

# Le taux de change

## L'ESSENTIEL

Le **taux de change** (on dit aussi le cours ou la parité de change) d'une monnaie (ou devise) est le **prix** de celle-ci par rapport à une autre. Dire que le taux de change euro/dollar (EUR/USD) est de 1,11 signifie que 1 euro permet d'obtenir 1,11 dollar. En sens inverse, le taux de change dollar/euro (USD/EUR) est alors de 0,90 (avec 1 dollar, on peut obtenir 0,90 euro). 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, etc.).

Depuis 1976, la plupart des grandes économies (États-Unis, zone euro, Japon, etc.) ont adopté un **régime de change flottant** (voir Le système monétaire international) : le taux de change n'est pas administré ; 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**.

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 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, d'autres pays choisissent 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 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 entreprises et des citoyens, ces derniers 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 »). Le taux de change impacte également 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.

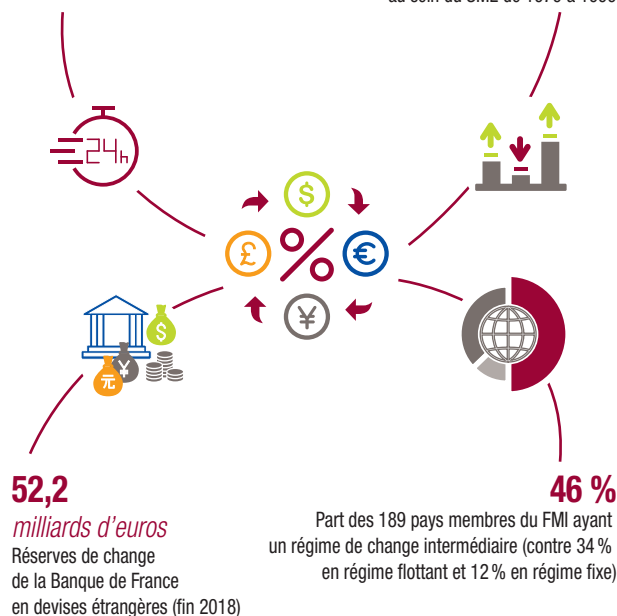
## QUELQUES CHIFFRES

**6 590**

*milliards de dollars*  
Volume quotidien moyen des transactions sur le marché des changes (2019)

**19**

Nombre de réalignements (dévaluations et/ou réévaluations d'une ou plusieurs devises) au sein du SME de 1979 à 1999



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

## 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 différences de politiques, en particulier de **politiques monétaires** (donc de **taux d'intérêt**) avec les autres pays, ou les **mouvements spéculatifs**. À long terme, le taux de change entre deux monnaies doit refléter leur pouvoir d'achat respectif.

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'acquiescer 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 le schéma simplifié).

### 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 changes (avoirs 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 en échange de sa monnaie (par création monétaire).

**L'Eurosystème, dont fait partie la Banque de France, n'a pas d'objectif de taux de change pour l'euro, qui flotte librement** (voir « L'essentiel »). Selon le Traité sur l'Union européenne, le Conseil des ministres de l'Économie et des Finances européens pourrait toutefois, sur recommandation de la Banque centrale européenne (BCE) ou de la Commission, 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

## UN PEU D'HISTOIRE

- **Autour du XII<sup>e</sup> siècle** L'invention des lettres de changes facilite l'échange de devises et le développement du commerce international.
- **XIX<sup>e</sup> siècle** La livre sterling devient la principale devise mondiale, jusqu'en 1914 où elle est supplantée par le dollar.
- **Fin du XIX<sup>e</sup> 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 changes 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.
- **2001** Grave crise de change en Argentine.
- **2005-2019** Polémiques sur l'éventuelle sous-évaluation du cours du renminbi chinois.

grandes banques centrales (du G7 par exemple). De telles interventions n'ont eu lieu qu'à de rares occasions : ainsi, en 2011, lors de la catastrophe de Fukushima, pour soutenir le cours du yen face aux attaques spéculatives.

Les **réserves de change en devises** de l'Eurosystème (dollar américain, yen japonais, renminbi chinois) s'élevaient, en septembre 2019, à 272 milliards d'euros.



Salle des marchés de la Banque de France.

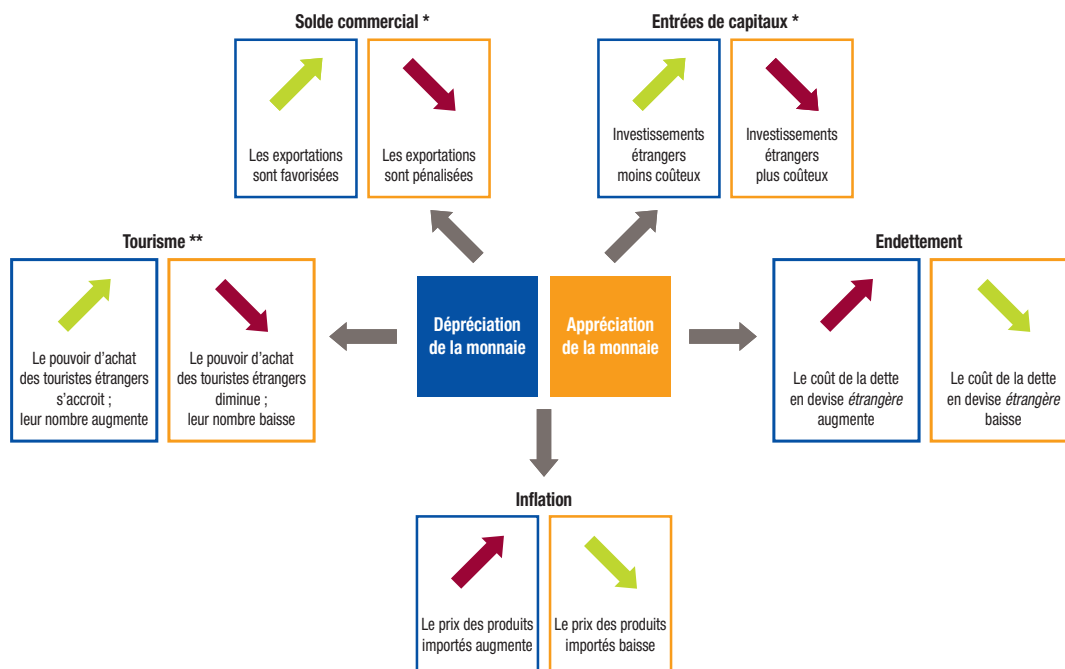
## Évolution du cours de l'euro en dollar depuis 1999

(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 donc 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.

\* 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, 2018
- Le taux de change, SES-Webclass
- Les opérations de change, BCE
- À quoi sert le taux de change réel?, FMI, 2007
- L'indice Big Mac de The Economist, Citéco, 2014

### 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
- L'économie internationale, Mes questions d'argent
- Un dollar = un euro?, Décryptage éco, Xerfi, 2019