

CHAPITRE 04 : LE TAUX DE CHANGE ET SES PRINCIPES

Le taux de change correspond au prix d'une monnaie exprimé dans une autre monnaie. Le premier septembre 2011, il fallait payer 1,4285 dollar américain (USD) pour obtenir un euro (EUR). Le taux de change EUR/USD était donc égal à 1,4285.

Les taux de change sont des variables fondamentales en économie ouverte et exercent une influence considérable sur le compte courant et sur la plupart des variables macroéconomiques.

1. TAUX DE CHANGE ET TRANSACTIONS INTERNATIONALES

1.1. Taux de change au certain et à l'incertain

Le taux de change étant le prix relatif entre deux monnaie, il peut être côté de deux façons : au *certain* et à *l'incertain*.

- *Cotation au certain* : c'est le prix en monnaie étrangère d'une unité monétaire domestique (DZD/USD). Exemple : 1 DZD = 0,0074 USD (DZD/USD = 0,0074)
- *Cotation à l'incertain* : c'est le prix en monnaie domestique d'une unité monétaire étrangère (USD/DZD). Exemple : 1 USD = 135 DZD (USD/DZD = 135).

Remarque : les économistes utilisent généralement la cotation à l'incertain dans leurs présentations formalisées.

1.2. Cours acheteur et cours vendeur du marché des changes

La cotation sur le marché des changes se fait selon la procédure de la double cotation : taux acheteur (*l'ask*) et taux vendeur (le *bid*). On notera que le prix auquel on achète (*l'ask*) est toujours supérieur au prix auquel on vend (le *bid*). L'écart entre *l'ask* et le *bid* est appelé le *spread* (*la fourchette de prix*), qui sert à rémunérer l'intermédiaire financier pour le service qu'il offre.

1.3. Prix domestiques et étrangers

C'est le prix des exportations d'un pays, exprimé dans la monnaie d'un autre pays, à partir des taux de change entre deux monnaies. Combien par exemple coûte en dinars algériens (DZD) un pantalon qui vaut à Tunis 1000 dinars tunisiens (TSD). Au taux de change de 1 TSD = 5 DZD, le prix du pantalon est de $1000 * 5 = 5000$ DZD.

- **Dépréciation** de la monnaie : lorsque le taux de change augmente à 6, le pantalon coûtera en Algérie 6000 DZD, contre 5000 auparavant. On dit que la monnaie s'est dépréciée.
- **Appréciation** de la monnaie : lorsque le taux de change baisse à 4, le pantalon coûtera en Algérie 4000 DZD, contre 5000 auparavant. On dit que la monnaie s'est appréciée.

NOTE : lorsque la monnaie d'un pays se déprécie, les exportations sont meilleur marché pour le reste du monde et les importations sont plus chères pour les résidents. Lorsque la monnaie d'un pays s'apprécie, les effets sont inversés : le reste du monde paie plus cher pour les produits domestiques et les résidents paient moins cher pour les produits étrangers.

1.4. Taux de change et prix relatifs

La demande pour les importations et les exportations – comme la demande de tout bien ou service – dépend du niveau des prix relatifs. Dans notre exemple, on peut ainsi dire que la demande est fonction du prix d'une montre algérienne exprimé en unité de pantalon tunisien. Si le taux de change est de 5 ; le prix du pantalon en Tunisie 1000 TSD ; le prix d'une montre en Algérie 6000 DZD, on aura :

En Tunisie : - pantalon : 1000 TSD, montre : $6000/5 = 1200$ TSD => prix relatif entre la montre et pantalon est de $1200/1000 = 1.2$, c'est-à-dire 1.2 pantalon pour une montre.

En Algérie : - montre : 6000 DZD, pantalon : $1000*5 = 5000$ DZD => prix relatif montre la montre et pantalon est de $6000/5000 = 1.2$.

Taux de change DZD/TSD	0,2	0,3	0,4
Prix de la montre en dinar algérien	6000	6000	6000
Prix du pantalon en dinars tunisien	1000	1000	1000
Prix du pantalon en dinars Algérie	5000	3333,33	2500
Prix de la montre en Tunisie	1200	1800	2400
Prix relatif montre par pantalon	0.83	0.55	0.41

Une appréciation du dinar algérien par rapport au dinar tunisien diminue le prix du pantalon en unités montre, c'est-à-dire qu'une montre permet d'acheter plus de pantalon.

NOTE : Toutes choses égales par ailleurs, une appréciation de la monnaie d'un pays augmente le prix relatif de ses exportations et diminue le prix relatif de ses importations. Inversement, une dépréciation de la monnaie d'un pays diminue le prix relatifs de ses exportations et augmente le prix relatif de ses importations.

2. LE MARCHÉ DES CHANGES

Le taux de change résulte de l'interaction des ménages, des entreprises et des institutions financières qui vendent et achètent des monnaies sur le **marché des changes** international.

2.1. Les acteurs du marché des changes

Les principaux acteurs sont : les entreprises engagées dans le commerce international, les banques commerciales, les IFNB, et les banques centrales.

- a. *Les banques commerciales :* toutes les transactions internationales d'une certaine taille, entraînant des échanges de dépôts bancaires libellés dans des monnaies différentes, impliquent des banques commerciales sur différentes places financières. Ainsi, les banques participent au marché des changes pour :
- Répondre aux besoins de leurs clients, principalement des entreprises ;

- Fournir d'autres banques des cotations de taux de change, correspondant aux prix auxquels elle est prête à leur vendre ou à leur acheter des monnaies, sur le marché interbancaire.
- b. Les entreprises* : les sociétés qui opèrent dans plusieurs pays effectuent ou reçoivent des règlements dans toute sorte de monnaies (paiements des salaires dans d'autres pays où l'entreprise est établie, rapatriement des bénéficiaires, etc.).
- c. Les institutions financières non bancaires IFNB* : tous les services financiers impliquant plusieurs monnaies, effectués par les investisseurs institutionnels comme les sociétés d'assurance, les fonds de pension ou les fonds spéculatifs.
- d. Les banques centrales* : dans leurs politiques de changes, les banques centrales interviennent sur le marché des changes, en achetant ou en vendant aux banques commerciales et autres de la monnaie nationale contre d'autres monnaies étrangères.

2.2. Les caractéristiques du marché des changes

a. Un énorme marché, ouvert 24 heures sur 24

Grâce aux lignes téléphoniques, au fax et au réseau internet, les principales places financières sont devenues chacune un maillon d'un marché mondial unique qui fonctionne 24 heures sur 24. Même après la fermeture de la place de New York, les banques et les entreprises new-yorkaises qui ont des filiales dans d'autres pays avec des fuseaux horaires différents, restent actives.

Le plus gros marché du monde est celui de la monnaie. Les principales places du marché des changes sont : les USA, Londres, Tokyo, Paris, Singapour. Le volume mondial traité sur le marché des changes est énorme et augmente régulièrement. En avril 1989, 600 milliards en moyenne par jour. En 2010 ce volume atteint 4000 milliards de dollars (1850 milliards à Londres, 904 milliards de dollars aux États-Unis, 312 milliard à Tokyo et 152 milliards à Paris). En 2023, il est de 7500 milliards de dollars en moyenne, dont 45% des échanges sont libellés en dollar, contre 16 % en euro.

b. L'arbitrage

Est une opération qui consiste à acheter et à vendre simultanément au même instant un même produit financier. Un trader qui fait un **arbitrage** cherche à tirer profit de la différence de cotation entre deux places financières. Si l'euro s'échange contre 1,2 dollars à New York et contre 1,3 à Londres, il est possible de réaliser un arbitrage sans risque et sans mise de fonds initiale. L'arbitrage dans ce cas consiste à acheter l'euro bon marché à New York et à le revendre plus cher à Londres.

Le retour à l'équilibre se fait de façon automatique. La demande sur l'euro à New York augmente et la demande sur l'euro à Londres baisse => appréciation du dollar par rapport à l'euro à Londres et dépréciation du dollar par rapport à l'euro à New York (l'équilibre s'établit autour de 1.25 dollars pour un euro, toute chose égale par ailleurs).

c. *Monnaie internationale*

Comme le dollar joue un rôle pivot dans la majorité des transactions de change, on parle de monnaie **véhiculaire** ou de monnaie **internationale**. Elle est largement utilisée dans les contrats internationaux signés par des parties ne résidant pas dans le pays dont est issue cette monnaie (en 2010, 85% des changes entre les banques se contre le dollar américains).

Des achats ou des ventes de dollars interviennent même lorsqu'une banque souhaite échanger deux monnaies étrangères autres que le dollar ! On suppose qu'une banque souhaite vendre des francs suisses et acheter des couronnes norvégiennes. Dans la plupart des cas, elle vend d'abord les francs suisses contre des dollars, et utilisera ensuite les dollars pour acheter les couronnes norvégiennes. On parle alors de **taux de change croisé**. C'est moins compliqué et moins coûteux que de chercher directement quelqu'un qui veut vendre des couronnes contre des francs suisses.

L'avantage de passer par le dollar tient au poids économique des États-Unis. Le volume des transactions impliquant le dollar atteint de tels niveaux qu'il devient aisé de trouver des contreparties prêtes à échanger des dollars contre presque n'importe quelle monnaie.

3. CONTRACTS A TERME ET MARCHÉ DES CHANGES

Depuis les années 70, on a assisté à un essor considérable des produits financiers qui permettent aux agents de se couvrir contre les variations des taux de change.

3.1. Le taux de change au comptant et taux de change à terme

Lorsque les deux parties se mettent d'accord sur un échange de dépôts bancaires et réalise ce contrat immédiatement, on dit que cette transaction se fait sur le marché au **comptant** (ou marché **spot**). On qualifie alors le taux de change de **taux de change au comptant**.

Le règlement des transactions de change intervient parfois avec un certain délai : 30 jours, 90 jours, 180 jours, voire plusieurs années. Les taux de change associé à de telle opérations sont appelés des **taux de change à terme**. Si une banque accepte de vendre des dollars contre des euros, à une date future et à un taux conclu aujourd'hui, on dit que cette banque « vend des dollars à terme » et « achète des euros à terme ».

Remarques

- les taux à terme et les taux au comptant, même s'ils ne sont pas nécessairement égaux, présentent des évolutions corrélées.
- Lorsqu'on parle de taux de change, sans préciser s'il s'agit d'un taux au comptant ou à terme, on fait référence au taux au comptant.

3.2. Les swaps de change

Un *swap* de change correspond à la vente d'une monnaie au comptant, combinée avec son rachat à terme. Exemple : un industriel qui encaisse 1 millions de dollars maintenant et qu'il doit verser à un fournisseur un million de dollars dans trois mois. Si entre temps il veut investir dans des actifs en euros, il est plus intéressant d'effectuer un swap sur trois mois euro/dollar

que de faire deux opérations séparées, c'est-à-dire vendre des dollars contre des euros au comptant et vendre des euros contre des dollars à terme (trois mois).

3.3. Les contrats à terme et les options

- a. *Future* : contrat qui consiste en l'achat à terme sur le marché organisé de devise, avec la promesse qu'un montant donné d'une monnaie sera livré à la date donnée dans le futur.
- b. *Forward* : il est possible d'obtenir le même montant à la même date qu'une *future* en concluant un contrat à terme avec une contrepartie privée (on est dans le marché de gré à gré).

Remarques

- les *Forward* ont l'avantage sur les *futures* d'être élaboré « sur mesure », tandis que les *futures* ont des caractéristiques standard (en terme de durée, de montant, etc.)(nous sommes dans le marché organisé).
- Les *futures* ont l'avantage dans le fait qu'elles peuvent être revendues, contrairement au *Forward*. La revente permet de réaliser un profit ou une perte, sans attendre l'échéance du contrat.
- c. *Option* : une option de change offre à son acheteur le droit de vendre ou d'acheter une certaine quantité de monnaie à un prix donné et à n'importe quel moment précédent la date d'échéance fixé par le contrat. En contrepartie de ce droit, l'acheteur paie au vendeur une prime. L'acheteur décide ou non de d'exercer son droit. En revanche, le vendeur de l'option se trouve dans l'obligation d'acheter ou de vendre le sous-jacent – ici la monnaie – à la demande de l'acheteur.