

Le taux de change

L'ESSENTIEL

Le **taux de change** (on dit aussi le cours de change ou la parité) d'une **monnaie** (ou devise) est le **prix** de celle-ci par rapport à une autre. On parle de devise pour désigner la monnaie d'un pays étranger. Ce terme est donc fréquemment employé en matière de change. Dire que le taux de change euro/dollar (EUR/USD) est de 1,11 signifie que la vente de 1 **euro** permet d'obtenir 1,11 dollar. Comme le montre le tableau de proportionnalité, en sens inverse, le taux de change dollar/euro (USD/EUR) est alors de 0,90. Ainsi, avec la vente de 1 dollar, on peut obtenir 0,90 euro (voir « Calcul des cours de change »). Le taux de change s'observe sur le **marché des changes**, qui désigne l'ensemble des achats et ventes de monnaies qu'effectuent chaque jour entre eux les acteurs de ce marché (**banques commerciales**, banques centrales, grandes entreprises, investisseurs institutionnels qui collectent et placent des fonds, comme les **compagnies d'assurance**, etc.).

Depuis 1976, la plupart des grandes économies (États-Unis, zone euro, Japon, etc.) ont adopté un **régime de change flottant** : le taux de change n'est pas administré, c'est-à-dire qu'il n'est fixé par aucune autorité ; il évolue librement en **fonction de l'offre et de la demande** sur le marché. Lorsque le cours d'une monnaie augmente, on parle d'**appréciation** ; s'il baisse, il y a **dépréciation**. Par exemple, si l'EUR/USD évolue de 1,10 à 1,15, l'euro s'apprécie contre dollar. En revanche, si l'EUR/USD évolue de 1,10 à 1,05, alors l'euro se déprécie contre dollar.

Certains pays ont adopté un **régime de change fixe**. C'est le cas du Danemark ou des pays de la **Zone franc** dont les monnaies ont des cours fixes (ou évoluent dans un couloir étroit) par rapport à l'euro. Les banques centrales de ces pays s'engagent donc à fournir des devises étrangères contre la monnaie nationale au cours officiel ; le prix est totalement administré. En régime de change fixe, les gouvernements peuvent toutefois **dévaluer** ou **réévaluer** leur monnaie, c'est-à-dire baisser ou augmenter son prix par rapport à d'autres monnaies, si le cours officiel est jugé inadapté.

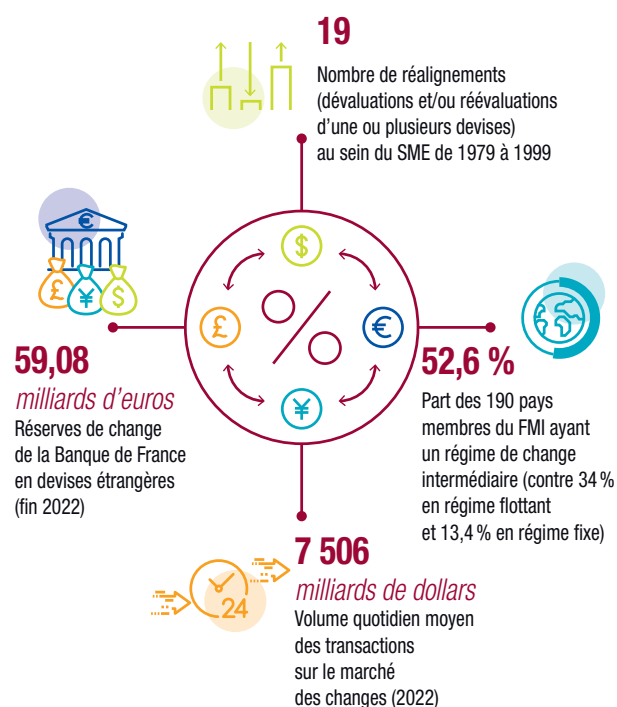
Enfin, la majorité des pays ont choisi un **régime de change intermédiaire**, comme la Chine dont le yuan (ou renminbi) est indexé sur un panier de devises composé du dollar, de l'euro, du yen et du won coréen. Le taux de change du yuan fluctue sur le marché des changes mais de manière **limitée**, autour de la valeur du panier. Le cours de change est géré par les autorités chinoises qui achètent et vendent

leur monnaie sur le marché (voir « Les interventions de change »).

Quel que soit le régime de change, le taux de change influe sur la **compétitivité** des produits et des services d'un pays, donc sur ses **échanges extérieurs**, mais aussi sur le **pouvoir d'achat** des citoyens, en tant que consommateurs de produits et services étrangers et en tant que touristes voyageant à l'étranger (voir « Taux de change et commerce international »). Les entreprises, quant à elles, doivent couvrir leur risque de **change** lorsqu'elles sont exposées à l'international. En effet, selon les fluctuations des cours des monnaies, des pertes peuvent survenir, par exemple, lorsqu'il existe un délai entre la facturation d'une opération en monnaie étrangère et son règlement. Le taux de change a également un impact sur les flux financiers qui entrent ou sortent d'un pays.

Son importance pour l'économie, et notamment pour le commerce extérieur, pousse parfois certains pays à se lancer dans une « **guerre des devises** », par exemple en s'efforçant de baisser le cours de leur monnaie pour favoriser leurs exportations et pénaliser leurs importations.

QUELQUES CHIFFRES



Sources : Banque de France, FMI, BRI, Commission européenne.

COMPRENDRE

Taux de change et commerce international

À court terme, les fluctuations du cours de la monnaie d'un pays peuvent être liées à plusieurs facteurs. Notamment : la **situation économique** du pays concerné, les **mouvements spéculatifs** ou les différences de politique, en particulier de **politique monétaire** avec les autres pays. Par exemple, la hausse du taux d'intérêt, du fait de l'action de la banque centrale sur les **taux directeurs**, peut rendre plus intéressants les placements dans une monnaie, donc attirer les investisseurs étrangers : la monnaie locale devient plus demandée et s'apprécie donc par rapport aux devises étrangères. À long terme, sur le marché des changes, la valeur d'une monnaie est liée aux fondamentaux de son économie.

Les taux de change influent sur les échanges extérieurs d'un pays : si ce pays exporte plus de produits qu'il n'en importe de l'étranger, ses partenaires commerciaux auront besoin d'acquies sa monnaie pour régler leurs achats et celle-ci va s'apprécier. Si cette tendance persiste et que sa monnaie atteint un niveau trop élevé, le pays aura davantage de difficultés à exporter car, pour ses partenaires, les prix de ses produits se seront renchérissés.

Inversement, une monnaie « faible » favorisera à court terme ses exportations. Toutefois, un taux de change faible n'a pas que des avantages : il se traduit aussi par une hausse des prix des produits importés (par exemple, l'énergie) qui contribue à l'**inflation** et peut ainsi pénaliser les entreprises et les consommateurs. Autre conséquence possible : si les entreprises ou le secteur public d'un pays sont endettés en devises étrangères, la baisse du cours de leur monnaie par rapport à ces devises rend leur **dette** plus difficile (plus chère) à rembourser (voir « Schéma simplifié des effets d'une variation du taux de change »).

Les interventions sur le marché des changes

Une banque centrale peut intervenir sur le marché des changes dans le but d'influencer le taux de change de sa monnaie. **Afin d'apprécier (ou de soutenir) le cours de sa monnaie**, elle puise dans ses réserves de change (vente d'avois en devises étrangères) pour acheter sa monnaie sur le marché. À l'inverse, **pour déprécier le cours de sa monnaie**, elle achète des devises étrangères et vend, en contrepartie, de la monnaie nouvellement créée (il y a **création monétaire**).

Aux États-Unis, comme au Japon, la banque centrale n'a pas de politique de change, qui est de la seule responsabilité du gouvernement. **L'Eurosystème, dont fait partie la Banque de France, n'a pas d'objectif de taux de change pour l'euro, qui**

UN PEU D'HISTOIRE

- **XIX^e siècle** La livre sterling devient la principale devise mondiale, jusqu'en 1914 où elle est supplantée par le dollar.
- **Fin du XIX^e siècle – 1914** Système de l'étalon-or : les taux de change des monnaies sont fixés par rapport à l'or.
- **Années 1920 et 1930** Les crises économiques engendrent des dévaluations en série dans les pays industrialisés.
- **1944** Accords de Bretton Woods : toutes les monnaies sont fixées par rapport au dollar américain, lui-même indexé sur l'or (système de l'étalon de change-or).
- **1971** Fin de la convertibilité du dollar en or.
- **1972** Création du serpent monétaire européen encadrant les fluctuations de taux de change entre les pays membres de la Communauté économique européenne.
- **1976** Les accords de la Jamaïque officialisent la libéralisation du marché des changes.
- **1979** Naissance du Système monétaire européen (SME) : les taux de change entre pays européens ne peuvent pas fluctuer de plus de 2,25 % autour de leur cours pivot.
- **1992** Traité de Maastricht instaurant l'Union économique et monétaire. Une attaque spéculative sur la livre sterling contraint le Royaume-Uni à sortir du SME.
- **1999** Les taux de change entre 11 monnaies européennes sont fixés et l'euro devient la monnaie unique de la zone euro.
- **Depuis 2005** Polémiques sur l'éventuelle sous-évaluation du cours du renminbi chinois.

CALCUL DES COURS DE CHANGE

1 euro	1,11 dollar	→	EUR/USD 1,11
			équivalent à
0,90 euro	1 dollar	→	USD/EUR 0,90

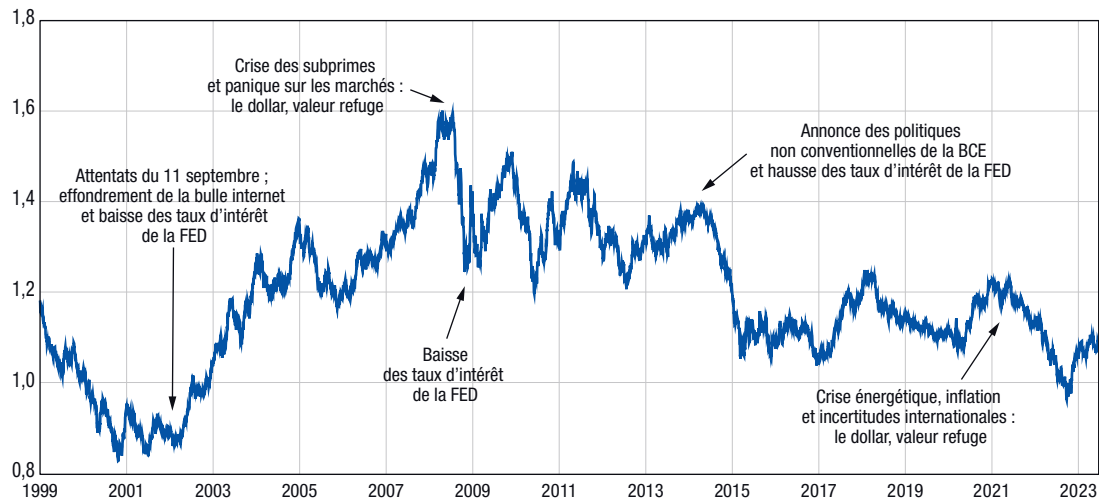
Le montant en dollar est proportionnel au montant en euro.

flotte librement (voir « L'essentiel »). Dans le cadre du système européen de banques centrales (SEBC), le Conseil de l'Union européenne pourrait toutefois, sur recommandation de la Banque centrale européenne (BCE) ou de la Commission européenne, formuler des orientations générales à ce sujet, à condition qu'elles n'affectent pas l'objectif de stabilité des prix. Pour être efficaces, des interventions sur le marché des changes devraient être concertées avec d'autres grandes banques centrales (du G7 par exemple). De telles interventions n'ont eu lieu qu'à de rares occasions.

Les **réserves de change en devises** de l'Eurosystème (dollar américain, yen japonais, renminbi chinois) s'élevaient, en décembre 2022, à 295 milliards d'euros.

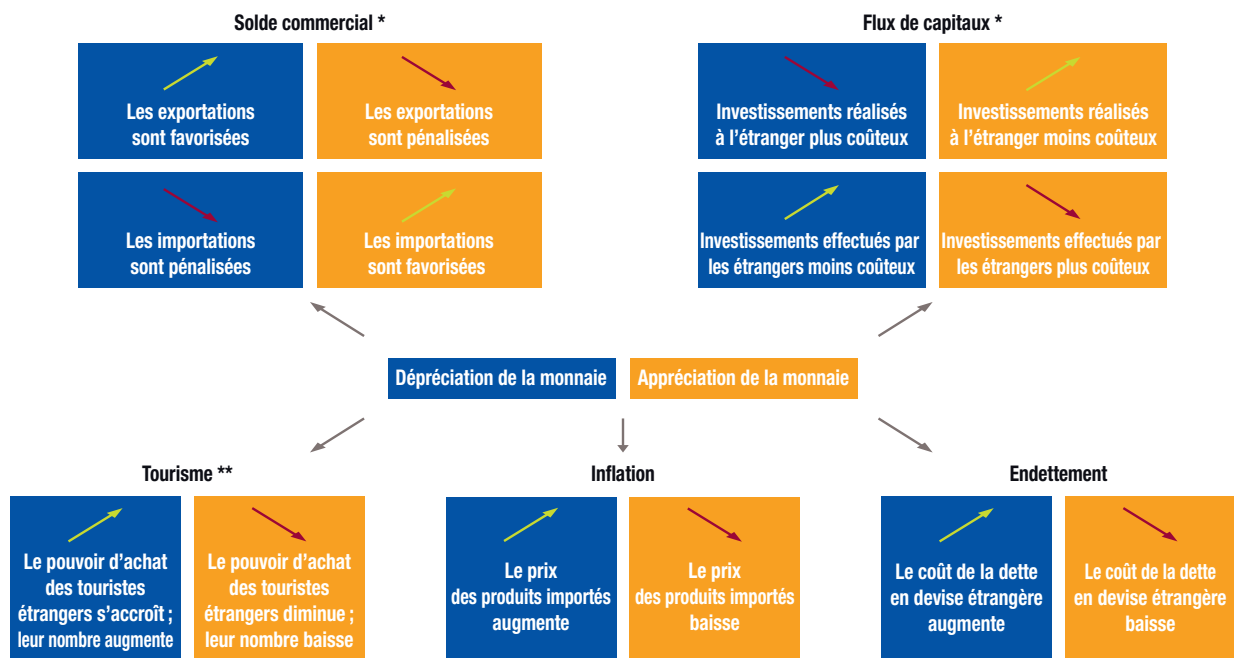
Évolution du cours de l'euro en dollar depuis 1999

(en dollar)



Lecture : la courbe donne la valeur d'un euro en dollar ; elle est croissante lorsque l'euro s'apprécie par rapport au dollar, et décroissante lorsque le dollar s'apprécie par rapport à l'euro.

SCHEMA SIMPLIFIE DES EFFETS D'UNE VARIATION DU TAUX DE CHANGE



Lecture : dans les cases en bleu, les effets d'une dépréciation du taux de change ; dans les cases en jaune, les effets de son appréciation. Noter que les effets d'une variation du taux de change sur la croissance ne sont pas mécaniques : une dépréciation tendra à améliorer le flux touristique et, à court terme, le solde commercial et les entrées de capitaux ; mais elle tendra aussi à ralentir la consommation (via le renchérissement des produits importés tels que l'énergie) et à augmenter le coût de la dette libellée en devises étrangères.

* À long terme, l'effet est plus incertain : une dépréciation n'incite pas les entreprises à innover et à monter en gamme (aspect solde commercial) et elle peut induire une baisse de la confiance dans l'économie du pays concerné (aspect entrées de capitaux).

** Pour les touristes nationaux, une dépréciation renchérit le coût de leurs voyages à l'étranger ; une appréciation les rend moins coûteux.

POUR EN SAVOIR PLUS

À lire :

- Le taux de change et La guerre des monnaies, La finance pour tous
- Les opérations de change, BCE
- À quoi sert le taux de change réel ?, FMI, 2007
- L'indice Big Mac de The Economist, Citéco
- La transmission des variations du taux de change aux prix des importations en France, Bulletin de la Banque de France, 2022
- L'euro, dans la « guerre des monnaies », CAE, 2014
- L'économie internationale, Citéco

À voir :

- Qu'est-ce qu'une crise de change ?, vidéo Dessine-moi l'éco, 2015
- La crise de change argentine de 2001, vidéo INA, 2001
- Cours euro/dollar : les leçons de l'histoire, vidéo Xerfi, 2015

Liens utiles :

- Les taux de change au jour le jour, Banque de France
- Un dollar = un euro ?, Décryptage éco, Xerfi, 2019