



Université Abderrahmane Mira-Bejaia
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences Commerciales

Cours de :

Politiques et Gestion du Risque de Change

Unité d'apprentissage N°2 :

Les taux de change et leurs déterminants

Réalisé par :

Dr. BEZTOUH Djaber

Maitre de conférences Classe A

Année : 2022/2023

Contenu de l'unité

Introduction	2
1. Définition du taux de change	2
2. Notation des taux de change	2
3. Cotation des taux de change	3
4. Les notions Price Interest Point (pip) et Spread	5
5. Le cours croisé	7
6. Les variétés des taux de change	9
7. Les régimes de change	11
8. Les déterminants du taux de change	12
Conclusion	18

Introduction

Parce qu'il représente pour les Etats une variable macroéconomique fondamentale, qui contribue à la compétitivité des produits exportés, le taux de change est un élément essentiel de la politique monétaire. Cet aspect s'est trouvé renforcé par la véritable explosion du marché des change depuis les années 1980, à la fois en volume et en valeur¹. La fin du régime de changes fixes de Bretton Woods et le flottement des monnaies se sont traduits par une grande volatilité des taux de change. A cette mutation s'ajoutent aussi le processus de globalisation financière et la mondialisation des échanges, ce qui rend bien plus complexe, aujourd'hui, l'analyse des déterminants du taux de change.

Ce chapitre définit les taux de change et leur cotation, il met en exergue les différentes notions liées aux taux de change, les régimes de change ainsi que les déterminants des taux de change.

1. Définition du taux de change

Le taux de change est le prix d'une monnaie en termes d'une autre monnaie. Autrement dit, il désigne la quantité de monnaie nécessaire pour obtenir une unité monétaire d'un autre pays.

Il dépend de l'offre et de la demande de devises sur le marché des changes².

Synonymes : Cours, parité de change, taux de conversion.

2. Notation des taux de change

Par souci de simplicité et afin d'établir un standard international qui permet de parler de toutes les devises où que l'on soit dans le monde sans barrières de langue, chaque monnaie a une abréviation en trois lettres (Selon la codification monétaire internationale ou norme ISO 4217). Souvent, mais c'est loin d'être une règle générale, les deux premières lettres indiquent le pays, et la troisième est un indicateur dérivé de l'unité monétaire³.

Par exemple, voici les abréviations des monnaies des Etats-Unis, de la Grande Bretagne, de la Chine et du Japon :

¹ MONTOUSSÉ Marc et al., Economie monétaire et financière, Ed. Bréal, 2^{ème} édition, Paris, 2006, p.299.

² LEMOINE Mathilde, MADIÈS Philippe, MADIÈS Thierry, Les grandes questions d'économie et de finance internationales, 3^{ème} édition, Ed. De Boeck, Paris, 2016, p.62.

³ NOGALES NAHARRO Isabel, FOREX accessible à tous, 1^{er} volume, 1^{ère} édition, Independently Published, 2019, p.227.

USD **US** pour Etats-Unis **D** pour Dollar
GBP **GB** pour Grande-Bretagne **P** pour Pound (livre en français)
CNY **CN** pour Chine **Y** pour Yuan
JPY **JP** pour Japon **Y** pour Yen

Tableau N°2 : Les cotes de change

Sigle	Monnaie	Sigle	Monnaie
AUD	Dollar Australien	INR	Roupie indienne
BHD	Dinar du Bahreïn	JPY	Yen Japonais
BGN	Livres de Bulgarie	KRW	Won Sud-Coréen
CAD	Dollar Canadien	MXP	Peso Mexicain
DKK	Couronne Danoise	MYR	Ringitt de Malaisie
DZD	Dinar Algérien	NOK	Couronne Norvégienne
EGP	Livres Egyptienne	SAR	Ryal Saoudien
EUR	Euro	SEK	Couronne Suédoise
GBP	Livre Sterling	SGD	Dollar de Singapour
HKD	Dollar de Hong Kong	USD	Dollar Américain

Source : Réalisation de l'auteur.

Pour le Dinar algérien, le code monnaie est **DZD** tel que :

- **DZ** : désigne le code de l'Algérie ;
- **D** : désigne le Dinar.

Le taux de change est exprimé sous la forme d'un coefficient multiplicateur. Dans ce système, le taux de change Euro/Dollar, par exemple, est noté : EUR/USD. Si la paire de devise EUR/USD est cotée à 1,2545 , cela signifie qu'un Euro vaut 1,2545 Dollars.

3. Cotation des taux de change

3.1. La cotation au certain et à l'incertain

Les taux de change peuvent être cotés de deux manières différentes : au certain et à l'incertain.

La cotation au certain est un mode d'expression qui s'applique à une devise cotée sur le marché des changes. Dans la **cotation au certain**, une unité de la monnaie nationale est exprimée en une **quantité variable** de la devise étrangère⁴. Donc le taux de change est le

⁴ AMELON Jean-Louis et CARDEBAT Jean-Marie, Les nouveaux défis de l'internationalisation : quel développement international pour les entreprises après la crise ?, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2010, p.277.

prix d'une unité de monnaie nationale en termes de monnaie étrangère (**1** unité de monnaie nationale = **N** unités de monnaie étrangère).

(**ex** : EUR/USD = 0,9224 : 1 EUR équivaut à 0,9224 USD pour un résident européen).

La devise de gauche est appelée **la devise de base** (ici EUR), celle de droite est appelée **la devise de contrepartie** ou devise de contre-valeur (ici USD). Et la cotation se lit toujours dans le même ordre (on exprime la devise de base en fonction de la devise de contrepartie).

Dans la **cotation à l'incertain**, le taux de change est le prix d'une unité de devise étrangère en termes de monnaie nationale (**1** unité de monnaie étrangère = **N** unités de monnaie nationale).

(**ex** : EUR/CHF = 1,2030: 1 EUR équivaut à 1,2030 CHF pour un résident suisse).

La convention de présentation des cotations dans ce cours est celle de l'organisme de diffusion des cotations Reuters et de plusieurs journaux financiers.

Dans tous les pays à l'exception du Royaume Uni, de l'Australie, de la Nouvelle-Zélande et des pays de la zone euro, la cotation se fait à l'incertain⁵.

La cotation au certain et la cotation à l'incertain traduisent la même réalité et sont parfaitement symétriques :

$$\boxed{\text{Cotation au certain} = 1 / \text{Cotation à l'incertain}}$$

Ainsi, un chiffre à droite de USD / EUR indique la valeur d'un dollar en unités d'euros et, inversement, un chiffre à droite de EUR / USD indique la valeur d'un euro exprimée en unités de dollars. Par exemple, USD / EUR 0,8 indique qu'un dollar est échangé contre 0,8 EUR et EUR / USD 1,25 indique qu'un EUR est échangé contre 1,25 USD. Le chiffre donné pour EUR / USD est l'inverse de celui donné pour USD / EUR, c'est-à-dire $\text{EUR/USD} = 1/(\text{USD/EUR})$.

3.2. Les taux *Bid-Ask* et taux *Mid-market*

3.2.1. Taux *Bid- Ask* (Fourchette de change)

Sur le marché des changes au comptant, la cotation affichée par les banques se fait sous forme de deux cours ou une fourchette de prix. Chaque côté de la cotation a une signification bien précise pour chacun des intervenants selon que celui-ci a fourni le prix (le coteur) ou l'a demandé.

⁵ HAMDI Bassem, L'essentiel des pratiques bancaires, Ed. Al Manhal, 2015, p.217.

- le cours de gauche correspond au prix **acheteur** (en anglais, *bid*), c'est-à-dire le prix auquel le coteur accepte de payer la devise principale.
- le cours de droite correspond au prix **vendeur** (en anglais, *ask* ou *offer*), c'est-à-dire le prix auquel le coteur accepte de céder la devise principale.

Inversement, pour celui qui a demandé le prix (le client) :

- le cours de gauche correspond au prix à la vente (prix auquel le client peut vendre la devise principale),
- le cours de droite correspond au prix à l'achat (prix auquel le client peut acheter la devise principale).

Exemple :

Supposons que nous demandions à notre banque préférée un prix d'EUR/USD et que nous obtenions la cotation suivante : **1,3460 / 1,3465**. Cela signifie :



NB. Il est aisé de distinguer le cours de vente et le cours d'achat en se souvenant que le cours de vente est toujours inférieur au cours d'achat. En fonction de la commission retenue par l'agent de change, l'écart entre cours de vente et cours d'achat appelé aussi *Spread* peut être plus ou moins grand.

3.2.2. Taux *Mid-market*

Également appelé taux interbancaire, est le point médian entre le taux de change d'achat et le taux de change de vente de deux devises, c'est-à-dire ce que l'acheteur est disposé à payer et ce que le vendeur est disposé à vendre.

4. Les notions *Price Interest Point (pip)* et *Spread*

4.1. Le *PIP*

Le cours d'une devise est formé d'une partie entière et d'une partie décimale, généralement de quatre chiffres après la virgule. La partie entière et les deux premières décimales s'appellent **la figure** et le dernier chiffre correspond au **point ou pip**.

Acronyme anglais de « **Price Interest Point** » ou « **Point de Swap** » en français, un pip désignait, à l'origine, l'unité de « déport » ou « report » du change à terme, mais a fini par être appliqué à l'unité du marché au comptant. Il désigne la dernière décimale utilisée, celle qui représente la plus petite unité de variation d'un taux de change, que ce soit à la hausse ou à la baisse, que les plateformes de change et des places boursières sont capables d'afficher⁶.

Par définition et par convention, un pip équivaut à **un dix-millième** d'unité cotée, soit **0,0001**, quelle que soit la paire de monnaies traitée. Si la valeur d'un euro par rapport au dollar passe de 1,2092 à 1,2090, on dit que l'euro descend de **2 pips** ou de 2 points face au dollar américain et si le cours passe de 1,2535 à 1,2539, alors le cours est monté de **4 pips**. Dans un marché calme (donc aucune équivoque sur le cours), le prix sera simplement donné à l'aide d'une partie du cours : les points. Ainsi en reprenant l'exemple précédent (EUR/USD = 1,2535/1,2539) la cotation sera exprimée sous la forme 35/39.

4.2. Le Spread

La notion de *spread* est étroitement liée à la définition des *pips*. Concrètement, le *spread* qualifie la différence entre le prix de vente et le prix d'achat d'une monnaie, ces prix étant définis librement par le courtier⁷. Le *spread* correspond dans ce cas aux frais de transactions exigées par le broker. Les *spreads* peuvent être variables ou fixes, selon les plateformes de *trading*.

Cet écart est fonction de divers facteurs, notamment : l'état du marché, sa liquidité, l'offre et la demande, mais aussi le risque pris par le coteur en offrant une cotation. En effet, le cambiste court le risque que le marché se retourne entre le moment où il traite une opération avec un partenaire, pour une cotation déterminée, et le moment où il s'engage dans une opération avec une autre banque pour fermer la position née de l'opération initiale. Ainsi, la volatilité des cours tend à augmenter les *spreads*.

Sur le marché des devises, le *spread bid-ask* est souvent exprimé en nombre de *pips*, qui traduit l'écart entre les deux cours (achat et vente) en termes de fraction, dixième,

⁶ NOGALES NAHARRO Isabel, op.cit., p.241.

⁷ <https://www.ie-smart.eu/comment-fonctionne-forex/> (consulté le 26/12/2022).

centième, millième, ainsi de suite, cet écart pouvant varier selon la devise avec le nombre de décimales de la cotation.

Par exemple, pour un cours *bid/ask* sur le cours EUR/USD établi à 1,370 0 / 1,370 4 (soit un contrat pour l'achat de 1 euro contre 1,3700 USD et une vente de 1 euro contre 1,3704 USD), la différence entre les 2 prix est de 0,0004 ce qui correspond à un *spread* de 4 *pips* (4/10000) pour le cambiste.

Le *spread* est une mesure de la liquidité du marché, plus le *spread* est proche de zéro, plus les transactions sont faciles.

5. Le cours croisé

Il n'est pas nécessaire de disposer des cotations de toutes les places financières pour connaître les taux de change auxquels se transigent différentes devises. Les cotations d'une seule place permettent d'établir les cotations implicites de toutes les devises.

Un cours croisé est un cours de change d'une devise contre une autre, calculé à partir du cours de ces deux devises contre une devise commune⁸ (généralement le Dollar). En effet, la plupart des monnaies sont exprimées par rapport au Dollar.

On trouve également des cotations pour certaines « paires » de monnaies importantes : EUR/GBP, EUR/JPY, GBP/JPY, etc. En revanche, pour certaines autres couples, il est nécessaire de calculer le cours en utilisant la méthode dite de **cours croisé**, c'est à dire en se servant du cours de chacune des devises contre une autre monnaie commune.

5.1. Le cours croisé simple

Considérons les cotations en « MID » suivantes pour l'euro :

EUR/CHF = 1,1543 et EUR/ CAD =1,5608

Quelle est la cotation CHF/CAD ?

Solution :

Déterminer le cours CHF/CAD revient à se demander combien 1 CHF vaut de CAD. Pour cela, on va utiliser l'EURO commun aux deux cotations de change comme **devise pivot**.

Il s'agit d'exprimer ce que vaut une devise par rapport à l'euro, puis l'euro par rapport à la dernière devise.

⁸ HAMDI Bassem, op.cit., p.217.

Supposons que nous disposons de 1 CHF : nous pouvons échanger ce franc suisse contre 1/1,1543 EUR, soit encore 1 CHF = 0,8663 EUR.

Avec ces 0,8663 EUR nous pourrions alors acheter des CAD au taux de change en vigueur, soit 1 EUR pour 1,5608 CAD.

Nos 0,8663 EUR nous permettront de récupérer $0,8663 \times 1,5608 = 1,3521$ CAD.

Nous obtenons ainsi la valeur de notre CHF initial en CAD : 1 CHF = 1,3521 CAD ou encore CHF/CAD = 1,3521.

Pour obtenir ce taux de change il est possible d'appliquer la méthode simplifiée suivante :

CHF/CAD = CHF/EUR × EUR/CAD c'est-à-dire, $1/(EUR/CHF) \times EUR/CAD$.

5.2. Le cours croisé avec taux BID et ASK (ou taux synthétiques)

La règle du pire taux possible ou **Rip-off Rule** est appliquée: le marché vous donnera toujours le pire taux possible. Pour les achats, c'est le taux le plus élevé (ASK), et pour les ventes, c'est le taux le plus bas (BID).

Soit les cotations suivantes en « bid-ask » pour : EUR/ CHF et EUR/CAD :

$$\text{EUR / CHF} = 1,0987 - 1,0992 ;$$

$$\text{EUR / CAD} = 1,4848 - 1,4852.$$

Quelle est la cotation CHF / CAD ?

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

Bid : $(1/1,0987 \text{ ou } 1/1,0992) * (1,4848 \text{ ou } 1,4852)$: Avec le rip-off-rule (prendre les plus faibles), on a :

$$(1/1,0992) * (1,4848) = \mathbf{1,3508}$$

Ask : $(1/1,0987 \text{ ou } 1/1,0992) * (1,4848 \text{ ou } 1,4852)$: Avec le rip-off-rule (prendre les plus élevés), on a :

$$(1/1,0987) * (1,4852) = \mathbf{1,3518}$$

D'une autre manière :

$$\text{Le cours croisé CHF/CAD} = \frac{\text{CHF / EUR}}{\text{CAD / EUR}} = \frac{\text{EUR / CAD}}{\text{EUR / CHF}}$$

$$\text{c.à.d que } \text{CHF}^A/\text{CAD} = \frac{\text{EUR}^A / \text{CAD}}{\text{EUR}^V / \text{CHF}} = \frac{1,4848}{1,0992} = 1,3508$$

$$\text{et que } \text{CHF}^V/\text{CAD} = \frac{\text{EUR}^V / \text{CAD}}{\text{EUR}^A / \text{CHF}} = \frac{1,4852}{1,0987} = 1,3518$$

Donc : **CHF/CAD = 1,3508-1,3518**

6. Les variétés des taux de change

On ne peut pas évaluer la valeur d'une devise dans l'absolu ; c'est pourquoi elle est toujours exprimée relativement à une autre monnaie par un taux de change, et en observant les variations de ce taux dans le temps. La classification des taux de change se fait selon la nature et le besoin des intervenants sur le marché de change.

6.1. Le taux de change nominal (TCN)

Le taux de change nominal est le taux auquel un individu peut échanger la monnaie d'un pays contre celle d'un autre (prix relatif de deux monnaies) ⁹. Le **taux de change nominal** est le taux de change entre deux devises mesuré sans prendre en compte les différences de pouvoir d'achat des deux devises respectives.

- Si 1 € = 1,25 \$: le taux de change $e = 1,25$

- Une « appréciation » du taux de change nominal e signifie que les nationaux peuvent acquérir plus de monnaie étrangère : $e = 1,5$ donnerait 1 € = 1,5 \$.

6.2. Le taux de change réel (TCR)

Le taux de change réel est le taux auquel un individu peut échanger les biens et les services domestiques avec ceux d'un autre pays (prix relatif des biens). Il dépend du taux de change nominal et des prix des biens dans les deux pays.

C'est le taux de change réel qui est utilisé pour mesurer la compétitivité des produits domestiques d'un pays ¹⁰.

Le taux de change réel (TCR) entre deux monnaies est calculé en multipliant le taux de change nominal (le coût d'achat d'un euro en dollar par exemple) par le ratio des prix entre les deux pays.

Taux de change réel

$$= \text{Taux de change nominal} \times \frac{\text{Prix de biens intérieurs (p)}}{\text{Prix des biens à l'étranger}(p^*)}$$

Le taux de change réel est un facteur crucial dans la détermination des exportations et des importations d'un pays. Une appréciation du taux de change réel ϵ accroît le prix des biens produits à l'intérieur du pays, diminue les exportations et accroît les importations et réduit donc le flux des biens et services.

⁹ HUEBER Olivier, Economie générale, 2^{ème} édition, Ed. Technip, Paris, 2012, p.132.

¹⁰ LEMOINE Mathilde, MADIÈS Philippe, MADIÈS Thierry, op.cit., p.62.

6.3. Le taux de change effectif réel (TCER)

On parle de taux de change bilatéral pour désigner le rapport d'échange entre deux devises et de taux de change effectif lorsque l'on considère l'ensemble des taux de change bilatéraux. Pour l'établir on pondère en général chaque taux de change bilatéral par la part du commerce international du pays réalisée dans cette devise.

Le taux de change réel d'un pays par rapport à celui de la moyenne des partenaires est appelé taux de change effectif réel. Il s'agit du taux de change effectif nominal ajusté de l'évolution de l'indice des prix à la consommation des différents pays.

6.4. Le taux de change d'équilibre

Le taux de change d'équilibre est un taux théorique. Il s'agit du taux qui correspond à la parité des pouvoirs d'achat entre deux monnaies. Une monnaie dont le taux de change courant est inférieur au taux d'équilibre est une monnaie sous-évaluée. Elle est surévaluée si le taux de change courant est supérieur au taux d'équilibre¹¹.

6.5. Le taux de change fixe et flottant

Sur le marché des changes, quand la valeur d'une monnaie est déterminée selon un taux variant librement sur le marché des changes on parle d'un taux de change **flottant**. Le taux de change flottant exprime donc la valeur d'une monnaie dans une autre qui varie librement en fonction de l'offre et de la demande sur le marché des changes. Une monnaie dont le taux de change est flottant et, par définition, peu soumise aux interventions de la banque centrale.

Le taux de change peut être *fixe*, autrement dit constant par rapport à une monnaie de référence (en général le dollar US ou l'euro), par décision de l'État qui émet cette monnaie. Le taux ne peut alors être modifié que par une décision de dévaluation (ou de réévaluation) de cet État. Un État ne peut cependant décider d'adopter n'importe quel taux de change de sa monnaie. S'il fixe ce taux de change à un niveau trop haut ou trop faible, le taux de change pourra être « attaqué » sur le marché des changes. Si les autorités monétaires n'arrivent pas à faire face (grâce à leurs réserves de change), elles devront modifier leur parité.

6.6. Le taux de change au comptant et le taux de change à terme

Le taux de change est :

¹¹ CANAS Patrice et SCHWENGLER Bernard, Economie de la mondialisation, Ed. De Boeck Supérieur, Paris, 2019, p.140.

- Soit un cours *spot*, c'est-à-dire « **au comptant** », pour les achats et ventes immédiats de devises. En général, le délai de livraison de devises est de 2 jours ouvrables pendant les jours de travail et il peut dépasser ce délai si la livraison doit être faite pendant des jours fériés ;
- Soit un cours *forward*, c'est-à-dire « **à terme** », pour les opérations de change à une date d'échéance future (la livraison n'est pas faite immédiatement). La mission est de gérer le risque. C'est un accord pour fixer dès aujourd'hui le prix auquel on va acheter/vendre la devise à terme.

7. Les régimes de change

Le régime de changes d'un pays est l'ensemble des règles par lesquelles il fixe les taux de change de sa monnaie nationale et établit le mode de ses paiements extérieurs. On distingue deux catégories de régimes de changes : les régimes des changes fixes caractérisés par la fixité du cours de la monnaie nationale, et les régimes des changes flexibles où le cours de cette monnaie fluctue.

7.1. Le régime de change fixe

Un régime de change est qualifié de fixe s'il se caractérise par la fixité du cours de la monnaie nationale par rapport à un étalon international qui peut être l'or ou une devise quelconque ou un ensemble de devises. Le respect du cours retenu dans ce régime est assuré par la banque centrale.

Dans ce système les autorités monétaires sont tenues d'intervenir pour stabiliser le cours des monnaies nationales en utilisant leurs réserves de change¹².

Lorsque, par exemple, le cours de leur monnaie s'affaiblit, elles vendent des devises et demandent leur monnaie sur le marché des changes. Si cette situation tend à perdurer, des réajustements monétaires deviennent indispensables. Ils prennent la forme de dévaluation (baisse de la parité d'une monnaie par rapport aux autres) ou de réévaluation (relèvement de la parité).

Donc, le taux de change fixe ne peut être modifié que par une décision de dévaluation ou de réévaluation, pour lutter contre la spéculation. Si le taux officiel n'est pas réaliste, un marché parallèle peut apparaître. Les devises dites exotiques, tel le yuan chinois, sont des exemples de devises à taux fixe.

¹² AFFILÉ Bertrand et GENTIL Christian, Les grandes questions de l'économie contemporaine, Ed. L'étudiant, Paris, 2007, p.116.

7.2. Le régime de change flexible (flottant)

Un régime de change flexible est un régime dans lequel les taux de change de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères se déterminent librement sur le marché des changes en fonction de l'offre et de la demande des devises. Les banques centrales ne sont pas tenues d'intervenir pour orienter les taux de change, même en cas de forte dépréciation (ou appréciation) de leur monnaie. Elles peuvent toutefois le faire dans le cadre d'une politique de change décidée par le gouvernement, mais en toute liberté¹³.

Le taux d'une devise flottante dépend, quant à lui, uniquement des fluctuations du marché, il subit simplement l'influence de l'offre et de la demande sur le marché des changes. Dans un système de taux de change flottants, une baisse (hausse) de cours d'une monnaie sur le marché est qualifiée de dépréciation (appréciation).

Depuis 1973, ce système a été adopté pour la plupart des monnaies. Les taux de change varient en permanence, notamment en fonction des taux d'intérêt et de l'inflation qui sont anticipés pour chacun des pays, ainsi que de la parité du pouvoir d'achat.

Les devises majeures comme l'euro, le dollar américain, la livre sterling, le yen, le dollar canadien, etc. sont des exemples de devises flottantes.

7.3. Le régime de change flexible (flottant) dirigé

L'expérience historique révèle qu'entre ces deux cas extrêmes de flottement pur et de fixité absolue il existe toute une gamme de régimes reposant sur des arrangements internationaux différents¹⁴.

Pour limiter les fluctuations des cours dans un flottement pur, certains pays ont opté pour des régimes de flottement impur (dirigé) dans lequel la banque centrale autorise les fluctuations des cours dans certaines limites, et intervient en tant qu'offreuse ou demandeuse de toute devise dont le prix dépasse les limites fixées. Une telle intervention nécessite la coopération des autres banques centrales et du FMI.

8. Les déterminants du taux de change

Comme le taux de change obéit à un mécanisme de marché, il est déterminé par les facteurs influençant l'offre et la demande d'une monnaie pour les transactions internationales. Ces facteurs interagissent entre eux et c'est leur confrontation qui fixe le

¹³ HÉNAUX David., Les mouvements internationaux de capitaux: comprendre les crises financières, Ed. Educagri Editions, France, 2009, p.53.

¹⁴ PLIHON Dominique., Les taux de change, Ed. La Découverte, Paris, 2017, pp. 78-88.

taux de change. Voici donc une liste des principaux facteurs d'influence sur le taux de change :

8.1. Le rythme de croissance économique

Le rythme de croissance économique d'un pays influence plus ou moins la demande de monnaie nationale. Ainsi, un pays connaissant une croissance économique soutenue attire plus facilement les investisseurs internationaux, ce qui alimente la conversion de devises en monnaie nationale et fait apprécier cette dernière sur le marché des changes¹⁵.

La croissance économique est le signe d'une bonne santé de l'économie, cela montre que les indicateurs économiques sont au vert. Plus la croissance est forte, plus les investisseurs vont être attirés pour investir dans le pays (et acheter de la devise). Résultat, la devise du pays concernée va s'apprécier sur le marché des changes.

Une variation du taux de change est donc induite naturellement par ce phénomène. Les investisseurs vont acheter les devises liées à un pays dont la croissance économique est forte et vendre celles des pays avec une faible croissance (ou en récession).

8.2. Le solde des transactions courantes

La balance courante (ou balance des opérations courantes) est le solde des flux monétaires d'un pays résultant des échanges internationaux de biens et services (balance commerciale), revenus et transferts courants.

Deux situations peuvent être distinguées¹⁶ :

- Si un pays dégage un excédent de la balance courante, il est détenteur net de devises. En conséquence, il vend ces devises contre de la monnaie nationale sur le marché des change, ce qui tend à apprécier la monnaie nationale.
- En revanche, un solde négatif (déficit de la balance courante), le pays est demandeur net de devises. Le pays étant obligé de vendre sa devise pour combler son déficit en achetant des devises étrangères pour contracter des emprunts (il est amené à emprunter auprès de pays étrangers), ce qui tend à déprécier sa monnaie nationale.

¹⁵ AFFILÉ Bertrand et GENTIL Christian, op.cit., p.117.

¹⁶ MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, 3ème édition, Ed. Bréal, France 2005, pp.156-157.

8.3. L'inflation

L'inflation est un facteur de baisse du taux de change, elle fait perdre de la valeur à une devise. En effet, avec une même quantité d'argent, il est possible d'acheter moins de biens et services, du fait de la hausse généralisée des prix.

Ainsi, les performances en matière de lutte contre l'inflation jouent un rôle. En effet, selon la théorie des parités de pouvoir d'achat (PPA)¹⁷, un pays qui connaît un taux d'inflation plus élevé que celui de son partenaire commercial doit voir son taux de change s'affaiblir.

- La théorie absolue de la parité des pouvoirs d'achat (PPA)

Selon cette théorie, le taux de change évolue en fonction du rapport entre les prix à l'étranger et les prix internes pour des produits identiques. Le mécanisme est le suivant : si dans un pays A, les prix sont plus élevés que dans un pays B pour des produits identiques, le solde des transactions courantes du pays A est déficitaire, ce qui a pour effet une dépréciation de sa monnaie. La dépréciation de la monnaie de A se traduit par une baisse des prix relatifs dans A par rapport à B, ce qui entraîne un équilibrage du solde des transactions courantes (suite à une augmentation des exportations et une diminution des importations). La dépréciation de la monnaie de A prend fin lorsque l'équilibre du compte des transactions courantes est atteint.

- La théorie relative de la parité des pouvoirs d'achat

Selon cette théorie, le taux de change est influencé par le différentiel entre l'inflation interne et l'inflation à l'étranger. Si les prix internes augmentent plus rapidement que les prix étrangers, cela a pour effet une dépréciation du solde des transactions courantes qui se traduit par une dépréciation de la monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères¹⁸.

8.4. Les taux d'intérêt

Le taux de change répond au principe de la parité des taux d'intérêt : la théorie de la parité des taux d'intérêts montre que les différences de taux d'intérêts entre les pays sont sources de commerce international¹⁹; dès lors que les capitaux sont mobiles, des investisseurs

¹⁷ Cette théorie a été introduite par l'économiste Gustave Cassel (La monnaie et le change après 1914, Paris, Giard, 1923) et reprise par les économistes Jacques Rueff et Bela Balassa. Elle est fondamentale car utilisée dans les principaux modèles de détermination du taux de change (notamment dans les modèles dits monétaires).

¹⁸ CANAS Patrice et SCHWENGLER Bernard, op.cit., p.143.

¹⁹ HUEBER Olivier, op.cit., p.135.

rationnels vont placer leurs capitaux sur des marchés plus rémunérateurs, entraînant ainsi des variations de change.

De manière générale, les devises avec un fort taux d'intérêt vont attirer les investisseurs et les devises avec un taux d'intérêt faible vont être délaissées. Il est donc logique de voir les capitaux affluer vers les devises proposant la rémunération la plus forte. En effet, les taux d'intérêt réels constituent le rendement d'un placement financier. Lorsque le taux d'intérêt d'un pays s'élève par rapport à celui des autres places financières, cela attire de nombreux capitaux flottants à la recherche de la rémunération la plus élevée. Il en découle une appréciation de la monnaie sur le marché des changes. Cependant, les opérateurs financiers tiennent également compte des risques liés à l'état du marché financier ; celui-ci peut être plus ou moins liquide (ne pas permettre facilement les opérations de vente par exemple), plus ou moins volatile, plus ou moins transparent...

8.5. La dette publique

La dette publique représente les engagements financiers d'un pays. Emprunter n'est pas une mauvaise chose en soit, mais tout dépend de l'utilisation qui est faite de l'argent. Si l'argent sert à financer des investissements, cela peut être vu positivement par les investisseurs. En revanche, si l'emprunt sert à payer les intérêts d'emprunts passés, c'est contreproductif.

Le niveau de la dette est comparé au PIB. Il convient de Il faut alors prendre en compte le niveau de la dette publique mais également sa progression. Si la progression est trop rapide, cela affecte négativement la devise.

De manière générale, plus la dette d'un pays est élevée, plus les investisseurs sont méfiants. Tout est alors question de confiance des investisseurs. Si les investisseurs ont confiance dans le pays, cela n'a pas d'impact sur le taux de change. En revanche, si les investisseurs ont des doutes quand à la capacité d'un pays à rembourser sa dette, sa devise va se déprécier sur le marché des changes.

En effet, un niveau de dette élevé suggère une incertitude sur la solvabilité du pays et génère de l'inflation (ce qui déprécie la valeur d'une monnaie sur le marché des changes).

8.6. Le statut de la devise

Les devises ont différents statuts sur le marché des changes. Le Dollar américain est, par exemple, considéré comme une valeur refuge. En cas de crise économique ou de doute sur la croissance mondiale, les investisseurs vont privilégier ces devises. Les différents taux de change vont donc être impactés fortement.

Le statut de valeur refuge du dollar est lié à l'histoire, c'est l'une des plus vieilles devises, elle a surmonté de nombreuses crises et les Etats Unis ont la confiance des investisseurs. Le Franc Suisse et le Yen sont également considérés comme des valeurs refuges.

En revanche, en période de croissance mondiale, les investisseurs vont se tourner vers des devises dites à risques, c'est le cas de l'Euro par exemple.

8.7. Les évènements géopolitiques

Le taux de change est très influencé par les différents événements géopolitiques majeurs. Ces événements sont différents et ont donc un impact sur le taux change très varié. On peut prendre l'exemple de la crise grecque qui avait plongé l'euro dans la tourmente.

Les pays qui font preuve d'une certaine stabilité politique ont ainsi les plus grandes capacités d'attirer les capitaux d'investisseurs étrangers dans leurs propres économies, tout en faisant croître la valeur de la devise locale. Si dans le cas contraire le pays est assez instable, d'un point de vue politique et géopolitique, alors les investissements étrangers tendront à diminuer car les détenteurs de capitaux étrangers vont chercher à investir dans d'autres économies "refuges", plus stables, ce qui, par conséquent, va faire chuter la valeur de la devise locale.

Ces événements géopolitiques peuvent être économiques ou politiques (changement de gouvernement..). Certains sont plus prévisibles que d'autres. Il peut donc être très difficile de les prendre en compte dans le taux de change. L'effet de surprise est parfois total (attentat du 11 Septembre...)

8.8. La politique monétaire

Les banques centrales jouent un rôle prépondérant dans l'évolution du cours de change. Elles créent des tendances sur les taux de change du fait de leur politique monétaire. Les banques centrales ont toutes des objectifs différents selon les caractéristiques du pays auquel elles sont rattachées. Elles peuvent avoir pour objectif de soutenir la croissance, de lutter contre l'inflation ou la déflation. Cela va dépendre des fondements de leur économie. Certaines économies sont basées sur la demande intérieure, d'autres sur les exportations.... L'impact d'une modification de la politique monétaire sur le taux de change est très important.

8.9. Les biais psychologiques et spéculatifs

Depuis les années 1970 les fluctuations des taux de change ne sont plus expliquées par les seuls déterminants fondamentaux. Les anticipations et la spéculation des agents

économiques jouent un rôle essentiel dans l'instabilité des taux de change. En effet, en vue de maximiser leur profit, ces agents économiques anticipent ou spéculent. Cette pratique provoque la variation du taux de change. Les théories de la surévaluation ou des bulles spéculatives expliquent mieux les comportements des agents économiques. Rappelons qu'une bulle spéculative est un écart durable et cumulatif entre la valeur d'équilibre d'une variable et sa valeur observée.

Les phénomènes de bulles spéculatives sont une conséquence directe de l'extraordinaire expansion des mouvements internationaux de capitaux issue de la déréglementation financière des années 1980²⁰.

- **La théorie des bulles spéculatives**

Les agents déterminent leur comportement sur les marchés par imitation, s'efforçant d'avoir une appréciation juste des orientations prises par le marché, même si ces orientations ne sont pas justifiées par les variables structurelles. Ce comportement est à l'origine de la constitution de bulles²¹. Chaque jour, certains courants d'opinions sont produits par les traders, ils concernent des devises en particulier et conduisent à une spéculation intensive.

- **Il peut s'agir de bulles spéculatives rationnelles (Olivier Blanchard)**

Les agents savent qu'une monnaie est surévaluée, ils continuent cependant d'acheter, car ils pensent que la hausse va se poursuivre. Si la majorité des agents raisonnent comme cela, la hausse se poursuit (prophétie autoréalisatrice).

- **Il peut s'agir de bulles spéculatives irrationnelles (André Orléan)**

Les agents subissent l'influence des rumeurs et agissent par imitation. La théorie des bulles spéculatives irrationnelles conteste aux marchés la possibilité d'aboutir à la fixation de taux de change à un niveau satisfaisant.

Les anticipations (par exemple rumeur sur une hausse du dollar) et les comportements des acteurs financiers (achat de dollars avant une hausse prévue) font varier le taux de change. Aujourd'hui, les facteurs financiers ont une plus grande influence sur le taux de change que les facteurs économiques²².

²⁰ MONTOUSSÉ Marc et al., op.cit., p.303.

²¹ CANAS Patrice et SCHWENGLER Bernard, op.cit., p.144.

²² SIMON Patrick et al., op.cit., p.26.

Conclusion

Dans ce chapitre relatif aux taux de change et leurs déterminants, nous sommes partis de la définition du taux de change qui n'est rien d'autre que le prix d'une monnaie étrangère exprimé en unités de monnaie nationale. Nous avons mis en exergue les différentes notions liées à la notation et la cotation des taux de change. Nous avons exhibé les différents types des taux de change : le taux nominal, réel, fixe, flottant, ainsi que le taux de change au comptant et à terme. En suite nous avons présenté les différents régimes de change, Enfin, nous avons analysé les éléments qui déterminent le taux de change, notamment la balance des transactions courantes, la parité des pouvoirs d'achat ; les taux d'intérêt, les événements géopolitiques, la dette publique, les biais psychologiques et spéculatifs.

Les différentes notions abordées dans ce chapitre sont un tremplin permettant de bien comprendre la notion de risque de change qui sera abordé dans le prochain chapitre.