



AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

No endorsement of AgEcon Search or its fundraising activities by the author(s) of the following work or their employer(s) is intended or implied.

Problèmes monétaires, montants compensatoires

M. Bentolila, M. Theveny

Citer ce document / Cite this document :

Bentolila M., Theveny M. Problèmes monétaires, montants compensatoires. In: Économie rurale. N°133, 1979. pp. 49-53;

doi : <https://doi.org/10.3406/ecoru.1979.2663>

https://www.persee.fr/doc/ecoru_0013-0559_1979_num_133_1_2663

Fichier pdf généré le 08/05/2018

Résumé

La fluctuation des taux de change a perturbé les mécanismes d'une politique agricole commune conçue pour des parités fixes. Pendant des années l'Europe a vu coexister deux zones : celle des pays à monnaies fortes qui bénéficiaient de montants compensatoires monétaires fixes subventionnant leurs exportations agricoles et celle des pays à monnaies faibles dont les exportations étaient taxées d'un montant variable. Le maintien durable de cette situation a entraîné des distorsions au niveau des échanges et dans la localisation de la production. Les mécanismes mis en place par les banques permettent de lever en partie les incertitudes créées par la fluctuation des taux de change. Le système monétaire européen a fait naître l'espoir d'une réduction à terme des stocks de montants compensatoires monétaires.

Abstract

The fluctuation in exchange rates has thrown the agricultural policy mechanisms worked out for fixed rates into confusion. For years two zones have existed in Europe — that of strong currencies with fixed compensatory payments to subsidize their agricultural exports and that of weak currencies on whose exports was levied a variable tax. The persistence of this situation has led to distortion in exchanges and in the geographical implantation of the production. Banking mechanisms enable the uncertainty caused by fluctuation in exchange rates to be lifted. The European monetary system has given rise to the hope that the stock of monetary compensatory payments may some day be reduced.

PROBLÈMES MONÉTAIRES, MONTANTS COMPENSATOIRES

M. BENTOLILA - M. THEVENY (*)

BAC

CNCA

La fluctuation des taux de change a perturbé les mécanismes d'une politique agricole commune conçue pour des parités fixes. Pendant des années l'Europe a vu coexister deux zones : celle des pays à monnaies fortes qui bénéficiaient de montants compensatoires monétaires fixes subventionnant leurs exportations agricoles et celle des pays à monnaies faibles dont les exportations étaient taxées d'un montant variable. Le maintien durable de cette situation a entraîné des distorsions au niveau des échanges et dans la localisation de la production. Les mécanismes mis en place par les banques permettent de lever en partie les incertitudes créées par la fluctuation des taux de change. Le système monétaire européen a fait naître l'espoir d'une réduction à terme des stocks de montants compensatoires monétaires.

MONETARY PROBLEMS, COMPENSATORY PAYMENTS

The fluctuation in exchange rates has thrown the agricultural policy mechanisms worked out for fixed rates into confusion. For years two zones have existed in Europe — that of strong currencies with fixed compensatory payments to subsidize their agricultural exports and that of weak currencies on whose exports was levied a variable tax. The persistence of this situation has led to distortion in exchanges and in the geographical implantation of the production. Banking mechanisms enable the uncertainty caused by fluctuation in exchange rates to be lifted. The European monetary system has given rise to the hope that the stock of monetary compensatory payments may some day be reduced.

Les dérèglements monétaires de ces dernières années ont été le prétexte d'une renationalisation de fait de la politique agricole commune. En effet, par le jeu des montants compensatoires monétaires, présentés à l'origine comme nécessaires au maintien du principe de la libre circula-

tion des biens, les Etats membres ont repris, à des degrés divers, la maîtrise de leurs prix agricoles. Autant dire que le principe de l'unicité des prix a été mis à mal et que, bien au-delà, des distorsions structurelles ont pu survenir.

I. UNE HISTOIRE MONÉTAIRE TOURMENTÉE

L'absence de monnaie européenne a conduit à recourir à une fiction comptable lorsque l'on a envisagé en 1962 de fixer des prix agricoles communs. Dans le contexte monétaire de l'époque ce pis aller était acceptable puisque les prix communs, fixés en unités de compte, étaient traduits ensuite dans chacune des monnaies nationales au moyen de taux de change fixes.

Nés en 1969, en régime de parités fixes, les montants compensatoires monétaires ont proliféré avec les dérèglements du système monétaire international qui se sont succédé depuis 1971. La mise en place d'une zone de stabilité monétaire en Europe devrait permettre d'alterner l'acuité du problème, mais non pas de faire disparaître les inconvénients d'un laxisme trop durable.

La dégradation du système monétaire international

1 — Le système mis en place par les accords de Bretton Woods en 1944 a ouvert un âge d'or caractérisé par **des taux de change fixes**.

Chaque monnaie était définie par un poids d'or ou par référence au dollar lui-même défini en or sur la base d'un once = 35 dollars. Chaque pays s'engageait à assurer la stabilité de la parité de sa monnaie, en limitant à 1 % à la hausse comme à la baisse, les marges de fluctuation de sa monnaie. Les modifications de parité, mot recouvrant en fait les réévaluations et surtout les dévaluations, devaient en principe n'avoir pour but que de corriger les distorsions durables de la balance des paiements d'un pays, ceci afin d'éviter les dévaluations de type dumping, et n'intervenir qu'avec l'accord du Fonds Monétaire International.

Sous ce régime sont intervenues la dévaluation de la livre sterling en 1967, la dévaluation du franc français et la réévaluation du deutsche mark en 1969.

(*) Marc BENTOLILA, Directeur du BAC (Bureau Agricole Commun) a assuré la rédaction des deux premières parties ; Michel THEVENY, Chef du service « Promotion des Affaires » à la CNCA (Caisse Nationale de Crédit Agricole) a développé la troisième partie.

C'est par rapport au dollar qu'étaient définies les marges de fluctuation de $\pm 1\%$ pour les autres monnaies. Aussi, dans une transaction entre une monnaie et le dollar, l'écart de change était limité à 1% , tandis qu'entre deux monnaies européennes cet écart pouvait atteindre 2% .

2 — A la suite de la suspension de la convertibilité or du dollar en août 1971, les accords de Washington en décembre de la même année entérinaient la dévaluation du dollar; fait plus important, ils **élargissaient à $\pm 2,25\%$ les marges de fluctuation des taux de change**. Ce qui n'était précédemment qu'une gêne devenait intolérable: en effet, entre deux monnaies européennes l'écart maximum instantané pouvait atteindre $4,5\%$, soit 9% entre la passation d'un contrat et sa réalisation.

Pour pallier cet inconvénient, en 1972 les pays de la Communauté décidaient que, deux à deux, les taux de change de leurs monnaies ne devaient pas s'écarter de plus de $2,25\%$. Ainsi est né le serpent monétaire européen.

3 — Le dogme de la fixité des taux de change avait sérieusement été ébranlé en 1971; les soubresauts du début de 1973 y ont mis un terme, inaugurant une période de **flottement généralisé**.

Certes la règle de fluctuation limitée des taux de change a été maintenue pour les monnaies européennes, mais au fil des années le serpent monétaire a pris l'allure d'un club des monnaies fortes ne regroupant, pour la Communauté Economique Européenne, que le mark, le florin, le franc belge et la couronne danoise.

L'espoir du Système Monétaire Européen

1 — Officiellement lancé le 13 mars 1979, le SME se propose d'assurer la **stabilité des taux de change** entre les 9 partenaires de la CEE, moins la Grande-Bretagne qui a décidé de faire cavalier seul. Cet objectif nécessite le recours à des mécanismes de crédit et d'intervention.

— L'unité monétaire européenne baptisée **ECU** sert de référence au système. Il ne s'agit pas d'une monnaie mais de la moyenne pondérée des monnaies européennes. Le poids du deutsche mark, 33% , sera déterminant dans l'ECU; avec 20% le franc se place en seconde position.

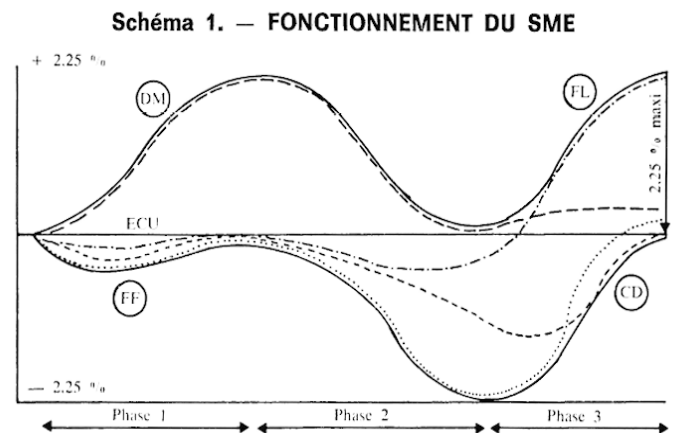
L'ECU sera utilisé comme numéraire dans le mécanisme de change puisque chaque monnaie aura un cours pivot rattaché à l'ECU, comme base pour l'établissement d'un indicateur de divergence, comme numéraire pour les opérations d'intervention, comme moyen de règlement entre les autorités monétaires.

En attendant la mise en place d'un Fonds Monétaire Européen qui devrait voir le jour dans deux ans, pour que l'ECU puisse servir de moyen de règlement, le FECOM allouera à chaque banque centrale des ECUS moyennant dépôt de 20% des réserves or et de 20% des réserves en dollars détenues par les Etats membres. Concrètement ces dépôts prendront la forme de crédits croisés entre le FECOM et les banques centrales (SWAPS), c'est-à-dire qu'aucun transfert effectif n'aura lieu.

— Chaque monnaie a un cours pivot rattaché à l'ECU, mais en fait ces cours pivots servent à déterminer une **grille de cours pivots bilatéraux** autour desquels sont fixées des marges de $2,25\%$ provisoirement élargies à 6% par l'Italie. Ces marges définissent en fait un serpent nouvelle

formule qui, comme le précédent, a une « épaisseur » maximum de $2,25\%$.

Le schéma 1 présente le fonctionnement du système, pour la plage de $2,25\%$, dans l'hypothèse simplificatrice où la valeur de l'ECU reste stable, la hausse d'une seule



monnaie étant compensée par la légère baisse des autres. Dans la phase 1 le deutsche mark tire le serpent vers le haut, dans la phase 2 le franc tire le serpent vers le bas, dans la phase 3 le mark et le franc rentrent dans le rang mais, par exemple, le florin et la couronne danoise prennent leurs places respectives.

2 — Dans la réalité, les mouvements sur les monnaies ne sont pas spontanés: pour faire baisser une monnaie qui a tendance à s'apprécier et pour empêcher une monnaie faible de chuter, des **interventions** sont nécessaires. Le nouveau système monétaire européen a prévu à cet égard des solutions originales.

Comme dans l'ancien serpent l'intervention, en monnaie des pays participants, est obligatoire lorsque des marges de fluctuation sont atteintes. C'est-à-dire qu'il faudra vendre des deutsche mark à Paris, si le deutsche mark approche des 2,35 francs et vendre des francs si le deutsche mark frise le plancher de 2,25 francs. Mais en outre et c'est l'originalité du système, un **seuil de divergence** est fixé pour chaque monnaie à 75% de l'écart maximum de divergence. Le franchissement de ce seuil devrait entraîner, dans le pays considéré, l'adoption des mesures correctrices ou au minimum l'ouverture d'une procédure d'explications.

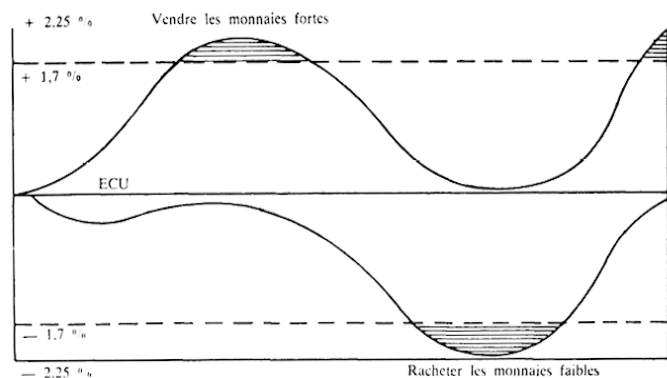
Quatre types de mesures sont prévus: les interventions diversifiées (essentiellement les achats et ventes de devises pour empêcher tant les hausses que les baisses des monnaies), les mesures de politique monétaire intérieure, les modifications de cours-pivots (les dévaluations ou réévaluations au sein du système: cette arme ultime sanctionnera l'appréciation ou la dépréciation d'une monnaie), enfin des mesures de politique économique.

L'indicateur de divergence

L'intérêt de la mise en place de l'indicateur de divergence est que si les Etats membres acceptent la nouvelle règle, le poids de l'intervention cesse d'être à la charge des seuls pays dont la monnaie chute, comme c'est le cas dans le serpent ancien. Concrètement, les « sonnettes » devraient conduire les autorités allemandes à vendre des deutsche mark en cas de montée de leur devise au-delà

de la sonnette haute, ce qui allègerait d'autant la charge des pays à monnaie moins forte (voir schéma 2).

Schéma 2. — LE SERPENT A SONNETTES



II. LES MONTANTS COMPENSATOIRES MONÉTAIRES

Avec les modifications de parité du franc et du mark en 1969 sont apparus, selon un processus quasi normal, les premiers montants compensatoires.

— La dévaluation du franc le 10 août 1969 aurait dû se traduire par une hausse des prix de soutien. La volonté de lutter contre l'inflation a conduit à maintenir pour un temps le niveau précédemment atteint par les prix de soutien exprimés en francs français. Là où l'on donnait 10 francs, on continuait à donner 10 francs, mais du fait de la dévaluation du franc, ces 10 francs qui correspondaient précédemment à deux unités de compte n'en valaient plus que 1,8.

S'arrêter là eût été intolérable pour les agriculteurs de nos partenaires qui auraient vu les produits français arriver avec une prime à l'exportation. Le principe de l'unicité de marché voulait que l'on instaure un montant compensatoire taxant les exportations françaises et subventionnant les importations françaises.

— Lors de la réévaluation du mark, le 26 octobre 1969, les autorités allemandes tirèrent argument d'un si fâcheux précédent : ils renoncèrent à abaisser les prix exprimés en marks, et bien évidemment on subventionna les exportations allemandes et on taxa les importations.

Ces premiers montants compensatoires furent supprimés par étapes car on fit valoir que si le franc avait été dévalué, les coûts de production des agriculteurs français augmentaient plus rapidement que ceux de leurs partenaires.

Principes

1 — Il existe différentes sortes de Montants Compensatoires Monétaires. En effet, une première distinction apparaît entre MCM positifs, qui fonctionnent comme subventions à l'exportation et taxes à l'importation dans les pays à monnaie forte, et MCM négatifs qui jouent comme taxes à l'exportation et subventions à l'importation dans les pays à monnaie dépréciée.

Avec la tourmente monétaire dans laquelle nous sommes installés depuis 1971 — nouveaux changements de

Les crédits auxquels les Etats membres peuvent recourir lorsqu'ils sont amenés à intervenir ont été portés à + 145 milliards de francs dont 81 pour le soutien monétaire à court terme et 54 pour le concours financier à moyen terme. L'ensemble des mesures a pour objet de lutter contre la spéculation qui peut porter sur telle ou telle monnaie. L'arsenal mis en place a autant un caractère curatif que dissuasif.

La monnaie n'est que le reflet de l'économie ; si l'on veut que le système monétaire mis en place subsiste, il faut veiller à une coordination des politiques monétaires. Tant que les rythmes d'inflation resteront structurellement différents au sein de la Communauté (environ 3 % en Allemagne, environ 10 % en France et 12,5 % en Italie en 1978), on n'évitera pas des adaptations de cours pivots.

parités — flottement concerté de certaines monnaies — flottement libre d'autres monnaies, le système des MCM s'est en quelque sorte pérennisé. Une nouvelle distinction est apparue entre MCM fixes pour les pays respectant les règles de flottement concerté surnommé « serpent » d'une part et Montants Compensatoires Monétaires variables dans les pays dont la monnaie flotte librement.

2 — Les MCM ont permis une renationalisation du fait de la politique agricole. Or une politique des prix agricoles est le fait d'un arbitrage entre les intérêts des différents agents économiques : producteurs à travers les prix perçus, consommateurs par les prix payés. Etat du fait des dépenses engagées par la mise en œuvre de cette politique.

La pérennisation des MCM a permis aux différents Etats membres de privilégier l'un ou l'autre de ces aspects. La stricte orthodoxie voudrait qu'il n'y ait pas de MCM ou qu'à la rigueur ils soient instaurés pour un temps limité, donc que les prix baissent en monnaie nationale dans les pays dont la monnaie s'apprécie et soient relevés dans les pays dont la monnaie se déprécie.

A cet égard, on peut distinguer plusieurs types de comportement dans la Communauté élargie :

— le clan des « riches » constitué par l'Allemagne et dans une moindre mesure Pays-Bas et Belgique où le revenu des agriculteurs est soutenu par le maintien de prix de soutien élevés ;

— le clan des orthodoxes avec le Danemark qui à chaque réajustement de parité de la couronne a relevé ses prix agricoles et aussi l'Irlande qui a répercuté, certes avec quelque retard, les dépréciations de sa monnaie en relevant les prix de soutien en monnaie nationale. Jusqu'en 1976 l'Italie a appliqué cette politique, mais elle a maintenu en 1977 un écart important entre parité réelle et parité verte ;

— la France où les impératifs de la lutte contre l'inflation ont été mis en avant pour justifier le maintien de prix de soutien déprimés, quitte à combler une partie du retard de revenu des agriculteurs par des subventions exceptionnelles ;

— le Royaume-Uni qui depuis fin 1975 maintient ses prix agricoles à un niveau très déprimé, avec un MCM de près de 30 % environ au début de 1979, respectant en cela la doctrine de l'alimentation à bon marché qui a rendu si difficile son adhésion au marché commun, avec en plus l'avantage de faire payer la facture au budget de la Communauté. Les MCM sont en effet pris en charge par le FEOGA et comme la Grande-Bretagne est importatrice nette et que la livre est fortement dépréciée sans qu'il y ait eu relèvement parallèle des prix de soutien, la « tirelire » communautaire prend en charge ces subventions à l'importation ; tout se passe en dernière analyse comme si le contribuable européen finançait le consommateur britannique.

Distorsions dues aux MCM

Le maintien durable d'écart entre parités réelles des monnaies et taux retenus pour la conversion des prix communs en monnaies nationales se traduit par la définition de **prix de soutien plus élevé** dans les pays à monnaie forte et plus bas dans les pays à monnaie dépréciée.

Dans la mesure où le niveau des prix de soutien a pour effet d'influer sur les prix de marché, il en résulte un double effet pernicieux :

— soit l'évolution du prix de marché est effectivement parallèle à celle du prix commun. Il en résulte dans ce cas une **stimulation du revenu** réel par le biais des prix dans les pays à monnaie forte et une pénalisation des revenus dans les pays à monnaie faible. Ainsi la baisse du revenu agricole réel en France depuis 1974 eût été moins forte si l'on avait fait suivre au franc vert les fluctuations du franc ;

— soit l'évolution du pouvoir d'achat des prix de soutien est suffisamment favorable dans les pays à monnaie forte pour permettre une évolution plus modérée des prix de marché et il en résulte que les produits des pays à monnaie forte, après application des MCM, atteignent les pays à monnaie faible à des prix inférieurs aux prix de marché locaux et viennent donc **concurrencer** directement les produits de ces pays.

Les deux scénarios que nous avons schématisés et qui se combinent dans la réalité sont favorables aux agriculteurs des pays à monnaie forte et défavorables à ceux des pays à monnaie dépréciée. Qui plus est, les distorsions de revenu et les avantages à l'exportation se traduisent par un biais dans la **localisation** des productions dans la Communauté, par la stimulation ou le maintien artificiel de certaines productions dans les pays à monnaies fortes.

Certaines productions sont particulièrement pénalisées dans un pays à monnaie dépréciée qui maintient des MCM élevés. C'est le cas des spéculations qui peuvent incorporer dans leur processus de production une part plus ou moins grande de matières premières importées non soumises aux règlements de la politique agricole commune ; la crise de l'élevage porcin en France en est le plus frappant exemple.

Normalement les MCM sont conçus pour être neutres au niveau des échanges. Pourtant les exportateurs des pays à monnaie forte sont doublement favorisés parce qu'ils perçoivent un MCM et que ce MCM est fixe. A l'inverse les exportateurs des pays à monnaie faible doivent non seulement payer une taxe, le MCM, mais en outre assumer le **risque de la variabilité** de cette taxe. Certains courants d'échange ont été modifiés et surtout les petits exportateurs se sont progressivement découragés devant la complexité des mécanismes monétaires et devant les risques qu'ils entraînent.

Les Montants Compensatoires Monétaires et le Système Monétaire Européen

La cohésion de la politique agricole commune a été sérieusement ébranlée par les aléas monétaires qui se sont succédé depuis 1971. Le SME n'a certes pas été mis au point pour régler les problèmes agricoles, il peut cependant être considéré comme bienvenu s'il permet d'assurer une stabilité monétaire favorable à un retour de l'unicité des prix.

Le conseil européen a souligné « l'importance qu'il attache à ce que soit désormais évitée la création de MCM durables et à ce que soient progressivement réduits les MCM existants afin de rétablir l'unité des prix relevant de la politique agricole commune ». C'est l'interprétation de ce souhait qui a retardé la mise en place du SME : la France a exprimé le vœu qu'un calendrier de démantèlement des MCM soit adopté, l'Allemagne à l'inverse a préféré que les décisions soient prises au coup par coup.

1 — Avec le SME, les MCM **deviennent fixes**, en effet la différence entre parité verte et parité réelle d'une monnaie est stable si l'on accepte de négliger les fluctuations dans la plage de 2,25 %. Seules des décisions de dévaluation ou de réévaluation des monnaies vertes permettront de réduire de façon importante les stocks de MCM accumulés.

2 — Toutefois, des problèmes surviendront à **moyen terme** : si dans les premiers mois la valeur de chaque monnaie par rapport à l'ECU ne variera que fort peu, dès que des changements de cours pivots interviendront, les équilibres seront rompus et les MCM seront amenés à varier.

L'importance des stocks de MCM hérités des errements passés et le risque incontestable d'apparition de nouveaux MCM à l'occasion de la modification des cours pivots explique que la France ait subordonné le démarrage effectif du SME à l'adoption d'un programme de démantèlement des MCM.

Tout nouveau MCM devrait disparaître en deux ans, un abattement de 1 % était appliqué aux montants positifs. Les anciens MCM devaient quant à eux disparaître progressivement à l'occasion des fixations annuelles de prix, car il est convenu d'éviter les baisses de prix en monnaie nationale dans les pays à monnaie forte, Autant dire que le retour à l'unicité des prix ne sera pas rapide.

III. LE RISQUE DE CHANGE ET LA BANQUE

Indépendamment du risque encouru par l'exportateur français, lorsqu'il est amené à livrer les produits soumis à MCM plus d'une semaine après la fixation de son prix de vente en période de flottement en baisse pour le franc, il existe également un autre risque, « le risque de change ».

Bien entendu l'exportateur français qui facture le montant de ses ventes en FF ne court aucun risque de change et est assuré, si l'opération se dénoue normalement, de recevoir exactement le montant prévu.

Mais le choix de la monnaie de facturation ne dépend pas uniquement de notre exportateur et son client étranger a lui aussi son mot à dire. Cet importateur peut exiger la facturation dans la devise de son pays ou dans une tierce monnaie et si l'exportateur français veut enlever le marché il est bien dans l'obligation d'accéder à la demande de son client.

Or, compte tenu de la fluctuation constante du cours des monnaies, il est impossible de connaître quel sera le montant en FF découlant de la vente au comptant sur le marché des changes à Paris, des devises rapatriées à l'échéance.

Si cela n'a qu'une importance relative lorsque la devise concernée est une monnaie stable par rapport au FF ou ayant une tendance à s'apprécier, il en est tout autrement si la monnaie retenue est une monnaie faible ou ayant tendance à se déprécier.

Pour permettre aux exportateurs de connaître, dès la livraison de leurs marchandises, le montant qu'ils retireront de leur exportation, les banques mettent à la disposition de leurs clients trois techniques :

1 — La créance sur l'étranger est matérialisée par un effet tiré sur l'acheteur étranger et accepté par ce dernier : l'« Escompte d'un effet en devises ».

Par l'escompte, le banquier français rachète l'effet à son client ; le risque de change est reporté sur le banquier escompteur. Ce banquier escompte à son tour la traite chez un de ses correspondants (banque étrangère) du pays de la devise, qui met à la disposition de la banque française le montant de la créance commerciale diminué des agios calculés pour la durée restant à courir jusqu'à l'échéance. La banque française vend alors immédiatement au comptant les devises reçues et crédite le compte de son client.

Cette technique constitue donc, si l'effet est bien payé à l'échéance, un financement et une garantie de change.

2 — L'avance en devises à l'exportation

L'exportateur français détenant une créance en devises sur un acheteur étranger peut demander à sa banque de lui accorder une avance en devises à l'exportation.

La banque française, dans ce cas, va emprunter sur le marché des euro-devises le montant correspondant à la créance commerciale pour la même durée que celle prévue pour le paiement et le rapatriement de l'étranger. Puis elle vend immédiatement au comptant les devises empruntées et met le montant en francs français ainsi obtenu à la disposition de son client. Lors du rapatriement effectif des devises, ces dernières ne sont pas vendues, puisqu'elles l'ont été à l'origine, mais servent à rembourser l'emprunt contracté. Les intérêts basés sur le taux de l'euro-devise concernée sont décomptés au client au cours du jour de l'achat au comptant de ces devises.

Ainsi notre exportateur a dès l'origine reconstitué sa trésorerie en francs, ne subit aucun risque de change quelles que soient les fluctuations du cours de la devise considérée ; il ne règle les intérêts qu'à l'échéance.

Il ne conserve un risque de change que sur le montant des intérêts, mais ce risque est vraiment minime.

3 — Couverture de change à terme

Un exportateur détenant un contrat commercial avec un acheteur étranger peut demander à son banquier, dès la signature de ce contrat, de lui acheter les correspondantes devises à terme.

La banque pour réaliser l'opération va emprunter sur le marché des euro-devises, les devises correspondant au contrat, pour une durée correspondant au rapatriement de l'étranger, compte tenu du délai de livraison et des conditions de paiement.

Elle va vendre au comptant ces devises, pour en assurer le cours, et va donc recevoir des francs français.

Elle aura de ce fait à verser des intérêts sur les devises empruntées, et à recevoir des intérêts sur les francs prêtés.

Si le taux d'intérêts du franc français est supérieur à celui de la devise il y a « **report** ». Au contraire si le taux d'intérêts du franc français est inférieur à celui de la devise il y a « **déport** ». Le report s'ajoute toujours au cours du comptant ; le déport se retranche toujours du cours du comptant. Il est donc facile de déterminer quel cours définitif de la devise sera appliqué au client lors du rapatriement de sa créance quelles que soient les fluctuations du cours de cette devise.

Cette technique garantit l'exportateur contre le risque de change, mais ne constitue pas un financement, puisqu'il ne recevra la contrevaletur en francs de son exportation qu'après rapatriement des devises de l'étranger.

Il convient de se rappeler que les devises fortes ont un taux d'intérêt faible, et que les devises faibles ont un taux d'intérêts élevé.