ordre, lettres de change,

### 2. Déroulement de l'opération

- Tout d'abord, l'acheteur et le vendeur concluent un contrat commercial dans lequel ils prévoient le règlement par encaissement simple ;
- Avant tout paiement, l'acheteur reçoit de la part du vendeur la marchandise accompagnée des documents d'expédition, en son nom, pour lui permettre d'en prendre possession auprès du transporteur ;
- A la réception de la marchandise, l'acheteur ordonne le transfert du règlement à sa banque pour le compte du vendeur.

Donc, le règlement du vendeur par cette technique n'est en aucun cas conditionné par la remise à la banque de documents destinés à prouver qu'il a rempli ses obligations concernant l'expédition de la marchandise.

Notons, par ailleurs, que cette technique n'engage pas la responsabilité des banques car ces dernières n'agissant qu'à titre d'intermédiaire pour faciliter l'opération.

Remarque : Cette pratique d'encaissement libre est réservée en Algérie uniquement aux personnes morales (par référence à la note 11/VGT du 25.03.2002 de la Banque d'Algérie). Les personnes physiques sont par conséquent exclues du champ d'application. 12 vice-gouverneur M. Touati.

### 3. Avantages et inconvénients

#### ➤ Avantages

- modération des coûts ;
- rapidité ;
- souplesse.

#### ➤ Inconvénients

Cette opération renferme cependant deux inconvénients de taille.

- Elle apporte peu d'assurance à l'exportateur qui est exposé au risque de non-paiement puisque l'acheteur prend possession des biens avant de payer ;

- De plus, en n'étant pas basé sur des documents, elle ne prévoit aucune garantie pour se couvrir contre le non-paiement.

#### Palliatif

L'exportateur peut opter pour la souscription d'assurance crédit qui lui garantissera une indemnisation en cas d'incident de paiement.

En Algérie, conformément au règlement de la BA n° 91-12 du 14-08-1991 relatif à la domiciliation des importations dans les articles 12-13 :

Tout transfert à destination de l'étranger est conditionné par la présentation de documents à la banque, selon le cas.

#### a- Pour les marchandises

Le paiement ou le transfert s'effectue sur la base des factures définitives et des documents attestant l'expédition des marchandises à destination exclusive du territoire douanier national ou des documents douaniers «de mise à la consommation des marchandises » (D.3 ou D.10 exemplaire banque)

#### b- Pour les services

Le transfert s'effectue sur la base des factures visées par l'importateur résident accompagnées des «attestations de services faits » y afférents, ainsi que toute autre pièce requise en la matière et/ou par le contrat.

Par ailleurs, la banque peut procéder aux versements d'avances (acomptes) dans la mesure où celles-ci sont prévues au contrat commercial et ce, dans la limite de 15% du montant de l'opération.

Tout dépassement de ce seuil doit obtenir l'autorisation particulière de la Banque d'Algérie.

D'autres techniques de paiements internationaux existent mais qui ne sont pas applicables en Algérie tels que le paiement en espèce ou le contre remboursement.

#### a- Le paiement en espèces

Ce paiement est prohibé par la réglementation des changes en Algérie (obligation de passer par le canal bancaire pour le rapatriement des fonds), sauf pour ce qui concerne l'exportation de poissons frais et crustacés. Note de la B.A n° 01-93 du 24.02.1993

Dans les opérations internationales, la prise en charge des marchandises nécessite des opérations douanières et logistiques. Très souvent, elles ne peuvent se réaliser si l'acheteur ne dispose pas d'un minimum de document indispensable

(Exemple : en transport maritime, l'importateur ne pourra pas prendre possession de la marchandise s'il ne dispose pas du jeu complet des originaux du document de transport : le connaissement maritime.

### 1. Définition

L'encaissement documentaire ou la remise documentaire est une technique de règlement par laquelle un exportateur mandate sa banque pour recueillir, par l'intermédiaire d'une autre

banque, le paiement ou l'acceptation par l'acheteur au moment de la présentation des documents afférents à la marchandise.

La remise documentaire est une technique de paiement utilisé par l'exportateur

Lorsque :

- il y a une confiance et de bonnes relations d'affaire entre les partenaires ;
- l'exportateur à des fournisseurs dans le pays de son client (il se sert du règlement de son client pour payer ses propres fournisseurs afin d'éviter le risque de change) ;
- la situation politique, économique et monétaire du pays de l'importateur est stable
- la marchandise peut facilement être revendue sur place en cas de désistement de l'importateur ;
- l'importateur à la possibilité d'inspecter la marchandise avant de procéder au règlement, la technique de paiement recommandée est "la remise documentaire".

" Le terme «encaissement documentaire» peut signifier soit :

- Documents commerciaux accompagnés de documents financiers
- Documents commerciaux non accompagnés de documents financiers 10 .Article 2.d. des RUU relatives aux encaissements. Publication CCI n° 522. Paris. Révision de 1995

Nous entendons par :

- Documents commerciaux : documents relatifs au prix, au transport
- Documents financiers : tous les instruments de paiement, chèques, effets de commerce

## 2. Les intervenants

La remise documentaire fait généralement intervenir les parties suivantes :

### 2.1. Le donneur d'ordre

L'exportateur, créancier du montant dû par l'acheteur. L'opération d'encaissement se déclenche, à son initiative, dès qu'il donne mandat à sa banque.

### 2.2. La banque remettante

C'est la banque de l'exportateur. Elle exécute ses instructions d'encaissement en remettant les documents à son correspondant dans le pays de l'acheteur afin de recouvrer la créance.

### 2.3. La banque chargée de l'encaissement

C'est une banque correspondante de la banque remettante. La banque chargée de l'encaissement doit se trouver dans le pays de l'acheteur.

### 2.4. La banque présentatrice : (banque de l'acheteur)

C'est la banque qui présente les documents à l'acheteur contre règlement du montant.

- Si l'acheteur dispose d'un compte auprès de la banque chargée de l'encaissement, la banque présentatrice sera confondue avec cette dernière.
- Si l'acheteur ne dispose pas d'un compte dans la banque chargée de l'encaissement, la banque présentatrice (la banque de l'acheteur) reçoit le règlement en contrepartie des documents pour le compte de la banque chargée de l'encaissement

### 2.5. Le tiré

C'est l'importateur qui est partie redevable du montant, à qui la présentation des documents doit être faite contre paiement ou acceptation d'une ou plusieurs traites.

### 3. Formes de réalisation

La remise documentaire se réalise suivant plusieurs formes.

#### 3.1. Document contre paiement : (documents against payment ; D/P)

La banque présentatrice informe l'acheteur de la réception des documents et ne les lui remet que contre le paiement immédiat de la somme due.

L'exportateur est payé et bénéficie de la fiabilité du virement.

#### 3.2. Documents contre acceptation : (documents against acceptance ; D/A)

La banque présentatrice informe l'acheteur de la réception des documents et ne les lui remet que s'il donne l'acceptation de la ou des traites jointes à ces documents.

La remise contre acceptation peut être à vue ou avec un règlement différé.

Pour l'exportateur une simple acceptation ne supprime pas le risque d'impayé.

#### 3.3. Document contre acceptation et aval

Pour palier le risque d'insolvabilité de l'importateur et disposer d'une garantie de règlement, l'exportateur, en plus de l'acceptation des traites par son client, peut exiger un aval de la banque de l'importateur sur ces traites.

### 4. Aspects pratiques et schéma général

Le dénouement d'une opération d'encaissement documentaire se fait comme suit :

- Les contractants concluent le contrat commercial en définissant les conditions de paiement ;
- L'exportateur expédie la marchandise à la destination convenue et fait établir les documents de transport (généralement à l'ordre de la banque présentatrice) avec les autres documents prévus contractuellement.
- Il remet les documents à la banque remettante ainsi que l'ordre d'encaissement appelé également "lettre d'instruction" Celle-ci est établie sur instruction du donneur d'ordre. ; c. à d. il mandate la banque en lui remettant les documents dont elle ne devra se dessaisir que contre le paiement ou l'acceptation des effets de commerce.
- La banque remettante généralement la banque de l'exportateur prend en charge les documents. Elle met en forme les instructions d'encaissement (paiement ou acceptation). elle transmet les documents et la lettre d'instruction à la banque chargée de l'encaissement ; les responsabilités de la banque remettante sont strictement limitées à ces tâches, elle n'est pas responsable des incidents de transmission des documents (retard ou perte) ni de la négligence ou des erreurs de la banque présentatrice.
- Si la banque chargée de l'encaissement est également la banque de l'acheteur (la banque présentatrice), elle remet les documents à l'acheteur contre règlement.
  - Dans la négative, la banque chargée de l'encaissement mandate une banque tierce, dans laquelle l'acheteur dispose d'un compte, qui devient alors la banque présentatrice, elle reçoit les documents, prévient l'acheteur pour lui remettre les documents contre paiement ou acceptation selon les instructions d'encaissement données. Les responsabilités de la banque présentatrice sont strictement limitées au respect des instructions de paiement. Elle ne saurait être responsable du fait de la négligence de l'importateur qui ne demanderait pas les documents ou qui les demanderait avec un retard préjudiciable à l'exportateur vendeur ;
- L'acheteur débiteur lève les documents contre paiement ou acceptation d'une traite.
- La banque présentatrice, procédera à son tour au règlement de la banque remettante.

- La banque remettante effectue enfin le paiement de l'exportateur.

La technique de la remise documentaire peut être synthétisée en 6 étapes au travers du schéma suivant :

[pic]

Source : « Management des opérations de commerce international » - LEGRAND & MARTINI

#### 5. Avantages et inconvénients de la remise documentaire

a- La remise documentaire présente plusieurs avantages à savoir :

- la simplicité et la souplesse de la procédure ;
- le coût bancaire est minime (moins onéreux qu'un crédit documentaire) ;
- la remise documentaire est moins formaliste, moins rigoureuse sur le plan des documents et des dates par rapport au crédit documentaire ;
- le vendeur est assuré que l'acheteur ne peut prendre possession de la marchandise sans avoir réglé à la banque le montant de la facture ;
- l'acheteur est assuré, grâce aux documents, que le vendeur a effectué ses obligations ;
- les banques prennent moins de risques, puisque cette opération n'implique pas l'engagement financier des banques, sauf dans le cas d'une remise documentaire contre acceptation et aval ;

b- Cette opération comporte néanmoins des inconvénients liés en particulier à :

- une insuffisance de garantie, pour l'importateur, sur la qualité de la marchandise ;
- la faible protection des banques (elles ne s'engagent pas à payer) ;
- un risque majeur pour l'exportateur qui pourrait surgir si l'importateur venait à refuser le retrait de la marchandise. Un tel événement entraînerait sans aucun doute des frais supplémentaires (frais d'entreposage, de réexpédition de la marchandise etc.) pour l'exportateur. Selon la nature et la valeur de cette marchandise, il peut être amené à la vendre sur place à moindre prix (risque commercial).

Pour se prémunir contre ce risque, l'exportateur peut négocier avec son client un acompte, afin de couvrir les frais éventuels de retour et de stockage ;

- un risque de non-paiement encouru par l'exportateur. Dans le cas d'une remise documentaire contre acceptation, après libération de la marchandise l'exportateur ne dispose, comme garantie, que de la traite acceptée par l'importateur.

Il encourt donc le risque de non-paiement pour cause de faillite ou d'insolvabilité momentanée de l'importateur, voire même le risque politique.

Pour limiter ces risques il est recommandé de rechercher l'aval de la banque de l'importateur et ou recourir aux assurances.

L'encaissement documentaire, comme nous l'avons déjà dit, peut être caractérisé par un simple encaissement de documents financiers non accompagnés de documents commerciaux, nous parlons alors d'un encaissement simple qui sous-entend une confiance totale entre les partenaires.

Cette opération se caractérise par la : simplicité de la procédure;

Du fait de l'éloignement géographique, de la méconnaissance, des différences linguistiques et réglementaires, les contractants ont du mal à se faire confiance.

Le vendeur veut être payé avant d'expédier la marchandise, l'acheteur, de son côté, veut s'assurer de la conformité de l'expédition avant de régler la facture.

Les intérêts des deux parties étant divergents, l'introduction d'un intermédiaire (une banque généralement) afin de rassurer et de satisfaire les deux parties est nécessaire.

La technique de paiement la plus élaborée et la plus adéquate dans ce cas est "le crédit documentaire".

## 1. Définition

Le crédit documentaire est un mode de règlement très utilisé dans le commerce international, en raison du degré de sécurité qu'il présente pour les contractants.

Le crédit documentaire est l'engagement d'une banque de :

- payer un montant défini au fournisseur d'une marchandise ou d'un service
- à accepter et payer les effets de commerce tirés par le bénéficiaire sur elle-même ;
- à rembourser une autre banque ayant accepté, payé ou négocié les effets de commerce tirés par le bénéficiaire.

Contre la remise, dans un délai déterminé, de documents énumérés qui prouvent que les marchandises ont été expédiées ou que les prestations ou services ont été effectués. L'objet de ces documents est de rendre vraisemblable l'exécution correcte des obligations de l'exportateur. Ces documents seront ensuite transmis par la banque à l'acheteur contre remboursement, pour que ce dernier puisse prendre possession de la marchandise.

Ainsi, l'acheteur ne transmet aucuns fonds au vendeur tant qu'il n'a pas reçu les documents pour prendre possession de la marchandise, et le vendeur reçoit le paiement dès qu'il l'a expédiée, pour peu que les obligations documentaires aient été respectées

La technique du crédit documentaire répond donc à une double exigence :

- faire bénéficier l'exportateur d'un engagement bancaire émanant de la banque de l'importateur, et distinct du paiement effectif de l'importateur (la banque s'engageant à payer, même si l'importateur éprouve une quelconque difficulté à le faire) ;
- donner l'assurance à l'importateur que la garantie bancaire ne sera levée que si le vendeur peut montrer qu'il a correctement exécuté ses propres obligations contractuelles.

## 2. Les intervenants

Le crédit documentaire fait généralement intervenir quatre parties qui sont :

### 2.1. Le donneur d'ordre

Il s'agit de l'importateur qui donne à sa banque des instructions d'ouverture du crédit documentaire en faveur de son fournisseur (exportateur) en précisant les documents qu'il exige et le mode de réalisation du crédit documentaire.

## 2.2. La banque émettrice

C'est la banque de l'acheteur qui procède à l'ouverture et l'émission du crédit documentaire sur instruction de son client

## 2.3. La banque notificatrice

C'est la banque correspondante de la banque émettrice dans le pays du vendeur ou dans un autre pays où elle a une filiale.

Elle est chargée de notifier à l'exportateur l'ouverture du crédit documentaire en sa faveur.

Lorsque cette banque s'engage à payer l'exportateur à l'échéance convenue, elle est dénommée banque confirmatrice.

## 2.4. Le bénéficiaire

Il s'agit de l'exportateur, qui bénéficie de l'engagement bancaire.

## 3. Les différents types de crédit documentaire

Selon le degré de sécurité croissant pour l'exportateur et de coût plus élevé pour l'importateur, le crédit documentaire peut être soit :

### 3.1. Irrévocable

Ce type de crédit documentaire constitue un engagement ferme et irrévocable de la banque émettrice vis-à-vis de l'exportateur d'effectuer ou de faire effectuer le règlement contre la présentation, par ce dernier, des documents conformes aux instructions de l'importateur.

Lorsque le crédit documentaire est irrévocable, il ne peut être annulé ou amendé qu'avec l'accord conjoint de la banque émettrice et du bénéficiaire, ce qui fait que ce crédit documentaire est moins souple pour l'importateur et plus sûr pour l'exportateur que le crédit documentaire révoquant (retiré par la cci à travers les RUU 600 année 2007)

Néanmoins l'exportateur supporte les risques de :

- changement de politique de transferts de devises vers l'étranger ;
- force majeure non stipulé explicitement dans le contrat ;
- cessation de paiement du pays de l'importateur.

### 3.2. Irrévocable et confirmé

Ce crédit assure à l'exportateur un double engagement de paiement, celui de la banque émettrice et celui d'une banque dans le pays de l'exportateur (banque confirmatrice), qui est généralement la banque notificatrice.

Cette confirmation est demandée soit par la banque émettrice sur instructions de l'importateur, soit sollicitée par l'exportateur auprès d'une banque de son pays.

Ce crédit est le plus sûr, car il couvre les risques de non-transfert, les risques politiques, tout en réduisant les délais de paiement. Il constitue, cependant, la forme la plus coûteuse pour l'importateur.

#### 4 Déroulement et mécanisme d'une opération de crédit documentaire

Une opération de crédit documentaire se déroule comme suit :

- L'acheteur et le vendeur concluent un contrat commercial, dans lequel ils prévoient le crédit documentaire comme technique de paiement.
- L'acheteur (donneur d'ordre) demande à sa banque (banque émettrice) d'ouvrir un crédit documentaire en faveur du vendeur (bénéficiaire) sur la base d'un ensemble d'instructions précises.
  - La banque émettrice ouvre le crédit en transmettant la lettre d'émission à une banque située habituellement dans le pays du vendeur afin que cette dernière notifie, avec ou sans sa confirmation, le crédit documentaire au bénéficiaire.
  - La banque notificatrice (ou éventuellement confirmatrice) informe le vendeur de l'émission du crédit documentaire.
  - Dès que le vendeur est avisé du crédit et qu'il est assuré de pouvoir respecter les instructions qui y figurent, il procède à l'expédition des marchandises.
  - Le vendeur transmet tous les documents exigés dans les conditions du crédit (y compris ceux attestant l'expédition des marchandises) à la banque désignée
  - A la réception des documents d'expédition, la banque désignée vérifie leur conformité. Si ces documents satisfont aux conditions du crédit la banque règlera alors le vendeur dans la forme prévue au crédit (paiement, acceptation ou négociation).
  - La banque désignée, s'il ne s'agit pas de la banque émettrice, transmet tous les documents à la banque émettrice.
  - La banque émettrice vérifie à son tour les documents. S'ils sont conformes aux conditions du crédit elle rembourse, de la façon convenue, la banque qui a effectué le paiement du bénéficiaire (la banque désignée).
  - La banque émettrice remet les documents à l'acheteur après satisfaction par ce dernier des modalités de règlement convenues entre eux.
  - L'acheteur est alors en mesure de prendre livraison des marchandises en remettant les documents de transport au transporteur.

[pic]

#### 5. Modes de réalisation du crédit documentaire

C'est l'acte par lequel la banque réalise ses engagements envers le bénéficiaire. En présentant des documents conformes, le vendeur bénéficie du dénouement positif de sa sécurité de paiement. Le mode de réalisation et le lieu de réalisation sont des éléments primordiaux dans le crédit. L'article 10a stipule que « tout crédit doit clairement indiquer s'il est réalisable par paiement à vue, par paiement différé, par acceptation ou par négociation » la banque chargée de la réalisation s'appelle « la banque désignée »

.a). Crédit documentaire réalisable par paiement à vue



Le paiement, dans ce cas, se fait immédiatement par la banque désignée dès réception des documents conformes. Peut faire office de "banque désignée toute banque autorisée à payer, à contracter un engagement de paiement différé, à accepter la ou les traites ou à négocier"<sup>7</sup>. Article 10 des RUU. Publication CCI n° 500, Paris. Révision de 1993.

Cette banque peut être la banque émettrice, la banque notificatrice ou toute autre banque remplissant les conditions précitées.

#### b). Crédit réalisable par paiement différé

Dans ce cas, la banque désignée s'engage par écrit à payer l'exportateur, à l'échéance prévue dans le crédit, dès la présentation des documents requis.

#### C Crédit réalisable par acceptation

Pour ce cas, l'exportateur qui accorde à l'importateur des délais de paiement préfère se prémunir contre les éventuels risques en exigeant aussitôt la contrepartie de sa créance sous la forme d'une traite mobilisable tirée sur la banque émettrice, confirmatrice ou encore toute autre banque. Cette forme de crédit implique l'acceptation de la traite dès la présentation des documents et le paiement à l'échéance fixée.

#### d). Crédit réalisable par négociation

En fonction de ses considérations propres, l'exportateur souhaite parfois le paiement avant l'arrivée à échéance de la traite. Il devra recourir dans ce cas à la négociation de sa traite, avec la banque, en vue d'aboutir à l'escompte de cette dernière. L'exportateur bénéficiera alors du paiement par anticipation moyennant déduction des intérêts négociés dus à la banque.

Pour mettre en œuvre ce type de crédit, l'exportateur remet à la banque notificatrice les documents accompagnés d'une traite tirée sur la banque émettrice.

- Si le crédit documentaire est irrévocable, la banque notificatrice vérifie les documents et transmet le dossier à la banque émettrice. Cette dernière négocie la traite et envoie le règlement à la banque notificatrice qui procède à son tour au paiement de l'exportateur.

- Si le crédit documentaire est irrévocable et confirmé, la banque notificatrice vérifie les documents, négocie la traite et procède au paiement de l'exportateur. Elle transmet par la suite tous les documents à la banque émettrice dans le but d'être remboursée à l'échéance prévue dans la traite.

#### 6/ caractéristiques du crédit documentaire

- Compte tenu de son importance et de sa fréquence d'utilisation, le crédit documentaire fait l'objet des "Règles et Usances Uniformes" (RUU) édictées par "la Chambre de Commerce Internationale" (CCI) Ces règles précisent les obligations et responsabilités de chaque partie, les documents utilisés, les formes du crédit documentaire....

Le crédit documentaire possède la particularité d'être à la fois :

- un arrangement bancaire pour le règlement des transactions commerciales internationales
- un gage de sécurité pour les parties ;

- un instrument de crédit par signature accordé par la banque à son client importateur lorsqu'il provisionne l'opération.

- par contre lorsque l'opération est financée par la banque, l'importateur bénéficie en plus du crédit par signature, d'un crédit direct pour la période comprise entre la date de paiement du fournisseur par la banque et la date du paiement par l'importateur à l'arrivée des marchandises

- un engagement conditionnel c'est à dire une garantie de paiement pour l'exportateur, sous réserve du respect des clauses et conditions du crédit ;

- une garantie pour l'acheteur, quant à l'accomplissement par le vendeur de ses obligations contractuelles

- un mode de paiement fondé sur la circulation des documents et non point sur celle de la marchandise. Les banques vérifient donc la conformité des documents par rapport aux instructions de l'importateur sans avoir à authentifier la véracité des mentions portées sur ces documents concernant l'expédition de la marchandise.

- Le crédit documentaire est lié d'une part au contrat sous-jacent (la vente internationale) dont il reflète et assure le paiement, tout en étant d'autre part, juridiquement indépendant de ce contrat.

En effet, sa nature exclusivement documentaire garantit une exécution technique par les banques de leurs obligations sans avoir à se soucier des relations entre les partenaires. Cette implication, par les documents, lui confère donc le caractère d'indépendance.

Toute opération de crédit documentaire est basée sur "une demande d'ouverture de crédit documentaire" exprimée par l'importateur. Cette demande contient en général les indications suivantes :

- Le nom et l'adresse du bénéficiaire (vendeur) ;
- Le montant du crédit ;
- Le type de crédit : révocable, irrévocable, irrévocable et confirmé, transférable ou non
- Le mode de réalisation ;
- La désignation du tiré des éventuels effets et leur date d'échéance ;
- La description sommaire des marchandises mentionnant entre autres les quantités, les prix, la qualité, les prix unitaires le cas échéant ;
- Le mode de paiement du fret (à l'avance ou non) ;
- La liste des documents exigés ainsi que l'incoterm à utiliser.
- Le lieu et la date limite d'embarquement, d'expédition ou de prise en charge ;
- La date et le lieu de validité du crédit ;
- Le type de crédit (transférable ou non transférable) ;
- Le mode de transmission du crédit : par avion, par télégramme ou télex, pli cartable...

Pour le règlement des litiges entre les parties d'un crédit documentaire, la CCI propose depuis 1997 un système innovateur, basé sur une expertise indépendante, impartiale et rapide. Ce système est appelé "DOCDEX" : (Documentary Credit Dispute Resolution Expertise). Ces règles sont publiées dans la brochure n°577 de la CCI et ne sont applicables qu'aux différends qui concernent l'application des règles de la CCI.

## 7. Les crédits documentaires spéciaux

### 7.1. Le crédit "revolving"

Ce type de crédit porte sur un montant renouvelable dans la limite d'un plafond convenu. Il permet donc le règlement de plusieurs expéditions successives, sans qu'il soit nécessaire de procéder à l'ouverture d'un crédit documentaire distinct pour chacune d'entre elles.

Le crédit revolving peut être amendé de différentes manières afin de répondre aux besoins des parties. Ainsi on distingue :

#### 7.1.1. Le crédit revolving automatique (renouvelable quant à la valeur)

Ce crédit est renouvelable automatiquement au seuil convenu dès l'utilisation de la tranche précédente jusqu'à concurrence du montant global et dans la limite de la période de validité fixée.

#### 7.2. Le crédit "red clause"

Ce crédit a été appelé ainsi à cause de la clause qui était mentionnée à l'origine, à l'encre rouge, afin d'attirer l'attention sur la particularité de ce crédit.

Cette clause, qui est insérée par la banque émettrice, à la demande du donneur d'ordre, rend le crédit documentaire moyen de financement pour l'exportateur dans la mesure où il permet à la banque notificatrice ou confirmatrice de verser des avances à ce dernier avant même l'expédition des marchandises. Bien entendu ces avances ne sont versées que contre présentation des documents prévus au contrat. A noter que si l'exportateur n'expédie pas la marchandise, la banque émettrice est tenue de rembourser la banque notificatrice et ne peut se retourner que contre le donneur d'ordre.

#### 7.3. Le crédit documentaire "transférable"

"Un crédit transférable est un crédit en vertu duquel le bénéficiaire (premier bénéficiaire) peut demander à la banque autorisée à payer, à contracter un engagement de paiement différé ou à accepter ou à négocier (la banque "transférante") ou, dans le cas d'un crédit librement négociable, la banque spécifiquement habilitée dans le crédit à titre de banque "transférante", qu'elle permette l'utilisation du crédit en totalité ou en partie par un ou plusieurs autres bénéficiaires (second(s) bénéficiaire(s))"<sup>9</sup>. Article 48 des RUU relatives aux crédits documentaires. Publication CCI n° 500, Paris. Révision de 1993.

Ce crédit comporte donc une clause autorisant la banque réalisatrice à transférer, sur demande de l'exportateur (premier bénéficiaire), une partie ou la totalité du montant du crédit à une ou plusieurs personnes (seconds bénéficiaires).

Ce crédit est généralement utilisé lorsqu'il s'agit d'opérations de sous-traitance ou lorsque le premier bénéficiaire ne fournit pas la marchandise lui-même, mais n'est qu'un intermédiaire, et souhaite transférer une partie ou la totalité du crédit aux fournisseurs réels en tant que seconds bénéficiaires. L'article 48 des RUU traite des points fondamentaux liés aux crédits transférables,

Notamment :

- un crédit ne peut être transféré que s'il est expressément qualifié de "transférable" par la banque émettrice, évidemment sur instruction du donneur d'ordre ;

- quand un crédit est transféré à plusieurs seconds bénéficiaires, le refus d'un amendement par un ou plusieurs d'entre eux n'entraîne pas la nullité de l'acceptation des autres seconds bénéficiaires ;
- un crédit transférable ne peut être transféré qu'une seule fois ;

#### 7.4. Le crédit "back to back"

Dans le cas où le donneur d'ordre refuserait d'ouvrir un crédit documentaire transférable ou bien lorsque le bénéficiaire (qui n'est pas lui-même le fournisseur) ne souhaiterait pas faire connaître à son client qu'il va sous-traiter sa commande, il est conseillé à l'exportateur d'utiliser un crédit "back to back".

Selon la conception de ce crédit " adossé" deux crédits indépendants sont mis en place : Un crédit principal sur ordre de l'importateur en faveur de l'exportateur (premier bénéficiaire) et un crédit adossé demandé par l'exportateur en faveur du fournisseur (second bénéficiaire)

La banque notificatrice dans le premier crédit devient ipso facto la banque émettrice des crédits en faveur de sous-traitants.

Le paiement du crédit principal assure celui du crédit adossé. De ce fait, il est fréquent de voir le délai de paiement du crédit adossé supérieur à celui du crédit principal.

Contrairement au crédit transférable, le crédit back to back n'est pas traité par les RUU50 car il s'agit d'un montage de deux crédits documentaires juridiquement indépendants bien qu'ils concernent la même affaire.

#### 8. Avantages et inconvénients des crédits documentaires

Le crédit documentaire offre des avantages incontestables :

- une sécurité satisfaisante en cas de crédit documentaire irrévocable et une sécurité totale si le crédit est irrévocable et confirmé ;
- une facilité de recouvrement des créances sur l'étranger.

Il comporte néanmoins quelques inconvénients majeurs :

- lourdeur, complexité et formalisme rigoureux de la procédure ;
- mauvaise perception de la technique par l'acheteur qui manifeste parfois une défiance ;
- cherté de son coût surtout lorsqu'il s'agit d'un montant de crédit important.

#### 9. Risques nés dans une opération de crédit documentaire

Dans une opération de crédit documentaire, chaque intervenant est exposé à un certain nombre de risques :

- La banque émettrice est exposée au risque d'insolvabilité de son client (car elle s'engage à payer l'exportateur) ;
- La banque du vendeur, quant à elle, encourt un risque de nature différente selon qu'elle appose sa conformité ou qu'elle se limite à l'instruction de simple notification du crédit.

En étant simplement notificatrice, son risque financier serait nul car elle n'aurait pas l'engagement de payer.

Par contre si elle venait à être confirmatrice, elle engagerait sa responsabilité sur deux Aspects :

- l'aspect financier, puisqu'elle couvre le risque d'insolvabilité de la banque émettrice, le risque de non-transfert et le risque pays;
  - l'aspect technique, dans la mesure où elle couvre le risque lié à l'acceptation de documents contenant des réserves non détectées par elle. Dans ces cas de figure, la banque émettrice risque de conditionner le remboursement par la levée de ces réserves ;
- Le vendeur encourt un risque de contrepartie, pouvant résulter du risque pays, sur la banque émettrice dans le cas où le crédit ne serait pas confirmé ;
- Pour l'acheteur, le risque est lié à la conformité de la marchandise. Le règlement étant basé sur la conformité des documents, des produits en apparence conformes peuvent s'avérer de qualité inférieure.

Afin de palier ce risque, l'acheteur peut recourir à une garantie de bonne exécution De plus, il a également la faculté de déléguer des experts internes ou externes pour contrôler la marchandise avant son expédition.

Dans le cas où les contractants ont de bonnes relations d'affaires, ils peuvent faire face Aux inconvénients de cette technique, notamment la cherté, la lourdeur, la complexité et le formalisme rigoureux, en utilisant la remise (l'encaissement) documentaire.

[pic][pic][pic][pic][pic][pic]

-----

### 3 Les instruments et techniques de paiement

#### 3-1 Les instruments de paiement

##### 1- le virement international

##### 2 - Le chèque

##### 3 : les effets de commerce

6

1

2

3

8

7.1

5

4

7.2

3- 2 Les techniques de paiement

1- L'encaissement simple

2- la remise documentaire

3 - Crédit documentaire

## Paiements Internationaux

Introduction aux paiements internationaux :

Dans le contexte de mondialisation des échanges dans lequel ont se trouvent, le règlement des exportations et des importations est un des point essentiel du commerce international. Il est très important lorsque l'ont est exportateur de ne pas avoir d'impayées, mais il est capital lorsqu'on est acheteur d'être solvable. Ce cours sur les paiements internationaux revient à se poser la question des risques encourus dans ce domaine. Le risque principal dont il est question s'appel le risque de crédit, le risque de crédit c'est le risque d'impayé ou le risque de non paiement. Le risque de crédit se décompose en deux sous risques, le risque commercial et le risque politique. L'impayé peut résulter d'un risque commercial et d'un risque politique.

a) Le risque commercial : c'est le risque d'insolvabilité ou de carence de l'acheteur  
L'insolvabilité survient en cas de problème de trésorerie de l'acheteur par exemple s'il est en faillite.

La carence de l'acheteur : non respect de l'acheteur à payer les créance.

Le risque politique : 3 sous risques ; risque de guerre ; risque catastrophiquele risque de non transfert : c'est le cas d'une banque central étrangère qui ne peut plus assurer la gestion classique des comptes de l'état et des entreprises, car elle est dans l'impossibilité de payer les créances détenus à l'étranger (achat ou importation)

1/ les instruments de paiements

Plusieurs instruments de paiement : le chèque/ le virement / les effets de commerce

Le chèque : en CI le chèque est peu utilisé, les réglementations en matière de chèque sont différentes d'un pays à l'autre, d'autre part ils peuvent être perdu ou falsifié. Les seuls chèques valable qui garantissent une sécurité sont les chèques de banques : ils sont émis par une banque dès lors qu'il est émis l'exportateur peu être crédité du montant de la créance, cependant le chèque ne peu être émis que si le compte de l'acheteur est approvisionné.

Le créateur c'est l'exportateur/ le débiteur c'est l'acheteur.

Si le chèque n'est pas un chèque de banque il n'est pas un moyen de garanti.

Inconvénient du chèque de banque, il est coûteux, il ne peut être utilisé comme un moyen de paiement régulier sauf pour un petit montant, du coté de l'acheteur lorsque le chèque est encaissé, ce dernier n'aura pas de garanti sur la marchandise qu'on lui livrera.

Le virement : contrairement au chèque c'est l'instrument le plus utilisé dans le monde.

Avantages : très rapide/ coût du virement très peu élevé

Inconvénients : il ne représente pas une garanti de paiement pour l'exportateur, c'est-à-dire que la banque n'est pas garante du paiement, si le paiement n'a pas lieu la banque ne paiera pas à la place de l'acheteur. En CI au moins deux types de virement : le virement swift, virement le plus célèbre au monde, (society for worldwild interbank financial telecommunication). En français ça signifie société financière interbancaire et télématique. Seul les banques peuvent correspondre par ce réseau. C'est un système très sécurisé. Swift pré sélectionne les banques affiliées à ce réseau. Le réseau swit inter bancaire s'utilise pour les transferts d'argents mais aussi pour des données. Aujourd'hui que ce soit sur les virements ou sur les chèques, va apparaître une information de manière obligatoire qu'on appel un IBAN. Autre virement uniquement utilisable en UE, on l'appel le SEPA c'est un système de paiement unique en euros, il fonctionne aussi avec les pays de la AELE, comme sont nom l'indique les paiements ne sont fait que en euros. Swift= premier mode de paiement en Europe avant le SEPA.

Les effets de commerce : la lettre de change et le billet à ordre. La traite est un paiement à échéance utilisant un support papier par lequel l'exportateur donne l'ordre à l'importateur de payer à une certaine date une somme d'argent en échange de la marchandise livrée. De manière obligatoire l'acheteur doit apposer sa signature sur le document. A échéance, la banque du vendeur présente la traite à la banque de l'acheteur qui doit payer. Cependant si le compte n'est pas approvisionné, la banque n'est pas garante. Parcontre l'exportateur pourra utiliser son support papier pour entamer des poursuites judiciaires. La traite est une preuve de l'engagement de l'acheteur à payer.

Le billet à ordre : c'est un document ayant la même valeur que la traite mais cette fois ci émise par l'acheteur et non pas le vendeur. Les échéances dans le cas d'un effet de commerce sont dans le cours terme jusqu'à 180 jours c'est-à-dire 6 mois.

Le rating c'est une notation des pays ou des acheteurs qui permet de se renseigner sur la notoriété des clients étrangers

2ème moyen, demander à un acheteur un acompte, entre 10 et 30% du montant de la créance, cet acompte permet de lier l'acheteur au vendeur, qui couvre au moins les premières dépenses de l'exportateur.

Autre solution, souscrire au prés de la COFAS une assurance crédit qui garantit le paiement de la commande en cas de faillite, de carence mais aussi de risque politique, catastrophique, ces assurances crédits garantissent donc contre le risque commercial et le risque politique.

Seul 25% des exportations sont garanties par la COFAS. Si la COFAS refuse il faudra donc utiliser une technique de paiement, qui peut être un choix spontané de paiement.

2/ les techniques de paiement.

COD(cash on delivery) : technique que l'ont peut utilisé pour des petits colis ou des groupages, ici le transporteur ne livrera qu'en échange du paiement (chèque, signature d'une traite, espèces..) .ici l'exportateur reste propriétaire de la marchandise tant que le paiement n'est pas effectué la livraison n'aura pas lieu . le transporteur devient donc un intermédiaire financier entre l'exportateur et l'acheteur.

D'autre techniques existe qui sont aussi efficace et pour des montants plus importants.

La remise documentaire :CAD(cash against documents) ici l'exportateur demande à se banque de remettre une liasse de documents à la banque de l'acheteur, ces documents représentent la marchandise, et sans ces documents l'acheteur ne peut pas prendre possession

des marchandises, par contre la banque de l'acheteur ne remet ces documents qu'en contre partie du paiement.

Le paiement en général peut être au comptant ; l'acceptation d'une traite par l'acheteur. Par contre si l'acheteur malgré tout ne paye pas, la banque de l'acheteur n'est pas garante du paiement.

Si pour un motif commercial ou politique, l'acheteur ne paye pas, la banque de l'acheteur ne s'engage pas à payer à sa place, elle n'est pas garante du paiement, dans ce cas l'acheteur aurait à souscrire une assurance crédit au près de la COFAS. La remise documentaire est un moyen de pression sur l'acheteur mais sans garantie bancaire.

Les garanties de l'exportateur dans la remise documentaire : le vendeur reste propriétaire de la marchandise en cas d'impayé de l'acheteur, l'exportateur fait mettre le connaissement au nom de la banque de l'acheteur. Donc l'acheteur ne pourra pas endosser la marchandise sans le paiement.

D'une manière générale le document bancaire fonctionne bien mais à condition de l'utiliser avec des clients connus, réguliers et dans des pays à niveau de risque faible, (technique dangereuse si les produits exportés sont périssables).

La dernière technique est la plus sûre, la plus complexe et la plus coûteuse, cette technique s'appelle le crédit documentaire. Comme la technique précédente il s'agit du paiement mais en échange d'une liasse documentaire.

Définition : L/C c'est la promesse donnée par le banquier de l'acheteur à un exportateur étranger selon laquelle la créance de l'acheteur sera réglée par cette banque, qui appose sa garantie bancaire mais sous certaines conditions, le vendeur doit apporter la preuve de l'expédition de la marchandise, c'est souvent le connaissement qui sert de preuve, d'autre part le vendeur devra fournir les autres documents fournis, d'autre part le vendeur devra respecter des dates butoir qui sont des dates limites (expédition, présentation des docs). Si ce crédit documentaire est irrévocable, il garantit l'exportateur contre le risque commercial, s'il est irrévocable et confirmé il garantit l'exportateur contre les risques commerciaux et politiques. Le L/C comporte des inconvénients : c'est une technique complexe et administrative souvent difficile à mettre en place ; le coût du credoc, s'il est irrévocable il faut compter entre 400 à 600€, lorsqu'il est irrévocable et confirmé, en plus de ce forfait de base la banque prélève un pourcentage sur le montant de la créance. Le crédit documentaire est une technique très répandue dans le monde entier, on l'utilise beaucoup vers les pays émergents, mais on l'utilise aussi partout pour des montants élevés.

Il a été élaboré en 2007 par la chambre internationale de commerce.

7/expédition	Transitaire Transporteur	
Vendeur	< 1/ négociation/ accord contrat >	Acheteur
Bénéficiaire	2/offre récapitulatif /devis facture proformat >	Donneur d'ordre
5/notification de l'ouverture		
6/acceptation ou refus		
8/liasse documentaire		
d'ouverture		3/ Demande
		Du credoc
		10/liasse contre
paiement D/A ou D/P		
Banque	4/swift d'ouverture	Banque



Notificatrice

Facteur

< 9/ liasse documentaire en express >

Quand il est confirmé la banque notificatrice devient la banque confirmatrice, et en cas de risque politique c'est la banque confirmatrice qui paiera le vendeur

## Bourse Des Valeurs Mobilières

La Bourse des valeurs mobilières

1- Définition et historique :

La BVM joue un rôle fondamental dans la collecte de l'épargne des particuliers au vu d'assurer le financement de l'entreprise, principalement mais de l'Etat aussi. Le financement d'une entreprise dans une économie de marché se fait par le biais par deux voie : -Le crédit bancaire ou le recours aux marchés des capitaux.

Le marché boursier financier est un marché de capitaux à long terme, qui permet de financer l'investissement en mobilisant l'épargne disponible.

Le marché financier vient compléter le financement bancaire, qui d'abord lourd, contraignant, coûteux, et qui ne peut toujours répondre à tous les besoins. En d'autre terme, la bourse est donc un marché qui organise la rencontre entre des demandeurs de capitaux à long terme que sont les entreprises et l'Etat, et les offreurs qui sont les épargnants, la bourse permet de se procurer des financements à long terme à des conditions avantageuses. Il possible également de définir la bourse des valeurs mobilières comme étant le lieu où se négocie les titres qui sont des sommes d'argent matérialiser par des supports en papiers représentant des montants déterminés.

Ces supports papiers sous forme de certificat sont appelés valeurs mobilières, donc ces titres peuvent être nominatif ou aux porteurs susceptible de cotation et de négociation sur un marché boursier. La bourse n'est pas un marché privé, ça création et sa suppression éventuelle se du ressort de l'Etat, qui exerce également un droit de surveillance sur le déroulement des opérations boursière à travers des commissions de surveillance spécialement mise en place cette effet.

La première opération de bourse s'est déroule il y a trois siècles à Amsterdam quand une action de compagnie des Indes Orientale a fait l'objet d'une vente, depuis la bourse s'est évolué notamment grâce au développement des moyens de communication et particulièrement internet. En début des années 90, l'Algérie a eu son marché boursier, et les entreprises qui ont étaient côté bourse, Saïdal, Air Algérie, El Aurassi, El Ryad Sétif, Cevital.

2- Le rôle économique de la BVM :

La BVM joue un rôle essentiel dans la collecte de l'épargne des particuliers au profit des entreprises ou de l'Etat au vu d'assurer le financement de la croissance en faisant appel à l'épargne du public par l'augmentation de leur capital, ou par l'émission de l'emprunt obligataire, les entreprises draine de l'argent frais qui servira à financer leur investissement. Quand à l'Etat, il peut financier son déficit budgétaire et ses grand projet d'investissement grâce à l'émission d'emprunt d'Etat.

3- Le déroulement des opérations boursières : Elle se déroule en deux étapes

L'émission de nouveau titre : C'est la mise en vente, à cette émission ne peu se faire que par un établissement financier, car la bourse est un marché d'intermédiation. Ce sont des établissements financiers qui enregistrent des suscriptions émanant du public ou des investisseurs institutionnels.

Une fois la période de souscription close, les titres sont immédiatement cotés aux bourses, les opérations de vente et achat peuvent commencer. « Il faut acheter au son du canon, et vendre de son du clairon ». Qui veut dire qu'il faut acheter au moment de la guerre (c'est-à-dire quand l'entreprise va mal) et vendre au moment de la paix.

4- Les intervenants sur le marché boursier :

A- L'Etat et les collectivités locales : L'Etat intervient sur le marché boursier en émettant des emprunts obligataires. L'Etat contrôle le déroulement des opérations boursières. Les collectivités peuvent intervenir dans certains pays en utilisant ses propres ressources.

B- Les entreprises : Une entreprise peut intervenir sur le marché boursier de différentes façons, 1- En émettant un emprunt obligataire. 2- En procédant par une opération d'augmentation de capitale, c'est l'émission de nouveaux titres, pour intervenir sur le marché boursier, l'entreprise doit revêtir la forme juridique de SPA, les entreprises sont les principaux intervenants sur le marché boursier.

C- Les épargnants : C'est le citoyen normal, les particuliers interviennent sur le marché boursier pour fructifier leur capital et diversifier leur placement, en cherchant une plus grande rentabilité que celle offerte par les placements bancaires. Si les épargnants optent pour les obligations il y a aucun risque, on est sûr de récupérer son argent avec un taux d'intérêt préalablement risqué. Si les épargnants suscitent une action, son sort de son placement est lié à celui de l'entreprise. Aujourd'hui, on remarque l'apparition des SICAV qui consistent à faire des achats groupés d'actions afin de réaliser beaucoup plus de bénéfices, tout en étant encadré par des experts, et peuvent se grouper sous un fond de commun de placement, comme les fonds de retraite américains.

D- Les intermédiaires :

Les banques et les institutions financières : Ce sont les compagnies d'assurance, les caisses de retraite, il intervient dans le marché boursier pour fructifier les dépôts de leur client. Le marché boursier étant un marché d'intermédiation, donc toute opération doit se faire à travers les intermédiaires qui sont les banques pour s'assurer du caractère légal des opérations boursières, et gèrent le portefeuille de leur client. Les banques et les institutions, elles ont un double rôle, elles gèrent le portefeuille des clients, et elles souscrivent elles-mêmes au marché des obligations pour fructifier leur capitale. Travail

E- Les courtiers de personnes physiques et morales : Si le courtier travaille pour lui-même c'est un courtier physique, si le courtier pour une entreprise publique (Société Générale), il est courtier moral.

« les courtiers de personnes physiques ont besoin d'un agrément de la Commission des Bourses pour faire leurs activités. »

5- Les différents types de valeurs mobilières : Jusqu'à une époque récente, les valeurs mobilières étaient représentées par deux catégories de titres : les actions et les obligations, puis avec le développement de la bourse sont apparues les titres hybrides.

Les actions : Le code de commerce définit l'action comme étant un titre négociable (vendre et acheter) émis par une société par actions (SPA) en représentation d'une fraction de son capital social.

Les droits d'actionnaire : L'actionnaire a le droit de percevoir des dividendes, si l'entreprise réalise des bénéfices. Les bénéfices sont distribués aux actionnaires au prorata des nombres d'actions détenus, l'actionnaire a un droit à l'information. Les actionnaires possèdent le droit de participer à l'assemblée générale et également le vote au sein de l'assemblée générale, accordé au prorata des actions détenus. Le droit de remboursement de son apport en cas de liquidation de sa société, de cas de figure peuvent se présenter dans ce cas : -Après avoir apuré toutes les dettes, les actifs restants de l'entreprise sont suffisants pour que chaque actionnaire récupère son apport ainsi soit-il.

Les actifs restant ne sont pas suffisant, dans ce cas les actifs restants sont distribués au prorata du nombre d'actions détenus par chaque actionnaire.

\* CAC 40 : C'est les 40 plus importantes entreprises en France, parce que les opérations vont se concentrer sur ces 40 entreprises.

\* Les obligations : Les obligations sont définies comme étant des titres négociables qui donnent les droits de créances d'une valeur nominale. En d'autres termes, l'obligation est une sorte de reconnaissance de dette que l'Etat ou l'entreprise émettrice attestent sous la forme d'un titre de créance, qui garantit aux porteurs un remboursement de son apport plus un taux d'intérêt préalablement fixé et ce quelque soit les résultats de l'entreprise, contrairement aux actions les obligations ne donnent à leur porteur aucun droit de regard, ni aucun droit de vote. En cas de faillite, les détenteurs des obligations sont les premiers à être remboursés.

\* Les titres hybrides : Les titres hybrides en plus des actions et des obligations il est apparu un nouveau titre qui est un mélange entre les deux

Les certificats : C'est une action qui ne donne pas le droit au vote. Ils permettent à l'entreprise émettrice d'augmenter ses fonds propres (capital).

Les titres participatifs : C'est une obligation plus un volet variable d'intérêt. Ce sont des titres négociables à régime hybride entre les actions et les obligations, car l'intérêt versé au porteur est composé de deux parties. Une partie fixe, et une partie calculée sur le niveau d'activité ou le résultat de l'entreprise.

Le délai d'initier: Utiliser sa position pour avoir une information et pour l'utiliser pour gagner de l'argent ou gagner de l'argent aux dépens d'autres personnes.

## La Bourse

### PLAN

#### Introduction

#### I – Notions générales

A – Définition

B – Historique et évolution

C – Les rôles de la bourse

D – Le jargon de la bourse

#### II – Organisation et fonctionnement

A – Organisation

B – Fonctionnement

#### III – Les principales places boursières dans le monde

A – La bourse américaine

B – La bourse asiatique

C – La bourse européenne

D – la bourse africaine

#### IV – Dysfonctionnement de la bourse

A – Les mutations financières : les 3 D

B – La fraude boursière

## C – Quelques exemples de dérives

### Conclusion

#### Introduction

Les marchés financiers ont connu une expansion spectaculaire depuis une vingtaine d'années et c'est à juste titre qu'ils sont omniprésents dans l'actualité générale. L'internationalisation des transactions commerciales et financières s'intensifie et se caractérise par le jeu d'acteurs qui conçoivent leur activité et recherchent de l'efficacité au niveau mondial. Le monde s'est alors brutalement rétréci et le village planétaire est désormais le terrain de jeu des acteurs de la finance mondiale. La globalisation bat son plein et le libéralisme a pris le pas sur toute autre forme d'organisation économique avec l'explosion des marchés boursiers.

Qu'est-ce donc que ce marché boursier et par quel mécanisme arrive-t-elle à concentrer sur elle autant d'attentions? Pourquoi secoue-t-elle autant ses acteurs comme dans un immense shaker ? Quel rôle peut-on enfin attribuer à la bourse dans le processus de la globalisation ? Nous essayerons de donner des approches de solutions à toutes ces interrogations en expliquant comment la bourse est organisée et comment elle fonctionne puis nous parlerons des principales places financières et boursières dans le monde. Mais avant tout qu'est-ce que la bourse et comment a-t-elle évolué depuis son origine jusqu'à nos jours?

### I – Notions générales

#### A - Définition

Les Bourses, au sens économique et financier, sont des institutions permettant de regrouper des échanges (achats et ventes) de biens ou actifs standardisés et ainsi d'en fixer le prix. Une bourse est une place d'échanges appelée également place financière ou place boursière où il est possible d'acheter et de vendre une multitude de produits différents. Il peut s'agir de matières premières (bois, coton, céréales, pétrole...), de titres financiers (actions, obligations...), des devises.

La bourse est un lieu de rencontre entre l'offre et la demande (généralement d'un produit financier). Elle est caractérisée par un système organisé de cotation et permet une finance desintermédiée c'est à dire que les acteurs investissent directement dans l'entreprise, sans l'intermédiaire du système bancaire.

#### Historique

Carthage, endroit le plus riche du monde antique a peut-être donné son nom aux bourses. Le mot actuel de « bourse » pourrait dériver du nom de la colline de « Byrsa »[] située en retrait de la ville de Carthage, à 10 km de Tunis, où avait été construit un temple dédié au dieu guérisseur Eshmoun. Un mur y avait été édifié et ainsi la colline du sanctuaire était une citadelle. Aujourd'hui, on y trouve le monastère des Pères Blancs et la cathédrale Saint-Louis. Toutefois le terme de bourse, dans son sens actuel, apparaît au début du XIVe siècle, à Bruges en Flandre. Cette ville était un important centre de commerce depuis la fin du XIIe siècle. Une place de Bruges qui n'est rien d'autre que l'hôtel particulier de la famille d'une personnalité de la bourgeoisie belge Van der Burse, était le lieu d'échanges pour de nombreux marchands. Rapidement, on s'est mis à dire qu'on allait à la Burse chaque fois qu'on réglait le volet financier d'une affaire. Le mot bourse vient donc de ce nom de la famille Van den Burse.

#### Evolution

Au XIIe siècle, les courtiers de change étaient chargés en France de contrôler et réguler les dettes des communautés agricoles pour le compte des banques. Il s'agit en fait des premiers courtiers. Ils se réunissaient sur le Grand Pont à Paris, l'actuel Pont au Change.

Au XIIIe siècle, les banquiers lombards sont les premiers à échanger des créances d'Etat à Pise, Gênes ou Florence.

En 1309, le phénomène s'institutionnalise par la création de la Bourse de Bruges. Elle est rapidement suivie par d'autres, en Flandre et dans les pays environnants (Gand et Amsterdam). C'est encore en Belgique que le premier bâtiment conçu spécialement pour abriter une bourse fut édifié à Anvers. La première bourse organisée en France voit le jour à Lyon en 1540.

Le premier krach recensé a lieu en 1636 en Hollande. Les cours des bulbes de tulipe ayant atteint des niveaux excessivement élevés, le cours s'effondra le premier octobre. C'est la tulipomanie.

Au XVIIe siècle, les Hollandais sont les premiers à utiliser la bourse pour financer des entreprises : la première entreprise à émettre des actions et des obligations fut la Compagnie néerlandaise des Indes orientales, introduite en 1602. C'est en 1688 qu'on commence à coter les actions et obligations à la bourse de Londres.

En 1774, à la bourse de Paris (créée en 1724), les cours doivent désormais être obligatoirement criés, afin d'améliorer la transparence des opérations. C'est la création du Parquet.

Au XIXe siècle, la révolution industrielle permet le développement rapide des marchés boursiers, entraîné par les besoins importants de capitaux pour financer l'industrie et les transports.

A partir des années 1970, on assiste à la dématérialisation des titres échangés en bourse grâce à la révolution informatique. Dès 1971, le NASDAQ est le premier marché de cotations informatisées. En France, la dématérialisation fut effective à partir du 5 novembre 1984. Il est à noter qu'avant la révolution technologique et l'apparition des nouveaux outils de communication ; la bourse représentait un lieu physique ouvert du 10h à 17h aux entreprises cotées sur le marché ou à leurs représentants mandatés.

Rapidement, avec le développement du commerce à l'échelle mondiale, les principales villes d'Europe ouvrent des lieux destinés à l'échange de valeurs, de matières premières...

Avec la révolution industrielle, ces places financières ont pris toute leur importance. De nombreuses sociétés se transforment en sociétés à capital anonyme, l'économie se complexifie et les échanges d'actions jouent un rôle central sur les places financières.

## Rôles de la Bourse

La bourse est une source de financement. Un de ses rôles essentiels est de favoriser l'investissement et la croissance des entreprises en leur permettant d'accéder à un financement à moindre coût et de réduire les délais de financement. La bourse est pour l'épargnant un excellent moyen de placement de ses économies. Elle lui offre l'avantage de la liquidité, c'est-à-dire qu'elle lui permet d'investir et de se retirer de son investissement à n'importe quel moment. Elle permet aux entreprises de se financer, d'investir. La bourse constitue un lieu d'épargne en permettant aux investisseurs ayant une capacité d'épargne positive de devenir les actionnaires des entreprises privées ou devenir les créanciers de ces sociétés et des collectivités publiques. Elle est un indicateur économique car les cotations effectuées à la bourse permettent de mesurer la valeur attribuée par le marché à une entreprise, une matière première ou à une créance dans le temps. Les cours permettent donc de suivre l'évolution du prix de produits et l'évolution générale de la situation économique d'un pays.

## D – Le jargon de la bourse

Un indice : c'est l'indicateur d'une tendance générale d'un marché financier. C'est une sorte de baromètre qui donne la tendance du marché.

Cours : Le prix résultant du rapport offre/demande s'appelle le "cours".

Action : Une action est un titre de propriété sur une partie du capital social de l'entreprise qui l'a émise. Le propriétaire d'une action est un associé de l'entreprise, mais sa responsabilité est limitée au montant de son apport, c'est-à-dire au nominal de l'action.

Cotation ou mode de cotation : Ce sont les différentes méthodes selon lesquelles la confrontation des offres et des demandes s'effectue.

Krach boursier : c'est l'effondrement général des cours en bourse dû à une vente massive des titres.

Boom : montée de la valeur d'un indice.

Trader : opérateur spécialisé qui réalise des opérations d'achat et de vente de produits financiers sur des marchés organisés ou de gré à gré pour le compte de son employeur ou des clients au sein d'une salle des marchés.

Desk : Cotation ou mode de cotation : Ce sont les différentes méthodes selon lesquelles la confrontation des offres et des demandes s'effectue.

Contrepartie : C'est un acheteur ou un vendeur qui traite une opération financière. Sur un marché organisé, les contreparties (acheteurs ou vendeurs) se font face, en échangeant par l'intermédiaire de la Chambre de compensation. Sur un marché de gré à gré, les contreparties sont identifiées, sans intermédiaires.

CAC : Cotation Assistée en Contenu. C'est un système informatique permettant la cotation des valeurs mobilières sur l'ensemble des marchés financiers français.

CAC 40 : c'est l'indice composé des 40 valeurs les plus traitées du 1er marché en France.

Admission en bourse : Inscription des actions d'une société sur un marché organisé ; ce qui entraîne des contraintes à la société.

Contenu (marché) : c'est un marché où les titres sont négociés en permanence. opposé à marché de fixing où les prix sont fixés.

Dividende : c'est la part de bénéfice d'une entreprise distribuée à l'actionnaire. Le montant est voté en Assemblée Générale.

Emprunt obligataire : C'est le contrat par lequel une entreprise ou l'Etat reçoit du numéraire de la part des souscripteurs qui reçoivent à leur tour des titres obligataires émis à cette occasion. Il est prévu les modalités de paiement et les échéanciers.

Marché de gré à gré : Il est constitué des transactions libérales entre deux compartiments. Il est l'opposé des marchés règlementés.

Marché obligataire : marché des titres à long terme

Marché primaire : C'est un marché des valeurs mobilières. C'est le marché qui concentre toutes les transactions qui ont lieu lors de l'émission

Marché secondaire : c'est un marché sur lequel sont traitées les valeurs mobilières après leur émission sur le marché primaire.

NASDAQ : National Association of Securities Dealers Automatic Quotation System. Le premier marché de la place boursière américaine en matière de valeur cotés et deuxième marché en termes de capitalisation. Les plus grandes sociétés du monde y sont cotées.

NYSE : New York Stock Exchange, premier marché de la place boursière américaine en termes de capitalisation.

OPCVM : Organisme de Placement Collectif des Valeurs Mobilières

Parquet : C'est l'endroit physique où s'échangent des produits financiers au cours d'une négociation à la criée.

Saler : C'est l'agent commercial chargé de démarcher la clientèle et de conclure des transactions pour la banque qui l'emploie.

Salle de marché : C'est le front-office, le lieu regroupant les opérateurs sur le marché pour le compte de l'établissement ou du client.

Stock-option : C'est une forme de rémunération non salariale offerte aux salariés de l'entreprise. Ils reçoivent le droit d'acheter des actions à des prix arrangés et ils pourront le vendre plus cher sur le marché.

Valeur mobilière : on distingue généralement des désignations génériques comme actions, obligations, titres de créances...

Boom : montée de la valeur d'un indice.

Krach : forte chute de la valeur d'un indice, d'un cours, d'un secteur.

Le courtage : C'est la commission qui revient aux intermédiaires. Cette commission est proportionnelle au montant de l'opération et au type de valeur sur lequel l'ordre est donné.

Trader : opérateur spécialisé qui réalise des opérations d'achat et de vente de produits financiers sur des marchés organisés ou de gré à gré pour le compte de son employeur ou des clients au sein d'une salle des marchés.

Front office : désigne au sein de la salle le service où s'effectuent les opérations sur des produits financiers soit pour compte propre (de la banque), soit pour le compte des clients.

Une fois que le front-office a terminé une opération, celle-ci passe au back-office.

Organisation et fonctionnement de la bourse

## A – Organisation

### Introduction en bourse

L'introduction en bourse consiste à mettre en vente des titres d'une société afin d'avoir accès aux marchés de capitaux et d'extérioriser la valeur de l'entreprise. La vente de ces titres, pour lesquels l'information est extrêmement limitée, à un grand nombre d'investisseurs différents (institutionnels, particuliers, salariés) rend l'opération complexe et longue à préparer. La cotation en Bourse présente de nombreux avantages (notoriété accrue, possibilité de faire appel aux marchés financiers si nécessaire, liquidité potentielle pour les actionnaires...) mais aussi des contraintes (obligations de transparence et de communication qui prend du temps aux dirigeants, fluctuations de cours parfois déstabilisante...).

### Finalités d'une introduction en bourse

C'est d'abord l'intérêt de l'entreprise qui guide une stratégie d'introduction en bourse.

La cotation permet la collecte de capitaux frais (soit immédiatement si elle se réalise par le truchement d'une augmentation de capital, soit à terme si seuls des titres anciens sont vendus sur le marché), sous forme de fonds propres, de nature à renforcer ses perspectives de modernisation et de croissance.

En effet, une entreprise de qualité, même si elle dispose d'un autofinancement important et n'a pas encore épuisé sa capacité d'appel aux concours bancaires, peut néanmoins vouloir accélérer sa croissance en sécurisant son plan de financement par un apport de fonds propres.

L'entreprise peut alors obtenir grâce à la bourse :

- Des capitaux à risques, c'est-à-dire des fonds propres qui lui seront apportés par les nouveaux associés. Ces fonds propres pourront être trouvés d'autant plus facilement que les résultats de l'entreprise permettront d'envisager une valorisation raisonnable de son titre.
- Une plus grande flexibilité de sa politique financière dû à un large public de souscripteurs et à un éventail diversifié de véhicules de financement. En outre, la cotation du titre offre à l'investisseur une liquidité qui fait défaut dans la société fermée.

L'introduction en bourse est également très importante du point de vue patrimonial pour les anciens actionnaires parce qu'elle permet à ces derniers de diversifier leur patrimoine en se

procurant, par la vente des titres, des liquidités importantes. Elle refinance les institutions déjà présents au capital, elle rend potentiellement liquide le patrimoine conservé en titres. Et au-delà de tous ces aspects, l'entreprise et éventuellement ses actionnaires trouvent, grâce à l'introduction en bourse, un surcroît de notoriété, d'institutionnalisation dans leur environnement. Une société qui a des milliers d'actionnaires pèse plus lourd dans les négociations qu'elle mène avec les partenaires commerciaux ou avec les autorités administratives de son pays. Elle favorise la répartition des profits en permettant aux propriétaires initiaux de réaliser un gain en capital en vendant tout ou partie de leurs actions. Elle facilite la mise en place d'un système d'intéressement des salariés sous la forme de stock-options.

#### La préparation de l'introduction en bourse

Conseiller permanent pendant la période de préparation, l'introducteur fournit une aide juridique, fiscale et financière sur divers plans. Nous avons la révision comptable et établissement de comptes consolidés, choix d'un deuxième commissaire aux comptes, adaptation des structures financières, révision des statuts et éventuellement division du capital, réorganisation de l'actionnariat avant l'introduction.

L'objectif principal est ici d'épousseter toutes les pesanteurs de la société non cotée, dans les affaires familiales, où une certaine confusion s'opère entre le patrimoine de l'entreprise et celui de ses dirigeants, ainsi que dans les affaires déjà contrôlées par un groupe où les relations intersociétés peuvent s'avérer peu adaptées à l'entrée de minoritaires. Il s'agit également de présenter au marché financier une entreprise homogène et complète, et par conséquent de rationaliser les structures juridiques de l'entité à introduire, de sorte que l'on ne puisse suspecter les anciens actionnaires de garder, à l'écart du processus d'introduction, une filiale ou des contrats susceptibles de dériver et de capter les bénéfices dans lesquels les acheteurs de titres mettent leurs espoirs.

Enfin, l'introducteur se met à la disposition des actionnaires personnes physiques, en liaison avec leurs conseillers habituels, pour prendre les dispositions les plus adaptées en matière de gestion patrimoniale et de dévolution successorale, à l'occasion de l'introduction en bourse. Le groupement d'introduction réalise une analyse financière approfondie et l'introducteur conseille l'entreprise sur la politique de relations publiques et de publicité financière.

#### Procédure de l'introduction en bourse

Lors de l'introduction d'une société en bourse, les titres sont diffusés dans le public puis coté sur les marchés financiers. L'appel public à l'épargne peut s'effectuer par l'une des quatre procédures de marchés centralisés suivantes : dans le premier cas, le coût d'introduction est fixé par l'entreprise et dans les trois autres, ils résultent de la confrontation des demandes exprimés et de l'offre.

- Dans le cas de l'offre à prix ferme, l'entreprise fixe le nombre maximal de titres qu'elle désire vendre et leur prix. Si les quantités demandés sont supérieures à la quantité offerte, pourcentage de titres servi sera le même pour tous. L'offre à prix ferme ne peut s'appliquer qu'à de très grosses opérations pour lesquelles la valeur de l'entreprise est bien connue.

- L'offre à prix minimum consiste à fixer le nombre de titres à disposition du public, ainsi que le prix minimum demandé. les investisseurs proposent uniquement des offres d'achat assortis d'un prix plafond (ordre à cours limité).

- La cotation directe relève du même principe que l'offre à prix minimum, mais les ordres à la meilleure limite sont acceptés et il existe une variation maximale autorisée par rapport au prix minimum.

- Enfin, dans le cas des offres à prix ouverts, une fourchette de prix limite le cours associé aux ordres à cours limité.



Les procédures décrites ci-dessus peuvent être associées à un placement (garanti ou non), qui consiste à faire appel à un ou plusieurs intermédiaires, tels que des banques et des entreprises d'investissement agréés qui prendront en charge l'émission.

### Les marchés boursiers

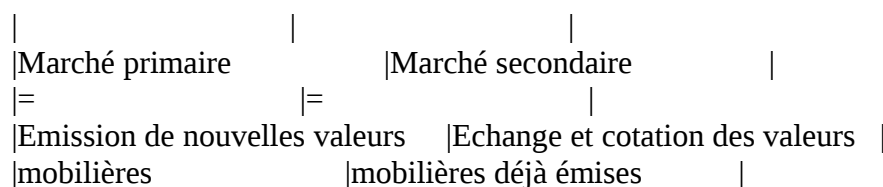
Le marché boursier comprend un marché primaire, celui des émissions et un marché secondaire, celui de la revente. Le fonctionnement du marché financier repose sur l'activité de deux compartiments dont les fonctions sont différentes et complémentaires : le marché primaire et le marché boursier ou marché secondaire.

#### - Le marché primaire

Le marché primaire est celui des émissions de titres. Il met en relation les agents à déficit de financement c'est-à-dire les entreprises, les collectivités locales et l'Etat qui émettent des produits financiers (actions, obligations et autres produits), et les agents à surplus de financement, les épargnants, essentiellement les ménages, qui les souscrivent. Ce compartiment remplit une fonction de financement, d'allocation du capital.

#### - Le marché secondaire

Le marché secondaire ne concerne que l'échange des valeurs mobilières déjà émises. Par exemple, un épargnant ayant souscrit à une émission d'obligations d'Etat peut souhaiter revendre ce titre acheté à l'Etat ; c'est sur le marché secondaire qu'il pourra réaliser cette opération. C'est donc sur ce marché secondaire que varient les prix des valeurs mobilières, appelés cours. Ces cours peuvent alors s'écarter considérablement du cours d'émission fixé par l'émetteur de valeur mobilières (marché primaires). Sur le marché secondaire, qui correspond au terme de « Bourse », l'émetteur n'intervient plus (sauf s'il souhaite racheter ses propres actions) puisque seules les offres et les demandes de titres déterminent les cours. A la bourse, les titres déjà émis s'échangent contre de l'argent liquide.



Le marché primaire et le marché secondaire sont tous deux indissociables car un épargnant n'achètera des valeurs lors de leur émission que s'il dispose de la possibilité de s'en défaire à de bonnes conditions (sans perte) sur le marché secondaire. La bonne santé de la Bourse (cours à la hausse) est donc une condition pour attirer l'épargne vers ceux qui ont besoin de capitaux (marché primaire).

### Le marché comprend trois niveaux

#### - Sur le desk

Le sales ou commercial, est le premier contact des clients qui appellent une salle de marché. Son rôle est de répondre aux attentes formulées par le client mais aussi de lui proposer des solutions adaptées à ses besoins. Il peut d'une part communiquer au client son appréciation sur l'état du marché et ses prévisions. Il doit lui fournir un prix pour chaque produit proposé, prix qui lui est proposé par le marché ou par le trader. A ce prix, le sales ajoute la marge de la banque, celle-ci étant fonction du produit traité (plus il est complexe, plus la rémunération de la banque est élevée ; on parle de marge d'ingénierie financière), du produit du client, du montant de l'opérateur (le taux de la marge est décroissant e fonction de

la taille de l'opération) et de la concurrence entre institutions financière (marge commerciale). En ce qui concerne les produits standardisés, le sales annonce une fourchette achat /vente et non un seul prix, ne sachant pas toujours si le client est acheteur ou vendeur. Si le client décide de réaliser la transaction, il donne aux sales le sens de l'opération à effectuer. Le trader (ou opérateur de marché) est l'opérateur qui intervient réellement sur les marchés financiers : pour le compte de la banque, en tant que teneur de marché en jouant un rôle de contrepartie, et aussi pour le compte des clients à travers les informations du sales (en contact avec le client).

Il est à noter que les traders prennent sur le marché des positions qui engagent la banque qui les emploie et cela est très risqué. Pour cela, l'activité des traders est très surveillée : ils doivent tous bénéficier d'une délégation de pouvoir écrite de la banque, les autorisant à intervenir en son nom sur les marchés pour un montant maximal fixé. De plus, les faits et gestes des traders sont contrôlés en permanence (enregistrement des conversations téléphoniques ou des emails, reporting des positions prises en temps réel...) Une seule défaillance dans la chaîne de contrôle de l'activité des traders peut conduire une banque à de sérieuses difficultés, voire à la faillite.

#### - Dans la salle de marché

Sales et traders travaillent de concert sur chaque Desk de la salle de marché. Ils peuvent au besoin faire appel à des équipements de support, qui ne sont pas rattachés à un desk en particulier :

- Les économistes de marché : ils animent tous les matins avant l'ouverture des marchés le Morning meeting, réunion pendant laquelle ils détaillent les dernières tendances économiques et avertissent les traders des statistiques qui seront publiés dans la journée.
- Les analystes financiers, souvent spécialisés sur un secteur économique, ils suivent les entreprises et évaluent leurs perspectives de croissance et les orientations stratégiques.
- Les stratégestes qui intègrent les données produites par les économistes de marché et les analystes financiers pour déterminer une stratégie globale d'investissement
- Le support informatique qui développe les nouveaux outils et maintient en état de marche le parc informatique de la salle de marché, la moindre panne pouvant avoir de graves conséquences : c'est le risque opérationnel.

#### - Middle-office et back-office

Une fois les opérations réalisées par le front-office, elles passent au middle-office puis enfin au back-office pour traitement administratif et contrôle divers. La communication entre front-office, middle-office et back-office est permanente : à chaque opération, le trader remplit un ticket (ou avis d'opérer celui-ci étant le plus souvent informatique) reprenant les caractéristique de la transaction qu'il vient de conclure et le transmet au middle-office. Le middle-office assure le suivi des activités (calcul des positions et résultats des desks du front-office) ce qui permet d'établir les positions des traders et donc les risques auxquels ils sont exposés à l'aide de modèles statistiques ou économétriques perfectionnés.

Le back-office est responsable :

- De l'enregistrement des opérations de marché
- De l'envoi des confirmations (un document établissant les caractéristiques de l'opération est édité et envoyé à la contrepartie pour vérification, celle-ci faisant de même)
- De l'envoi des relevés d'opérations (envoyés aux clients pour information)
- Du règlement de l'opération en cash
- De la livraison des titres et de la tenue de la comptabilité.

Chacune de ces étapes est l'objet de contrôles minutieux.

## Fonctionnement de la bourse

Les acteurs de la bourse sont l'Etat et les entreprises privées.

### Cas de la bourse de Paris avec le système CAC

Il est question de regrouper des échanges (achats et ventes) de biens ou actifs standardisés et d'en fixer le prix. Chaque bourse est spécialisée dans une gamme plus ou moins grande d'actifs. Lorsqu'il s'agit des marchandises on parle de bourse de commerce, pour les monnaies, c'est le marché des changes et enfin pour les titres financiers on parle de bourse des valeurs.

Les acheteurs et les vendeurs passent leurs ordres par le biais d'un intermédiaire financier (banque, société de gestion, conseiller financier,...) qui transmet ceux-ci à un membre officiel de la bourse (dénommé courtier, agent de change, société de bourse, entreprise d'investissement). Toutes ces opérations se passent dans un marché organisé sur la base des contrats standardisés. La multiplication des opérations est rendue possible grâce à la dématérialisation des titres. Ainsi les transactions ont lieu dans les puissants ordinateurs des entreprises de marché (du type Euronext...). Les séances ont lieu à la bourse tous les jours ouvrés de 09 h à 17h30. La quasi-totalité des titres fait l'objet d'une cotation en continu avec le système CAC (cotation assistée en continu). Ce système permet à chaque intermédiaire de télétransmettre les ordres reçus de la clientèle au moyen de terminaux reliés à un ordinateur central qui établit la cotation au fur et à mesure de la réception des ordres. Les titres qui donnent lieu à un volume et à un nombre de transactions importants font l'objet d'une cotation en continu pendant la durée de la séance de bourse. Les titres ayant un volume et un nombre de transactions moindres ne font l'objet d'une confrontation des ordres enregistrés que deux fois par séance de bourse (fixing). Seuls les intermédiaires agréés ou leurs collaborateurs peuvent intervenir sur le marché. Ils n'interviennent pas en leur nom propre, mais pour le compte de leurs clients. Les offres et les demandes sont matérialisées par les "ordres" donnés par leurs clients aux intermédiaires. Le cours des actions varie en fonction de l'offre et de la demande. Si l'offre est supérieure à la demande, le cours baisse et on parle krach. Mais lorsqu'à l'inverse ce cours monte, on parle de boom. La confrontation des offres et des demandes s'effectue selon différentes méthodes, appelées modes de cotation.

Toutes ces transactions ne sont pas sans risques et pour se prémunir, les sociétés de bourse ont mis en place un système de chambre de compensation, où celle-ci est acheteur et vendeur de tous les contrats. Tout d'abord les intervenants sur un marché organisé déposent une caution par contrat. Cette caution servira à payer les éventuelles pertes. Ensuite, quotidiennement, la société de bourse calcule le gain ou la perte potentielle de chaque intervenant en fonction du cours du jour. Si la perte potentielle dépasse la caution versée alors l'opérateur de marché doit la compléter en versant de l'argent, c'est l'Appel de marge, appelé aussi couverture des positions. Cette garantie collective propre à un marché organisé n'existe pas pour les opérations dites « hors bourse » (ou gré à gré).

## Fixation des prix

### III- Les principales places financières et boursières dans le monde

#### A - les bourses américaines

##### Le New York Stock Exchange (NYSE)

Le New York Stock Exchange, ou NYSE (en français : « Bourse de New York »), est la plus grande des bourses mondiales. Par métonymie, on l'appelle souvent « Wall Street ». En 2007, c'est l'un des rares grands marchés d'actions à ne pas être entièrement électronique et à garder des cotations à la criée. Le volume d'actions du NYSE a été dépassé par celle du NASDAQ

pendant les années 1990, mais le total des capitalisations boursières des compagnies cotées au NYSE est cinq fois plus grand que celles cotées au NASDAQ.

Le New York Stock Exchange ; créée en 1792 est la plus importante bourse de valeurs dans le monde pour le volume de transactions quotidiennes et depuis la dégringolade du Kabuto Cho la première pour la capitalisation avant la bourse des valeurs de Tokyo. Cette suprématie s'explique surtout par la prééminence du dollar ; comme monnaie d'échange et devise de financement, et par le poids des grandes sociétés américaines. De nombreuses entreprises étrangères sont de plus, très présentes sur le marché américain.

Face à l'expansion de l'électronique dans les systèmes de transactions, le NYSE a su développer un modèle original fondé pour une large part sur l' ancestrale technique de la criée ( corbeille) conjuguée à la notion de courtier spécialiste , et qui offre « la meilleure combinaison de technologie et de visibilité sur les prix » car les transactions les plus courantes sont réalisées de façon instantanée et à des prix très faibles, tandis que les transactions à plus fortes valeurs ajoutées continuent de bénéficier des avantages du contact humain » . Sans oublier que passer par le marché centralisé offre certaines garanties de transparence et de justes prix.

New York est également une grande place financière pour certaines matières premières, comme l'argent, l'or, le sucre, le café, le cacao et le pétrole. Dans le domaine des nouveaux produits financiers, New York a laissé le leadership à Chicago.

#### Chicago

La bourse de Chicago constitue le centre mondial des marchés à terme et des options. Elle a été, il y a plus de cent ans, la base des marchés à terme à grains ; au début des années 70, cette antériorité a donné naissance aux premiers marchés d'options. Trois entreprises de marché dominant la place. Le Chicago Board Of Trade (CBOT), leader mondial, fonde sa suprématie sur les bons du trésor américain – il est donc titulaire du volume de ses émissions, et par voie de conséquence de l'état du budget fédéral – et les produits agricoles comme les céréales ou le soja. Le Chicago Mercantile Exchange (CME) est très performant dans le domaine des contrats sur indices boursiers. Le Chicago Board Options Exchange (CBOE) est spécialiste des options sur actions. Les bourses de Tokyo, Leader mondial à la fin des années 80, le Tokyo Stock Exchange a vu dix ans plus tard l'indice NIKKEI 225 chuter de plus de 60%. Ce recul de l'importance de Tokyo sur le plan international s'explique tant par la faiblesse de l'environnement économique que par la lenteur avec laquelle se poursuit l'assainissement bancaire et financier.

Pour reconquérir sa position, Tokyo doit aujourd'hui se montrer plus attractive :

- palier son manque de transparence concernant notamment l'information financière des sociétés ;
- se montrer plus compétitive en matière de courtage ;
- alléger sa réglementation.

D'autres facteurs, économiques, jouent également un rôle dans cette reconquête : l'évolution des taux d'intérêt et de devise, la qualité des signataires sur le marché obligataire, le redressement des performances des sociétés sur le marché des actions, et. . . l'opinion de

certaines gérants internationaux qui considèrent désormais que Tokyo est sous-représentée dans les portefeuilles.

#### La bourse de Londres

La primauté de la cité au dix-neuvième siècle et au début de celui-ci, liée au rôle de superpuissance que jouait la Grande-Bretagne, a été conservée après 1945 malgré son déclin économique. Le contrôle des changes supprimé dès 1979 encouragea la City à développer une place offshore et à accueillir les banques étrangères, entravées par la réglementation de leurs marchés domestiques. Les banques anglaises ne détiennent qu'une part du marché minoritaire dans la City. Les trois cent mille emplois dans la City, ainsi que les quelques 20% du PNB qu'elle représente, sont également assurés par la présence d'environ quatre cents banques étrangères qui ont investi des capitaux bien au-delà des ressources de leurs consœurs après la réforme de 1986.

Aujourd'hui encore, la City peut faire figure de première place financière internationale non par sa capitalisation ou son volume de transactions largement dépassés par New York, Chicago et Tokyo, mais par son exceptionnelle ouverture et ses quelques positions clés, sur les marchés des devises, des euro-émissions, des fusions et acquisitions, de la gestion des fonds institutionnels, des transactions d'actions hors bourses domestiques et des créances bancaires transfrontalières.

#### Les autres bourses

##### Bourse de Francfort

Elle est le plus grand marché d'échange allemand, avec 85% des échanges du pays, 35% des échanges européennes en actions et l'un des plus grands au monde. Elle est la 3ème bourse mondiale après New York et Tokyo.

##### Bourse de Milan

En sixième position européenne, la bourse de Milan, privatisée mais contrôlée par le système bancaire, cherche sa voie sur le marché européen unifié des capitaux où la taille critique remonte notamment en matière de produits dérivés. Encore dépourvue d'une base solide d'actions italiennes, en dépit d'un flux de privatisations qui devrait continuer à être important, elle bénéficie en revanche d'un marché actif de bons du trésor.

##### Bourse de Madrid

Le système boursier espagnol a battu tous les records de croissance d'activité en Europe, pendant la décennie 1990. La bourse de Madrid, portée par les grandes privatisations et les grandes valeurs bancaires, a remarquablement profité de la modernisation, en peu de temps, des modes de régulation de la Comisión Nacional del Mercado de Valores- CNMV et des procédures. Elle doit aujourd'hui pour garder une spécificité, se repositionner sur certains segments tels que celui des grandes entreprises latino-américaines ou celui des valeurs moyennes.

##### Bourse de Luxembourg

Tout en capitalisant sur ses points forts, elle entend se développer sur les marchés promoteurs de la titrisation, des fonds d'assurances vieillesse et du commerce électronique, où elle pense apporter des solutions originales, mieux adaptées au microcosme européen que les produits issus du modèle américain.

##### Bourse Suisse (Groupe Swiss Exchange SWX)

Le groupe SWX, qui a quitté son statut associatif en 2002 pour se transformer en SA, propose par-delà ses frontières, des solutions intégrales dans des segments de marchés spécifiques.

#### Bourse de l'île Maurice

La bourse de Maurice, créée en 1989 a été dopée par l'arrivée de nombreux investisseurs étrangers qui cherchaient à répartir les risques, compte tenu des turbulences sur les places financières américaines, européennes et asiatiques.

Une des manières les plus fréquentes d'évaluer l'importance économique et financière d'une place boursière dans l'espace mondial est de comparer sa capitalisation boursière avec les autres boursières. Par capitalisation boursière, on comprendra la somme des capitalisations des sociétés cotées dans la place boursière. Cette capitalisation fluctue en fonction de divers critères puisqu'une place boursière est avant tout un marché. Les chiffres sont donc variables.

#### Exemple de places boursières selon leurs capitalisations

- Bourse de Paris ou Euronext Paris, France 1240 milliards de dollar en janvier 2008
- Bombay Stock Exchange (BSE), Inde 1000 milliards de dollar en janvier 2008.
- Bourse de Budapest, Hongrie 28,4 milliards d'euro en août 2008.
- Bourse de Ljubljana, Slovénie 14,4 milliards d'euro en août 2008.
- Bourse de Prague, République Tchèque 48,9 milliards d'euro en juillet 2008.
- Bourse de Vienne, Autriche 117,3 milliards d'euro en août 2008.

#### LES BOURSES AFRICAINES : La BRVM (Bourse Régionales des Valeurs Mobilières)

La BRVM, créée le 18 décembre 1996 avec un capital de 604 080 000, emploie 30 employés et a mobilisé 526 milliard depuis sa création.

La BRVM d'Abidjan reste en grande partie déconnectée des principales places financières internationales mais elle ne reste pas totalement insensible à la crise mondiale qui secoue actuellement le monde développé, a confié à OuestaNews Jean Paul Gillet directeur de cette institution boursière sous-régionale. Et la principale explication est que les Ouesta Africains, ne « peuvent pas investir à l'étranger » à partir de la BRVM, mais cette limitation est à « sens unique », puisque les investisseurs étrangers peuvent acheter des titres à la BRVM, l'unique place boursière pour les huit pays de l'UEMOA. « Les épargnants de la zone UEMOA ne peuvent pas investir à l'étranger, les échanges avec les autres marchés restent donc limités ». Il n'y a pas d'effets directs de l'actuelle crise mondiale sur les activités de la BRVM, a expliqué son patron qui souligne toutefois qu'en dépit du manque de « corrélation » entre la place financière d'Abidjan et les grandes bourses mondiales, la crise internationale a des « effets induits » sur la place d'Abidjan. « Il y a d'abord une sorte de méfiance vis-à-vis de tout ce qui est bourse, c'est un effet de contagion », explique le directeur de la BRVM pour qui cet effet a un impact négligeable sur la BRVM. L'autre effet « induit », qui se produit « par ricochet » est que investisseurs étrangers, frappés par une crise de liquidités sont tentés de se tourner vers leurs titres « porteurs » placés à la bourse d'Abidjan pour trouver ces liquidités qu'ils ne peuvent plus obtenir avec leurs titres en chute libre sur les autres marchés du monde. Selon l'agence de cotation internationale standard et poor's, les bourses africaines, sont des marchés frontières car elles sont plus petites et moins liquides que les marchés dits émergents tels que la Russie, Hongrie, République tchèque, Brésil, Argentine, Hong Kong, Thaïlande, Chine, Taiwan etc. Notons que les bourses africaines opèrent de manière semi isolée des autres places financières mondiales auxquelles elles sont d'ailleurs très peu corrélées. Par conséquent, elles sont très peu affectées par les perturbations surtout négatives induites par les événements financiers touchant les places financières développées ou

émergentes. Les variables qui semblent réellement influencer les bourses africaines sont les fondamentaux du marché et le flux réel de capitaux.

#### Risques et rendements élevés

Les marchés africains sont en général très volatiles. Cette volatilité est due en partie à la concentration de titres d'un nombre restreint de secteurs économiques dans les indices boursiers. Malgré cette volatilité, les différentes phases du cycle des marchés n'apparaissent pas simultanément dans tous les pays. Une bonne stratégie d'investissement consisterait alors à bâtir un portefeuille couvrant différentes zones géographiques et différentes industries. Une telle stratégie permettrait de mitiger le risque du marché. Il est à noter que l'investisseur, surtout étranger, doit prendre en compte le risque de change dû à la variabilité des taux de change de la monnaie locale par rapport aux devises étrangers. Beaucoup de ces monnaies encore fragiles sont très sensibles aux fluctuations des prix des matières premières (pétrole, or, café et cacao). Ainsi le risque va de paire avec le rendement. Mais ces rendements sont époustouflants en monnaie locale. A part la bourse d'Alger avec un résultat négatif, la plupart des bourses africaines ont enregistré des rendements positifs supérieurs à 10%. Ainsi l'Egypte enregistrerait 54% ; l'Ile Maurice 29,3% ; la Côte-d'Ivoire, malgré l'instabilité du pays 16,7% ; le Botswana 15,6% ; la Namibie 14,2% ; le Maroc 14% ; le Zimbabwe 173% ; malgré son isolement, le Ghana 91,3% et l'Afrique du Sud 47,3%.

Conscientes de toutes les défaillances qui empêchent leur évolution, les bourses de valeurs africaines envisagent de se regrouper en quatre grandes places régionales à Johannesburg, Lagos, Nairobi et le Caire avant de parvenir à la mise sur pied d'un marché unique pour l'ensemble du continent. Selon Jimnah Mbaru, les bourses régionales doivent d'abord renforcer leur influence avant d'envisager le marché unique. Il est à noter que ces quatre marchés régionaux seraient basés à Johannesburg pour l'Afrique Australe, Lagos pour l'Ouest, Nairobi pour l'Est et le Caire pour le Nord du continent. Ces quatre centres vont se fusionner en un marché robuste dans un futur proche.

L'association des bourses africaines, fondée en 1993, regroupe 18 marchés du continent, et s'attache à développer les échanges.

#### IV – Les dysfonctionnement de la bourse

##### A – Les mutations financières : les 3 D

- La Dérèglementation qui est le fait pour la bourse de contourner les contraintes administratives et réglementaires. On a la dérèglementation par les prix (la liberté des tarifs et des taux d'intérêts) et la dérèglementation par la quantité (c'est la fin des systèmes d'encadrement quantitative des activités bancaires, financières et de change. Notons néanmoins que la dérèglementation signifie une transformation beaucoup plus qu'une disparition.

- Le Décloisonnement qui consiste en une intégration croissante des marchés. La bourse ne veut plus rester dans les frontières, elle cherche à les dépasser faisant ainsi tomber les barrières nationales. Elle ouvre ses activités à de nouveaux intervenants même de l'étranger; c'est la tendance à l'internalisation, l'unification du marché. Cela peut induire parfois la dépréciation des actions financières.

- La Désintermédiation qualifie la montée en puissance des marchés financiers au détriment des intervenants financiers, en particulier la banque. Cette demande de financement direct a suscité une nouvelle offre de capitaux émanant des ménages. Mais les banques n'ont pas pour autant perdu leur place de prépondérance qu'elles occupaient. D'abord, de nombreuses

entreprises ne disposent pas d'un accès aux marchés financiers. Et aussi, les banques ont développé de nouvelles compétences.

## B - La fraude

La transmission des données peut suivre plusieurs routes à travers plusieurs pays. Chaque intervenant pouvant être à la fois consommateur et émetteur d'informations. La chaîne de responsabilité est rendue compliquée du fait de la juxtaposition du diffuseur d'origine, du fournisseur des services électroniques et le serveur. Etant ouvert, le réseau est difficile à contrôler : un site parfaitement légal peut renvoyer (liens hypertextes) à un site qui ne l'est pas. Il existe aussi des sites « miroirs » qui rendent délicate la découverte de l'origine réelle des informations. Les milliards d'informations qui circulent à chaque instant dans le « cyber-espace » suscitent des difficultés de stockage et d'archivage ainsi que des problèmes de preuve car les données peuvent être effacées ou modifiées, le site lui-même pouvant être supprimé ou déplacé. Le réseau permet de garder l'anonymat à travers les pseudonymes, l'utilisation de logiciels masquant l'identité de l'émetteur avec des techniques permettant de retirer le nom de l'émetteur ou de falsifier les courriers électroniques en route vers leurs destinataires.

### Les différentes formes de formes de fraudes

#### - Des fraudes spécifiquement informatiques

Sans autorisation, l'intrusion dans un système informatique, dans le but d'espionner et d'écouter l'activité du réseau, afin d'obtenir des informations générales ou particulières ou de retarder les échanges avec l'extérieur, par exemple l'arrivée d'un ordre de bourse ou d'un e-mail. Il y a la modification, la reproduction non autorisée, l'altération ou la suppression des données ou des programmes. Le blocage du bon fonctionnement d'un système. La prise de l'identité d'une autre personne afin de faire disparaître, de modifier, d'altérer ou de remplacer les messages d'autrui ou utiliser les ressources informatiques d'un autre individu.

#### - Des fraudes liées à l'accès à un grand public

Du fait de son universalité, le réseau permet d'accéder à un très grand nombre de personnes à partir d'un simple ordinateur, situé n'importe où dans le monde. Les infractions liées au démarchage illégal et au non-respect des règles d'agrément pourraient ainsi être favorisées. Le fonctionnement des marchés pourrait également être altéré par la création de concurrents illégaux : techniquement, un individu pourrait organiser un marché parallèle et réaliser des transactions non autorisées sur des titres ou des futures (émissions, achat, vente, négociations pour le compte de tiers...)

#### - Des fraudes liées à la circulation des informations

Les sites offrant des services financiers peuvent diffuser des informations fausses, soit en raison d'un manque de sérieux (absence de mise à jour des données, diffusion d'informations non vérifiées, estimations hasardeuses...), soit sciemment, dans une volonté de nuire ou de tromper. Ces pratiques sont particulièrement dangereuses, compte tenu de la rapidité avec laquelle ces informations peuvent circuler, du nombre de personnes susceptibles d'être induites en erreur et la volatilité des traces.

#### - La manipulation des cours

Des informations fausses ou trompeuses peuvent circuler sur le Web dans le but de faire varier le cours d'un ou de plusieurs titres, nouvelles éventuellement amplifiées par le biais des forums de discussion ou l'envoi de courrier électronique.



Il est très facile de faire croire à l'existence d'un grand nombre d'intervenants partageant la même opinion pour une seule personne se dissimulant derrière plusieurs identités fictives. Les émetteurs de messages peuvent mêler à des informations exactes de fausses informations sans que cela puisse être aisément visible pour le récepteur.

- Des fraudes liées à la circulation de l'argent

Le paiement des transactions sur le Net peut générer une fraude particulière, et donner lieu à des détournements de fonds ou à du blanchiment d'argent. Un fraudeur peut acheter ou vendre des titres à la place d'un client, dès lors que ce dernier dispose de la provision suffisante (la plupart des systèmes vérifient que le client dispose des fonds nécessaires à la couverture des ordres qu'il envisage de transmettre).

C – Quelques exemples de dérives

Le cas de Madoff

Bernard Madoff est un homme d'affaires américain et le président-fondateur d'une des principales sociétés d'investissement de Wall Street: Bernard L. Madoff Investment Securities LLC. Le 12 décembre 2008, il est arrêté et mis en examen par le FBI pour avoir réalisé un montage financier frauduleux, qui pourrait avoir entraîné la perte de près de 65 milliards de dollars. BNP Paribas et le groupe espagnol Banco Santander constitueraient les victimes les plus touchées. Sa société a aussi été l'une des plus actives dans le développement du Nasdaq, le plus grand marché électronique d'actions du monde. Considéré comme un innovateur majeur dans le domaine de la finance électronique, Madoff a même été le président du conseil des directeurs du Nasdaq. Dans le même temps, ce boursicotier de haute voltige était très actif à la National Association of Securities Dealers (NASD), une organisation d'autorégulation de la bourse. Bref, un homme à qui confier sa richesse.

Et voilà que Madoff monte une société parallèle pour gérer des fonds spéculatifs de 11 à 25 clients, en leur promettant un taux de retour de 17%. Mais avec la crise des subprimes, ses clients prestigieux, de la banque Natixis à BNP Paribas en passant par HSBC, demandent à récupérer leurs intérêts. Il rembourse alors les intérêts des uns avec le capital des derniers entrés. Madoff a ainsi battu le record de Ponzi qui avait fait perdre en 1920, l'équivalent de 160 millions de dollars à la même bourse.

La Banque japonaise Aozora fait état de 101 millions de perte, Fortis voit elle disparaître un milliard d'euros. C'est une banque espagnole, Santander, qui serait la plus touchée, avec 2,33 milliards d'euros de pertes. Des fondations comme celle du prix Nobel Elie Wiesel ou du cinéaste Steven Spielberg figurent aussi parmi les perdants de cette escroquerie, mais les montants n'ont pas été divulgués.

L'affaire Kerviel

Le 24 janvier 2008, la Société générale convoque la presse. Le jeune trader de 32 ans du nom de Kerviel a réussi à détourner toutes les procédures de contrôle interne pour mener des opérations boursières risquées et couteuses : la banque vient de perdre 4,9 milliards d'euros.

Conclusion

La bourse est une source unique de financement pour les entreprises, et un formidable outil de placement pour les investisseurs qu'ils soient professionnels ou non. Le village planétaire dans lequel tourne le monde actuellement ne peut désormais plus se détacher de l'activité des marchés financiers. Nous le remarquons d'ailleurs aisément à travers les incidences de ces marchés virtuels qui atteignent dans l'activité économique mondiale une place dominante face à la production. Nous en venons à nous demander, quel impact la bourse a réellement sur l'économie mondiale ? Vues les mutations financières, les fraudes et les dérives, la bourse

saura-t-elle être canalisée à terme afin que s'applique une réglementation en bonne et due forme ?