

# Chapitre 5

## Le marché des changes

**Pr. OUKACI Kamal**  
**Département des Sciences financière et comptabilité**  
**Université de Bejaia**

## **Plan du cours**

**1- Définitions**

**2- Les compartiments du marchés des changes**

**3- Les acteurs du marché des changes**

**4- Types d'intervention sur le marché des changes**

**5- Autres instruments de change**

**6- Anatomie des marchés de change**

**7- Les régimes de change**

# 1- Définitions

## a- Le marché de change

Le marché des changes se définit comme le marché où s'échange une monnaie contre une autre. Contrairement aux marchés boursiers qui ont une localisation géographique précise, le marché des changes ne connaît pas de frontières dans le sens qu'il existe un seul marché dans le monde.

## b- Le taux de change nominal

Le taux de change est défini comme le prix de la monnaie d'un pays exprimé par rapport à la monnaie d'un autre pays.

# 1- Définitions

## a- Le marché de change

Le marché des changes se définit comme le marché où s'échange une monnaie contre une autre. Contrairement aux marchés boursiers qui ont une localisation géographique précise, le marché des changes ne connaît pas de frontières dans le sens qu'il existe un seul marché dans le monde.



## b- Le taux de change

Le taux de change est défini comme le prix de la monnaie d'un pays exprimé par rapport à la monnaie d'un autre pays.

### **c- Le taux de change au certain**

C'est le nombre d'unités de monnaie étrangère avec une unité de monnaie nationale. Exemple: 1 DA = 1/130 euro

### **d- Le taux de change à l'incertain**

C'est le nombre d'unités de monnaie nationale qu'il faut fournir pour avoir une unité de monnaie étrangère.

Exemple: 1 USD = 110 DA

### **e- Le taux de change effectif nominal (TCEN)**

Le TCEN est utilisé pour mesurer la valeur d'une monnaie par rapport à un ensemble de monnaies. C'est une moyenne géométrique pondérée par rapport à chacun des partenaires commerciaux. La pondération correspond au poids relatif de chaque partenaire.

## f- Le taux de change réel

Le taux de change nominal fait abstraction des taux d'inflation dans les deux pays et ne donne aucune indication sur l'évolution des prix relatifs des biens et services.

Le taux de change réel entre deux pays est le rapport des prix d'un même panier de biens et services, dans les deux pays, exprimé dans la même monnaie.

Soit  $p_i$  le niveau des prix dans le pays  $i$  et  $p_j$  le niveau des prix dans le pays  $j$ . On note  $E_{ij}$  le taux de change nominal (au certain pour le pays  $i$ ), alors le taux de change réel  $R_{ij}$  s'écrit :

$$R_{ij} = \frac{E_{ij}P_i}{P_j}$$

## Tableau 1

### Taux de change réel par rapport aux États-Unis en 2012 (prix à la consommation)

Pays $i$	$Q_{iS}$	Pays $i$	$Q_{iS}$	Pays $i$	$Q_{iS}$
Algérie	0,76	Côte d'Ivoire	0,61	Inde	0,39
Chine	0,66	France	1,16	Suisse	1,74
Belgique	1,15	Tunisie	0,44	Maroc	0,57
Canada	1,22	Allemagne	1,06	Royaume-Uni	1,04

*Source* : Banque mondiale, Projet international de comparaison de prix. États-Unis : 1.

Source: Extrait de l'ouvrage d'Agnès Bénassy-Quéré: Economie monétaire internationale

## ***Interprétation du tableau 1***

**Le tableau N° 1 nous donne le prix relatif du panier de consommation d'un certain nombre de pays par rapport aux USA en 2012. Nous remarquons que le même panier apparaît 16% plus cher en France qu'aux Etats-Unis et 44% moins cher en Chine. Quant à l'Algérie, le même panier est moins cher de 24% par rapport aux USA.**

## **2- Les compartiments du marché des changes**

### **a- Marché au comptant**

Les opérations en devises exécutées immédiatement ou dans les 24 heures suivant la transaction utilisent un taux de change au comptant. Ces opérations sont réalisées sur le marché au comptant.

### **b- Marché à terme**

Les opérations en devises spécifient parfois une date de validation dans le futur. Dans ce type de transaction où le prix est fixé aujourd'hui mais la livraison et le paiement se font ultérieurement, on utilise le taux de change à terme.

### **3- Les acteurs du marché des changes**

- Les banques centrales
- Les banques commerciales
- Les sociétés d'investissement

### **4- Types d'intervention sur le marché des changes**

- La spéculation: Achat et vente de devises afin de tirer un profit
- La couverture: Se prémunir contre le risque de change
- L'arbitrage: Profiter d'une différence de prix de la devise entre deux places financières

### **5- Autres instruments de change**

- Les options de change
- Les contrats d'échange sur devises

*(Ces deux instruments feront l'objet du chapitre sur la couverture du risque de change).*

## **6- Les régimes de change**

**Il existe deux principaux régimes de change de change dans le monde: le régime de change flottant et le régime de change fixe.**

**Dans le régime de change flottant, les gouvernements ou les banques centrales interviennent rarement et le taux de change nominal varie selon la loi de l'offre et de la demande (ex: USA, la zone euro, le Canada).**

**Dans le régime de change fixe, les autorités monétaires interviennent pour fixer le taux de change nominal par rapport à une monnaie ou par rapport à un panier de monnaies. Dans certains cas, elles interviennent aussi pour maintenir le taux de change dans une bande étroite autour d'une parité officielle (ex: Algérie, Iran).**

## 7- Les déterminants du taux de change

### a- La parité des pouvoirs d'achat (PPA)

La PPA a été formulée pour la première fois par Gustav Cassel (1916). Elle repose sur l'idée selon laquelle une unité monétaire du pays doit permettre d'acquérir autant de biens et services dans le pays qu'à l'étranger.

La **version absolue** de la PPA stipule que le pouvoir d'achat d'une unité de monnaie nationale est identique sur le marché domestique et à l'étranger.

Soit  $P$  et  $P^*$  les prix exprimés en monnaie nationale et en monnaie étrangère d'un bien ou d'un service. La PPA se base aussi sur l'égalisation des prix sur le marché domestique et sur les marchés extérieurs (la loi du prix unique)

$$P^* = E_{PPA}P$$

  $E_{PPA} = \frac{P^*}{P}$

Si un panier coûte 100 euros en France et 110 USD aux Etats-Unis, le taux de change doit s'établir à 1 euro = 1,10 USD afin de garantir la loi du prix unique.

La **version relative** de la PPA indique qu'une variation des prix relatifs des biens dans deux pays doit s'accompagner d'un ajustement de taux de change.



la variation du taux de change doit être égale au différentiel d'inflation entre les deux pays.

## **Remarques:**

- Lorsque la PPA est vérifiée, on dit que la monnaie est correctement évalué et le taux de change réel égal à 1.
- Lorsque le taux de change observé est inférieur au taux de change de PPA, la monnaie nationale est surévaluée.
- Lorsque le taux de change observé est supérieur au taux de change de PPA, la monnaie nationale est sous-évaluée.
- La PPA absolue est rarement vérifiée à cause de plusieurs facteurs:
  - Existence de biens non-échangeables
  - Coûts de transaction
  - Manque d'informations
  - Paniers de référence différents

## **b-La parité des taux d'intérêt**

**Nous aborderons dans cette section la relation entre taux d'intérêt et taux de change. Cette relation peut être mise en évidence par la relation de la parité des taux d'intérêt.**

**Nous nous intéresserons dans ce qui suit à la parité des taux d'intérêt non couverte (PTINC).**

***L'expression non couverte est utilisée pour indiquer que les opérateurs ne connaissent pas le taux de change futur et ne se couvrent pas contre le risque engendré par une variation de ce taux de change.***

**Soit un opérateur qui a le choix de placer pour un an 1 € :**

- dans un actif libellé en euros pour lequel le taux d'intérêts est  $r$
- dans un autre actif libellé en \$ par lequel le taux d'intérêt est  $r^*$

**On note:**

$E$  : le taux de change actuel de l'€ par rapport au \$

$E_a$  : le taux de change anticipé à un an

**l'opérateur dispose de deux solution:**

- 1- Placer son actif en euro. A échéance, la somme vaudra  $(1 + r)$
- 2- Convertir l'euro en dollar et faire un placement en dollar.

L'évaluation en euros du taux rendement du placement en dollars se fait comme suit:

1 € procure aujourd'hui  $E$  dollars, qui placés à 1 an au taux  $r^*$  procureront à l'échéance un capital de  $E(1+r^*)$  dollars dont la valeur anticipée en € est:

$$\frac{E(1 + r^*)}{E_a}$$

L'opérateur est indifférent si:

$$E(1 + r) = \frac{E(1 + r^*)}{E_a}$$

## c- Offre de monnaie, taux d'intérêt et taux de change

Dans cette section nous aborderons la relation entre l'offre de monnaie, les taux d'intérêt et le taux de change. A cet effet, nous nous inspirons de l'analyse de P. Krugman, M. Obstfeld, M. Melitz (\*).

Soit la demande globale de la monnaie exprimée comme suit:

$$M^d = P \cdot L(r, Y)$$

$P$  : Le niveau des prix

$r$  : Le taux d'intérêt

$L(r, Y)$  : La demande globale réelle de monnaie

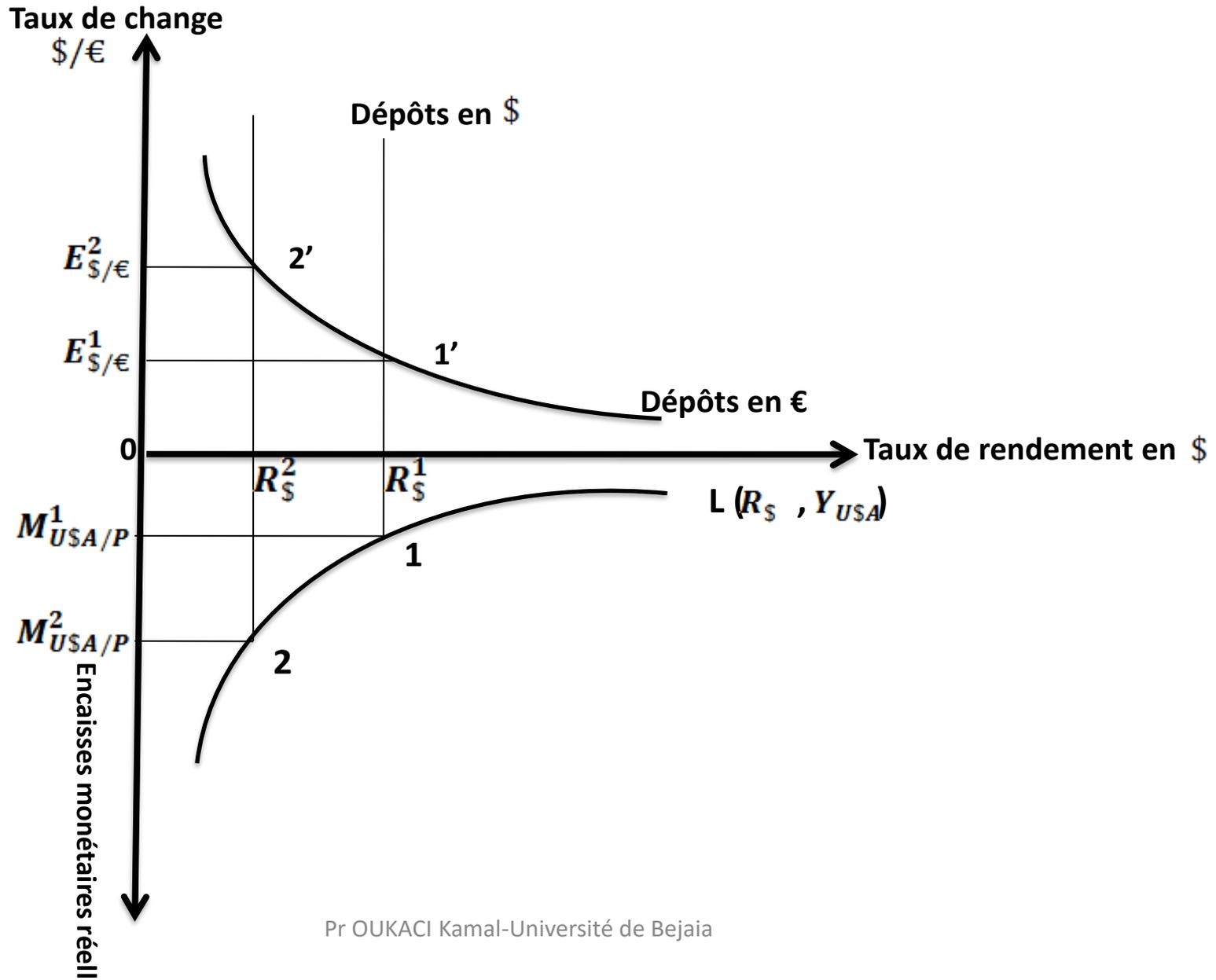
(\*) P. Krugman, M. Obstfeld, M. Melitz: Economie internationale

Nous utilisons la figure 2 pour illustrer l'impact d'une modification de l'offre de monnaie sur le taux de change.

- L'équilibre initial du marché monétaire se trouve au point 1
- Le taux d'intérêt est  $R_{\$}^1$  et l'équilibre du marché de change se trouve au point 1'.
- On suppose que la Federal Reserve modifie son offre de monnaie:

$$M_{USA/P}^1 \rightarrow M_{USA/P}^2$$

Figure 2: Impacts d'une modification de l'offre de monnaie sur le taux de change



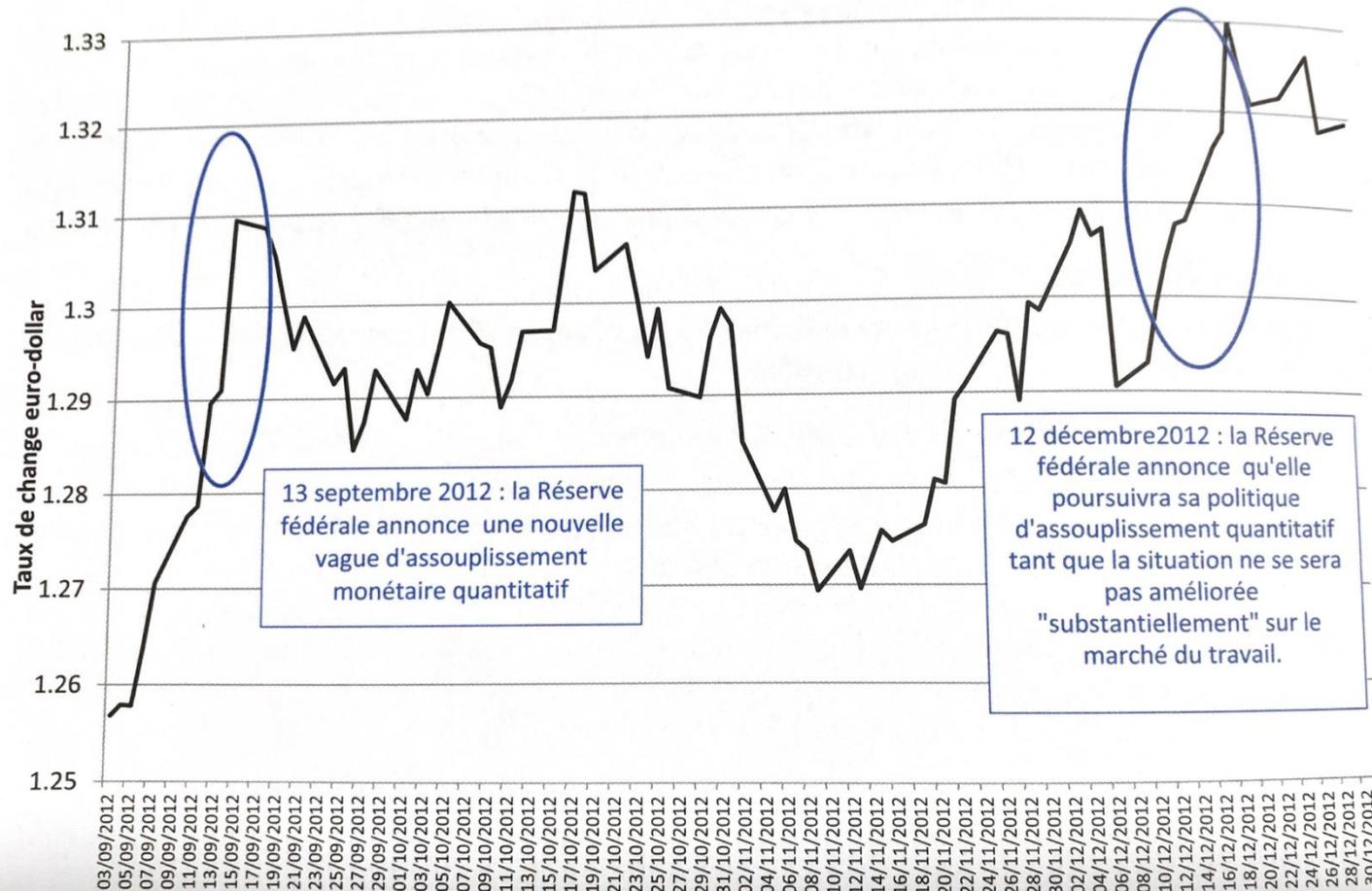
**L'augmentation de l'offre de monnaie américaine induit les changements suivants:**

-  **des taux d'intérêt sur la monnaie américaine**
-  **Augmentation des rendements sur les dépôts en monnaie européenne par rapport aux dépôts en monnaie américaine**
-  **de la monnaie américaine**

**Une augmentation de l'offre de monnaie d'un pays provoque une dépréciation de sa monnaie sur le marché des changes**

#### Graphique 4

### Impact des annonces de la Réserve fédérale américaine sur le taux de change euro-dollar, septembre-décembre 2012



Source : Banque centrale européenne (taux de change) et Réserve fédérale américaine (déclarations). Une hausse du taux de change traduit une appréciation l'euro, donc une dépréciation du dollar.