

Le taux de change

Le taux de change est le prix de l'opération de change qui permet de convertir une monnaie dans une autre. Il se fixe sur un marché où sont confrontées les offres et les demandes des monnaies échangées qui sont alors appelées des devises. Les opérations de change obéissent, selon les cas, à des motifs de transaction, de rémunération ou de spéculation.

Le marché des changes international est un marché non localisé qui fonctionne en continu, cinq jours sur sept. Il est organisé par les grandes banques de tous les pays qui opèrent pour leur compte, celui de leurs clients ou des banques de moindre importance. Trois types de comportements sont envisageables. **L'arbitrage** consiste à déplacer des fonds d'une place à l'autre pour tirer profit des taux les plus attractifs. **La spéculation** vise la prise d'intérêt par le positionnement sur une devise dont l'augmentation aura été anticipée. **La couverture**, quant à elle, a pour but de se protéger des mouvements désavantageux des taux de change. Par exemple, entre le moment où un exportateur français conclut un contrat avec un importateur américain et le moment où celui-ci va le régler, il y a un risque de baisse du dollar par rapport à l'euro. Pour le gérer, le vendeur doit facturer le contrat en euros ou, le cas échéant, adosser ses recettes en dollars à des dépenses en dollars afin d'assurer l'équilibre de ses comptes. Une troisième voie consiste à recourir à des instruments dérivés tels que les contrats à terme.

Sur le marché des **changes à terme**, l'achat ou la vente de devises s'établit à un cours et à un terme fixés au moment du contrat, la livraison et le paiement n'intervenant qu'au terme établi. Le taux de change est ainsi « figé » et couvre donc le risque de change. Certaines opérations à terme sont effectives *via* des « marchés organisés », fonctionnant avec des chambres de compensation (*clearing*) et des règles relativement strictes, d'autres sont nouées sur des « marchés de gré à gré ». Il s'agit alors d'opérations bilatérales, par exemple entre deux banques désireuses de se couvrir à terme. Parallèlement, des cours distincts de ceux du marché à terme s'établissent sur le marché des changes au comptant. Les opérations au comptant consistent à acheter ou à vendre une devise au cours en vigueur, le règlement intervenant après deux jours ouvrables.

Elles portent essentiellement sur des comptes en devises (marché scriptural) et partiellement sur les billets de banques (marché manuel).

Les différents marchés boursiers étant en communication, une tendance à l'égalisation des taux se manifeste sous la pression des arbitrages de place en place sans qu'il y ait jamais, pour autant, un cours unique. Pour pouvoir anticiper leurs variations, il est donc essentiel de connaître les variables qui conditionnent les taux de change et c'est pourquoi différentes théories ont été avancées pour en éclairer les situations de surévaluation ou de sous-évaluation. Elles débouchent toutes sur une certaine conception des « taux de change d'équilibre ». La **parité des pouvoirs d'achat**⁽¹⁾ (PPA) pose que le taux de change entre deux devises se fixe à un niveau tel que le prix d'un bien ou d'un service tend à être le même dans les deux pays concernés. Si cette relation n'est pas satisfaite, il y a une incitation à acheter là où le bien est le moins cher et à le vendre là où il est le plus cher, les comportements d'arbitrage entre pays ramenant ainsi le taux de change vers son niveau de PPA. D'autres analyses soulignent le rôle des variables monétaires et financières. La théorie de la **parité des taux d'intérêts**⁽²⁾ (PTI) met ainsi en relation le différentiel existant entre les taux d'intérêts de deux pays et le taux de change concernant leurs devises. L'**approche monétaire de la balance des paiements** (AMBP), développée dans les années 1970, postule pour sa part que tout désajustement entre l'offre et la demande de monnaie se résorbe grâce à des flux internationaux de capitaux.

Néanmoins, ces préceptes ne permettent pas d'anticiper, à court terme, une forte déviation du niveau des taux de change par rapport à leur niveau « d'équilibre ». Cette volatilité, qui peut notamment être observée sur le plan mondial dans les relations entre le dollar, l'euro et le yen, conduit en particulier, selon l'analyse de R. Dornbusch⁽³⁾, à un phénomène de « surajustement » monétaire face à des « chocs ». Les prix des biens et des services étant supposés relativement rigides à court terme, le poids de ce rééquilibrage se reporte sur les taux d'intérêt et les taux de change.

1. Formulée avec précision par l'économiste suédois Gustav Cassel dès les années 1920.

2. Énoncée par John Maynard Keynes dès 1923 dans son *Tract on Monetary Reform*.

3. *Journal of Political Economy*, décembre 1976.