

*Que
sais-je?*

**LES
EURO-DOLLARS**

GÉRARD BÉKERMAN



PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

QUE SAIS-JE ?

Les euro-dollars

GÉRARD BÉKERMAN

Docteur ès sciences économiques
Research Scholar (Berkeley, Stanford)
Institut Orléanais de Finance

Deuxième édition mise à jour

16^e mille



ISBN 2 13 036713 5

2^e édition mise à jour : 1^{er} trimestre 1981

© Presses Universitaires de France, 1977
108, Bd Saint-Germain, 75006 Paris

« plume du comptable », comme le suggère Milton Friedman ? Quelle est donc la nature de ce marché, à la fois source de profit pour les banques mais souvent source d'ennuis pour les autorités monétaires... à la fois D^r Jekyll et M. Hyde (1) ?

(1) L'auteur tient à exprimer sa profonde reconnaissance à M. André de Lattre, président du Crédit national, ancien sous-gouverneur de la Banque de France, qui a bien voulu suivre l'élaboration de ce travail en l'enrichissant de son enseignement et de son expérience des problèmes financiers internationaux. L'auteur remercie vivement M. Raymond Aron auprès de qui il a l'honneur et le plaisir d'être collaborateur, et M. Pecchioli, de la Division des Marchés financiers de l'OCDE, pour les remarques judicieuses qu'ils ont bien voulu apporter au manuscrit, ainsi que Mlle L. Ayache, de la bibliothèque de cette Organisation, et la Fondation Alexander von Humboldt dont l'aide a permis à l'auteur de poursuivre une partie de ses recherches. L'auteur reste seul responsable des propositions avancées dans le corps du présent ouvrage.

CHAPITRE PREMIER

HISTORIQUE ET FACTEURS D'EXPANSION DU MARCHÉ DES EURO-DEVICES

L'apparition du marché des euro-devises est le phénomène le plus remarquable des finances internationales depuis ces quinze dernières années. Trois facteurs principaux expliquent son apparition :

- le retour à la convertibilité monétaire de décembre 1958 ;
- la crise de la livre sterling ;
- le renforcement du dispositif restrictif de la politique monétaire aux États-Unis.

I. — La « marche » vers la convertibilité monétaire

Le marché des euro-devises est apparu en 1958. Cette année fait date dans l'histoire des relations monétaires internationales. Curieusement, le retour à la convertibilité externe des monnaies coïncide avec le début d'une certaine dégradation de la convertibilité-or des avoirs de change. Progressivement, les monnaies se détacheront de l'or pour se définir par rapport à elles-mêmes. De l'*étalon universel*, le système monétaire international passera à un système de *relativité généralisée des monnaies*.

Le retour à la convertibilité achève l'œuvre d'élimination graduelle des contingents que l'ancienne OEEC avait entamée dès les années cinquante. Il met fin au système de compensation multilatérale des soldes de transactions entre les pays membres de l'Union européenne des Paiements, dissoute la même année et à laquelle succède l'Accord monétaire européen.

Une période de « trêve douanière » est entamée qui met un terme provisoire aux pratiques discriminatoires à l'égard de la zone dollar. Tout laisse présager l'élimination intégrale des restrictions quantitatives — en dépit du maintien du recours aux clauses échappatoires et des garanties de réciprocité dans les réductions tarifaires — et la suppression décisive des restrictions aux paiements et transferts afférents aux transactions internationales courantes — quelles que fussent les possibilités liées aux dispositions transitoires de l'article XIV, section 2, du Fonds monétaire international (le déséquilibre « fondamental ») ou de l'article VII, section 3, dont un pays membre pouvait se prévaloir pour imposer des restrictions de paiement dans le cas de déclaration formelle de « monnaie rare ». Unique concession faite à Lord Keynes, la clause de « *scarce currency* » devait répondre à la pénurie de monnaies de réserve qui dominait alors les relations monétaires. Dans le même ordre d'idées, des limitations contingentaires furent maintenues et le système des changes multiples fut autorisé aux pays moins développés. Si on consentait à ouvrir les frontières, on ne s'interdisait pas de les refermer. En aucun cas la phase de libération des mouvements de capitaux ne devait dépasser les limites où la réalisation de l'intégration pût impliquer quelque abandon de souveraineté nationale. Les dispositions de sauvegarde ne furent pas toujours limitées aux mesures de protection d'urgence liées à des difficultés cycliques. L'article 7(C) du *Code des Mouvements de Capitaux* de l'OCDE stipule qu'en cas de diminution des avoirs officiels en devises un pays membre peut se prévaloir de la clause dérogatoire qui prévoit la suspension temporaire des mesures de libération. Des dispositions de protection (article 73 du *Traité* instituant la Communauté économique européenne) furent admises dans la mesure où elles ne transgressaient pas le principe de la liberté des mouvements de capitaux. Pour les pays dont la « tentation » protectionniste était encore vivante, ne suffisait-il pas d'invoquer quelque « déséquilibre fondamental » ou « exigences de la concurrence » pour prendre des « mesures appropriées » ?

Bref, le retour à la convertibilité signifiait une élimination progressive mais non une suppression définitive des restrictions imposées aux transactions courantes et aux opérations en capital. Mais là n'était pas l'important. On avait le sentiment que les clauses restrictives et conditionnelles ou les simples formalités consulaires témoignaient de la nature transitoire des obstacles aux transferts internationaux. L'important, c'est que le retour à la convertibilité signifiait avant tout un retour à la liberté des mouvements internationaux de capitaux. Il ouvrait

les voies et procurait les moyens d'une politique d'intégration multinationale. La « nation agrandie » nourrissait l'espoir d'un « stade suprême de l'intégration ». *The Road to Serfdom* allait ouvrir le chemin de la liberté. Le libéralisme de croissance allait prouver qu'il était capable de relayer un protectionnisme d'expansion.

Le rétablissement de la convertibilité a favorisé une plus grande communication entre les marchés financiers et a créé les conditions institutionnelles au développement des flux de capitaux à court terme.

L'extension des mesures de libéralisation dans les finances internationales a conduit à une utilisation plus efficace des avoirs en devises étrangères. Les banques allaient disposer d'une plus grande liberté en ce qui concerne la détention de devises étrangères et les opérations sur celles-ci.

Le haut degré de libération des mouvements de capitaux s'est accompagné d'un *déclin des obstacles naturels* :

- amélioration de l'information et des réseaux de communication ;
- réduction des coûts de transfert ;
- tendance à l'homogénéité quant à l'appréciation des risques et à l'évaluation des profits.

Du déclin des obstacles naturels lié à l'assouplissement des réglementations de change résulte une plus grande élasticité des mouvements de capitaux aux différentiels d'intérêt et aux anticipations de change.

En mettant en place les mécanismes permettant d'emprunter sous garantie de conversion des monnaies en dehors de leur pays d'émission la convertibilité a créé le cadre favorable au fonctionnement du marché des euro-devises. Elle a renforcé la propension des détenteurs de capitaux à les placer sous forme de dépôts rémunérés hors de leur pays et accéléré la mobilité des capitaux internationaux. Les opérations de change des banques allaient prendre une extension considérable. La réception des dépôts et l'octroi de crédits en monnaies autres que la monnaie nationale allaient donner lieu à un marché très actif de devises étrangères. La grande innovation que le marché des euro-devises a introduite sur la scène financière internationale a consisté à permettre aux banques d'opérer en monnaies étrangères sur une large échelle.

Le retour à la convertibilité et la libération croissante des mouvements de capitaux ont accru l'efficacité des marchés de change, condition nécessaire au développement du marché des euro-devises.

II. — Les « problèmes » de la livre sterling

Les difficultés rencontrées par la livre sterling en 1957 ont exercé une influence directe sur l'apparition du marché des euro-dollars. L'imposition de restrictions sur la délivrance d'acceptations en sterling a limité l'emploi de la monnaie britannique dans le financement du commerce international. Pour poursuivre le financement des crédits commerciaux, les banques de la City commencèrent à utiliser les balances dollar. Les autorités britanniques autorisèrent les banques à recevoir des dépôts en monnaie américaine. La limitation de l'emploi du sterling pour le financement du commerce n'appartenant pas à la zone sterling était la réponse aux emprunts spéculatifs qui provoquèrent la crise des changes de septembre 1957. L'utilisation du sterling fut doublement limitée. Le sterling était une monnaie moins disponible en raison des restrictions quantitatives et il était surtout une monnaie coûteuse en raison de la hausse du prix de l'argent sur le marché de Londres. Le taux de 7 % auquel l'escompte fut porté tout à fait exceptionnel pour l'époque. Non seulement pour le Royaume-Uni mais pour la plupart des marchés nationaux. Deux mesures entravèrent la disponibilité du sterling : 1) l'interdiction de tirer des lettres de change sur la base de crédits libellés en sterling portant sur des transactions commerciales, et 2) la suppression des facilités de réescompte pour les non-résidents. L'effet « indisponibilité » s'est traduit par un accroissement des dépôts en dollars afin que les banques britanniques aient la possibilité de poursuivre le financement des crédits à leur clientèle. L'effet « prix » faisait du dollar une monnaie recherchée et relativement bon marché.

La crise du sterling — et la désintégration de la zone sterling qui lui est associée — inaugure l'ère du dollar américain. Cependant, même si le sterling perdait son rôle historique de monnaie de référence, la City — par une sorte de *feeling of nostalgia* — se devait de rester la place financière internationale prédominante.

Dès lors, la puissance du centre de Londres reposera non pas sur une source de financement assise sur la monnaie nationale, mais sur l'utilisation croissante de monnaies étrangères dans les activités bancaires. La pratique d'émettre des balances dollar commençait à se répandre. Les événements du Congo et la crise de Cuba donnèrent lieu à des transferts de monnaie-refuge (*funk money*), alors que les anticipations relatives à la dévaluation du sterling et à la réévaluation du Deutsche Mark

provoquèrent des mouvements de capitaux fébriles (*hot money*) entre les grandes places financières.

Mais des dollars se trouvaient à Londres pour deux autres raisons. Sur certains marchés de change de la zone sterling des dollars pouvaient être achetés contre livres sterling puis transférés à Londres sous forme de dépôts à terme rémunérés. En outre, le besoin de financement des marchés à terme de marchandises aura stimulé le commerce du dollar à Londres.

Enfin, l'apparition du marché des euro-dollars est généralement attribuée au fait que peu avant la fin des années cinquante les autorités soviétiques — dans la crainte de voir leurs avoirs en dollars soumis à des mesures de confiscation de la part des autorités monétaires américaines — décidèrent de transférer leurs dollars des Etats-Unis vers deux banques de l'Est implantées en Europe : la Moscow Narodny Bank à Londres et la Banque commerciale pour l'Europe du Nord à Paris. L'origine du terme « euro » dérive de l'adresse télégraphique de cette dernière : « Eurobank ». Les deux banques purent comptabiliser sur leurs livres les balances dollar et les utiliser pour financer des transactions courantes.

III. — La politique monétaire restrictive aux Etats-Unis

C'est le troisième facteur déterminant de l'évolution du marché des euro-devises. Il s'articule autour de trois points essentiels : 1) la réglementation des taux créditeurs ; 2) la Taxe d'égalisation de l'intérêt, et 3) le Programme de restrictions volontaires de crédits à l'étranger. La Taxe concernant uniquement le circuit long de l'euro-marché — c'est-à-dire le marché euro-obligataire —, elle ne sera pas analysée ici (1).

1. La régulation « Q ».

L'objectif. — La régulation Q remonte au *Banking Act* de 1933. Elle avait pour but d'éviter les faillites bancaires qui venaient de menacer le système financier américain et d'empêcher toute concurrence ruineuse en matière de loyer

(1) Voir G. BÉKERMAN, Le marché euro-obligataire, *Banque*, mai et juin 1977, et R. COOPER, The Interest Equalization Tax, Yale University, *Economic growth Center, Paper n° 78*.

de l'argent. Elle institue un plafonnement des taux d'intérêt pratiqués par les banques sur les dépôts à terme et d'épargne et interdit la rémunération des dépôts à vue. Les plafonds ne concernent que le marché primaire où les certificats de dépôt sont émis et non le marché secondaire où les certificats sont négociés. Parallèlement à la politique d'open market et au jeu des réserves obligatoires, la régulation Q constitue un instrument de la politique monétaire américaine. L'expérience qui est déterminante pour la croissance du marché des euro-dollars est celle des années 1966 et 1969. Au cours de ces deux années, les taux créditeurs maximaux des dépôts de montant élevé furent inférieurs aux taux des actifs concurrents du marché monétaire. Les objectifs complémentaires de la régulation Q sont les suivants :

- assurer une concurrence « loyale » entre les banques commerciales et les intermédiaires financiers non bancaires ;
- agir sur l'offre de crédit ;
- influencer sur la capacité de prêt des banques ;
- empêcher de brusques déplacements de capitaux induits par des écarts de taux entre les diverses catégories d'actifs financiers ;
- niveler les taux d'intérêt domestiques par rapport aux taux étrangers de manière à prévenir d'amples mouvements de fonds.

Les effets. — Pour comprendre les conséquences de la réglementation Q sur l'euro-marché il convient d'en apprécier au préalable les effets sur le marché de New York.

En période de hausse des taux, les associations d'épargne et de prêts (*Savings and Loan Associations : SLA*) et les banques mutuelles d'épargne (*Mutual Savings Banks*) ne peuvent offrir des taux concurrentiels parce que leurs crédits sont effectués à des taux relativement bas. Le taux d'actif ne permet pas d'offrir un taux de passif compétitif. Elles ne peuvent payer des taux d'intérêt élevés car leur portefeuille est constitué de créances hypothécaires acquises à des taux peu élevés. En période de hausse des taux il y a donc pour les SLA un risque de dépréciation du rendement du capital. Les déposants peuvent alors transférer leurs fonds destinés aux mutuelles d'épargne vers des dépôts à rendement supérieur auprès des banques commerciales, ou les placer en bons du Trésor dans la limite de substituabilité entre les divers types d'investissement alternatifs.

Du point de vue des banques, la réglementation s'est traduite par une liquidation des certificats de dépôt, devenus

moins attrayants car leur taux était plafonné. Ainsi, les pertes de CDS se sont élevées à hauteur de \$ 3 milliards en 1966 et à plus de \$ 15 milliards en 1969. Or, une liquidation de CDS exprime une perte de ressources pour les banques. Le déclin des CDS conjugué à la forte demande de crédit des sociétés américaines posait un problème de liquidité pour les banques commerciales. Eu égard à la très grande souplesse du système financier américain, cette expérience monétaire parut exceptionnelle à plus d'un point. Privées de leurs ressources habituelles, les banques américaines se tournèrent vers le marché des titres et vers le marché international des capitaux, alors que les intermédiaires non financiers s'employèrent à prospecter de nouvelles sources de financement. Pour compenser la diminution des CDS, les banques ont dû recourir à des moyens alternatifs de collecte de ressources et à des ajustements de portefeuille coûteux. La situation était — comme en 1966 — particulièrement tendue sur le marché monétaire. Les banques affiliées accrurent leur endettement auprès des Banques de Réserve fédérale. Des ressources furent puisées par vente d'actifs négociables, mobilisation de titres d'Etat, liquidation de titres de participation aux emprunts (*Loan participations*) et appels aux fonds fédéraux. Le résultat direct de la réglementation Q fut un phénomène de *désintermédiation*. Pour se procurer de l'argent frais les compagnies financières et les grandes sociétés émirent du papier commercial. Le volume du papier commercial augmentait de 47 % en 1966 et de 54 % en 1969 pour y atteindre un sommet de \$ 31 milliards.

Entre décembre 1968 et mars 1969 les banques réduisirent leur portefeuille d'obligations gouvernementales à hauteur de \$ 4,5 milliards. La liquidation des réserves secondaires (titres gouvernementaux à court terme, acceptations bancaires, papier commercial, certificats de dépôt ou CDS et autres actifs à court terme rapidement convertibles en *cash*) ne pouvait représenter que des liquidités limitées en volume et temporaires en ce qui concerne leur emploi. Enfin, la hausse spectaculaire du taux du papier commercial faisait de cet instrument une source de financement particulièrement coûteuse en 1969. Restaient les emprunts à la Réserve fédérale et le circuit des fonds fédéraux. Ici encore, ces sources de fonds ne pouvaient être que réduites pour plusieurs raisons. Traditionnellement, les banques américaines manifestent peu d'empressement à s'endetter à l'escompte officiel (*Federal Reserve Discount Window*). Ce n'est qu'au cours des années vingt que l'escompte officiel était considéré comme l'instrument prioritaire de la politique monétaire américaine. Ainsi,

à cette époque, les réserves offertes par le canal de l'escompte ne descendaient jamais au-dessous de la limite inférieure des 37 % du total des réserves de toutes les banques membres. Depuis la période de l'après-guerre, la politique de l'open market s'est progressivement substituée à l'escompte pour devenir avec la régulation Q le principal instrument de la politique monétaire. La Réserve fédérale conçoit dorénavant les emprunts à l'escompte non pas comme un droit mais comme une exception et un privilège. Les banques sont supposées gérer leurs affaires sans avoir recours à cette source de financement. Devraient-elles y recourir, les avances ne seraient qu'à court terme avec obligation de remboursement le plus tôt possible. Il est probable que des emprunts répétés feraient l'objet d'une action disciplinaire de la Réserve fédérale sous forme de recommandation au *Board of Directors* de la banque emprunteuse. C'est pourquoi les appels des banques membres aux concours officiels ne dépasseront guère \$ 1,4 milliard en 1969. Quant aux fonds fédéraux, le marché est associé à trois limites : 1) une banque individuelle peut accroître ses emprunts de fonds fédéraux mais toutes les banques ne peuvent acheter des fonds fédéraux en même temps ; il n'existe qu'un pool réduit de fonds fédéraux pouvant être achetés à un même moment ; les réserves n'étant pas rémunérées, les balances excédentaires sont tenues à un minimum ; 2) les fonds fédéraux ne sont disponibles que pour de courtes périodes, comme les titres vendus sous forme sèche (*outright sales*) ou de pension (*repurchase agreement*) ; 3) le taux d'intérêt des fonds fédéraux est soumis à de plus amples fluctuations que la plupart des autres taux. Le coût d'achat était très élevé. Ainsi en 1966 le taux des fonds fédéraux excédait de 180 points de base l'escompte et de 350 points en 1969.

Les conséquences sur l'euro-marché. — Les possibilités de financement intérieures étant épuisées, une autre source de financement apparaissait nécessaire au bon fonctionnement du marché monétaire et du marché du crédit. Cette source de financement fut le marché des euro-dollars. Le resserrement de la liquidité et les difficultés de refinancement ont incité les banques américaines à se tourner vers le marché des euro-dollars. Pour satisfaire l'accroissement de la demande de crédit, la stratégie normale eût été d'élever le taux des dépôts. Mais la régulation Q instituant un plafond, les banques n'avaient pas la possibilité d'offrir des taux attractifs. Le résultat fut une chute des CDs et une désintermédiation ban-

caire. Le marché des euro-dollars a joué en quelque sorte le rôle de « prêteur en dernier ressort » aux banques américaines en difficulté. Il a fourni des fonds qui n'étaient pas disponibles ou peu disponibles sur le marché de New York. Les euro-dollars constituèrent une part importante des capitaux de substitution que les banques américaines se procuraient pour compenser l'incidence du resserrement de la politique monétaire sur la liquidité intérieure. Bref, les euro-dollars devinrent des dollars tout court. Ils offraient les avantages suivants :

- ils n'étaient pas sujets à la constitution d'une réserve obligatoire auprès de la Réserve fédérale (1) ;
- les dépôts prenaient la forme d'effets de caisse déductibles du volume des dépôts éligibles à la réserve ;
- ils représentaient un coût de financement avantageux par rapport aux actifs comparables compte tenu du coût supplémentaire afférent à la constitution de la réserve ; ainsi, bien que le taux de l'euro-dollar au jour le jour fût soumis à de fortes pressions, il restait inférieur au taux des fonds fédéraux d'environ 150 points de base en moyenne ;
- ils étaient exemptés des charges d'assurance payable à la FDIC ;
- ils n'étaient pas soumis aux plafonds d'intérêt imposés par la réglementation Q.

La première conséquence de la réglementation Q sur le marché des euro-dollars a été d'accroître la dimension du marché du côté de la demande (emplois). L'accroissement des engagements extérieurs des banques américaines envers leurs filiales et succursales à l'étranger signifiait un gonflement de la demande d'euro-dollars.

La seconde conséquence fut du côté de l'offre (ressources) de l'euro-marché. Les euro-banques se trouvèrent en mesure d'offrir aux détenteurs de

(1) La révision de la réglementation D relative aux activités des banques américaines opérant à l'étranger obligera les banques sises aux Etats-Unis à assujettir leurs engagements extérieurs à la constitution d'une réserve obligatoire. Le coefficient était de 10 % en octobre 1969, de 20 % en janvier 1971 ; il a été réduit le 22 mai 1975 de 8 à 4 % pour être finalement relevé à 8 % en juillet 1979 puis supprimé en octobre 1980.

dollars des taux d'intérêt plus élevés que ceux pratiqués aux Etats-Unis. Pour toutes les échéances significatives le taux des euro-dollars dégageait une prime par rapport aux actifs américains comparables.

Les *banques* américaines s'endettèrent massivement auprès de leurs filiales et succursales sur l'euro-dollar, ce qui provoqua une hausse des taux, laquelle hausse attira à son tour une partie substantielle des ressources excédentaires des *entreprises* américaines (environ \$ 5 milliards). La réglementation Q a favorisé un effet de détournement du commerce du dollar aux Etats-Unis vers le commerce du dollar à l'extérieur des Etats-Unis, sur l'euro-dollar. Les euro-banques purent attirer à la fois des déposants en leur offrant une rémunération supérieure au taux créditeur américain, et des emprunteurs en leur proposant un taux débiteur inférieur au taux américain.

En conclusion, la réglementation Q a exercé deux influences déterminantes sur le marché des euro-dollars :

- elle a stimulé la croissance du marché du côté de la demande : l'attrition de certificats de dépôts aux Etats-Unis a été compensée par un endettement massif sur l'euro-marché, l'euro-marché ayant joué le rôle de source de financement compensatoire pour le marché américain ;
- elle a stimulé la croissance du marché du côté de l'offre : le plafonnement des taux sur les dépôts à terme et d'épargne a provoqué des opportunités d'arbitrage au profit de l'euro-marché ; les sociétés mères ont été incitées à bénéficier de taux attrayants en plaçant directement sur l'euro-marché ou indirectement en prêtant à leurs filiales.

Elle a ainsi favorisé un marché hautement compétitif du dollar sur les principales places financières internationales.

2. Le programme de restrictions des crédits à l'étranger.

— Le Programme, dit « volontaire » en 1965, fut progressivement renforcé pour devenir « obligatoire » (*mandatory*) en 1968. Alors que la Taxe d'égalisation de l'intérêt s'appliquait aux investissements de portefeuille, le Programme concernait les investissements directs et les crédits qu'il plafonnait sur la base du niveau atteint à certaines dates déterminées. Les restrictions ne s'appliquaient qu'aux sièges aux États-Unis. Les opérations des filiales et succursales à l'étranger restaient libres. La conséquence directe fut une implantation massive des banques américaines à l'extérieur des États-Unis. Par l'intermédiaire des filiales étrangères il devint possible de tourner les restrictions intérieures. Les investissements purent être financés en partie de l'étranger sous forme d'émissions euro-obligataires et de prêts en euro-crédits. Certaines activités de financement purent être poursuivies sur l'euro-marché en dehors des plafonds du Programme. Le Programme aura stimulé une demande de fonds en dollars à l'extérieur des États-Unis donnant ainsi une impulsion au marché international du dollar. Un nombre croissant de banques et de firmes américaines se mirent à exploiter les nouvelles techniques de finance internationale. Ainsi, en 1964, 11 banques américaines exploitaient 181 sièges à l'étranger. En 1975, 126 banques américaines exploitent 751 filiales et succursales dans plus de 80 pays, ce qui représente un total des actifs d'environ \$ 135 milliards.

La dynamique de création de filiales et succursales des banques américaines à l'étranger — et des banques étrangères aux États-Unis — s'inscrit dans un cadre rationnel de gestion des dépôts et d'extension des actifs à l'échelon international. La localisation en Europe a constitué un atout de tout premier ordre pour les banques internationales en ceci qu'elles ont été à même de développer des relations bancaires plus directes et plus diversifiées tout en améliorant la qualité des services à la clientèle. C'est dans ce cadre que le marché des euro-devises allait évoluer.

CHAPITRE II

LA STRUCTURE DU MARCHÉ DES EURO-DEVISES

I. — Définitions

Afin de clarifier la notion d'euro-dollar il est bon de prendre un exemple concret.

Une société exportatrice anglaise (X) reçoit un million de dollars (\$ 1 m.) en règlement de marchandises vendues aux États-Unis. Le produit du règlement est porté à son compte à vue auprès d'une banque à New York (1). Ce compte est appelé : compte de correspondant bancaire ou *compte nostro*. Il est alimenté par les recettes d'exportation et sert à régler les importations. Il est un moyen d'ajustement des dettes et créances de son titulaire et permet de satisfaire les besoins de financement et de placement.

Supposons qu'une banque à Zürich (Y) propose à la société exportatrice anglaise un taux créditeur attrayant et que la société décide de transférer

(1) Selon les dispositions des réglementations de change propres à chaque pays, une entreprise peut ne pas être autorisée à entretenir un compte auprès d'une banque aux États-Unis. Dans ce cas, elle aura recours au service de sa banque locale qui agira en tant qu'agent intermédiaire. En France, seuls les intermédiaires agréés sont autorisés à entretenir des comptes à l'étranger. De même, seuls les intermédiaires agréés peuvent ouvrir des comptes en monnaie nationale au nom de leur homologue étranger. Ces comptes sont appelés *comptes loro*. Le courtier agréé ou la banque agréée agira sur instruction de l'entreprise française. La réglementation britannique stipule que le secteur non bancaire n'est autorisé à entretenir un compte à l'étranger que sous licence particulière. La réglementation est libre en Allemagne fédérale.