

Le marché des changes

Les valeurs des monnaies fluctuent quotidiennement les unes par rapport aux autres. Les critères explicatifs à ces variations sont multiples. Cependant, la manière dont se détermine, mais aussi fluctue la valeur des monnaies dépend du régime de change adopté. Nous sommes globalement passés d'un système de changes fixes jusque dans les années 70 à un système de changes flexibles.

● Marché des changes et SMI

- Le marché des changes est un marché sur lequel se confrontent l'offre et la demande de monnaies étrangères contre de la monnaie nationale. C'est donc le marché sur lequel les devises s'échangent les unes contre les autres, en fonction d'un *taux de change*, le prix auquel une monnaie s'échange contre une autre monnaie. Par exemple, si le taux de change euro/dollar est de 2, cela signifie que l'on peut échanger 1 euro contre 2 dollars, ou 1 dollar contre 0.5 euro.
- Le fonctionnement du marché des changes dépend du type de *système monétaire international* (SMI) mis en place, un SMI étant l'ensemble des règles et des institutions définissant les modes de détermination du cours des monnaies, et donc des taux de change.

● Les régimes de changes

Il existe deux grands types de systèmes de change : le *régime de changes (ou de parités) fixes*, et le *régime de changes (ou de parités) flottants*, aussi nommé régime de flottement.

- Dans un régime de changes fixes, il existe une parité officielle autour de laquelle les cours effectif des monnaies ne doivent que faiblement varier. Il existe alors une référence qui fixe la parité officielle. Cette référence peut être la valeur de l'or, chaque monnaie ayant une valeur précise définie en or (système de « l'étalon-or ») ; ou la valeur d'une devise précise, telle que le dollar (système mis en place lors des accords de Bretton Woods en 1944, où seul le dollar était convertible en or, les autres monnaies étant uniquement convertibles en dollar).

Il peut aussi exister, des *régimes de parités fixes sans étalon*, lorsque les parités officielles des monnaies se définissent deux à deux (exemple : dans le cadre du SME , 3,5 francs = 1 DM ; 10 francs = 1 livre...).

Dans ce système, les autorités monétaires nationales doivent intervenir sur les marchés financiers pour défendre la valeur de leur monnaie si besoin est.

- Dans le régime de changes flottants, les monnaies n'ont pas de parité officielle. Leur cours peut fluctuer librement sur le marché des changes, en fonction de l'offre et de la demande de chacune des monnaies. Le flottement peut être *administré*, lorsque les autorités monétaires nationales peuvent éventuellement intervenir sur les marchés financiers pour soutenir la valeur de leur monnaie ; le flottement peut aussi être *pur*, lorsque les autorités monétaires ne peuvent intervenir.

● Les accords de Jamaïque

Le système de changes fixes a été le système dominant jusqu'au début des années 70. Ce système a été officiellement abandonné en 1976 lors des accords de Jamaïque, qui posent qu'il peut simultanément coexister plusieurs régimes de change dans le monde. Le flottement est aujourd'hui la règle au niveau mondial. Il n'est cependant pas pur, les autorités monétaires pouvant toujours chercher à influencer sur la valeur des monnaies.

Les déterminants du taux de change

Qu'est-ce qui détermine la valeur d'une monnaie ? Pourquoi l'euro, après avoir perdu de sa valeur entre 1999 et 2001, a-t-il soudainement connu une période d'appréciation ? Plusieurs facteurs peuvent co-déterminer simultanément la valeur d'une monnaie.

□ L'offre et la demande

Dans un système de changes flexibles, la valeur d'une monnaie est déterminée par la rencontre entre l'offre et la demande de cette monnaie. Cette offre et cette demande peuvent elles-mêmes être motivées par quatre comportements distincts :

- des touristes cherchant à changer leur monnaie ;
- des entreprises ayant vendues leur production à l'étranger, et cherchant à échanger cette monnaie étrangère en monnaie nationale ;
- des spéculateurs cherchant à anticiper l'évolution de la valeur d'une monnaie ;
- des investisseurs cherchant à investir leurs capitaux dans un pays étranger ;

Plus la demande d'une monnaie est élevée par rapport à son offre, et plus sa valeur va augmenter. Ainsi, cette valeur est liée au solde de la balance des transactions courantes, et à la capacité du pays à attirer des investisseurs étrangers.

□ La comparaison des taux d'intérêts réels

Lorsqu'un agent économique a le choix entre la possession de plusieurs monnaies différentes (par exemple à des fins de spéculation), il souhaite a priori détenir la monnaie qui ne perde pas e valeur avec le temps. Il faut donc que le pays dans lequel cette monnaie a cours connaisse :

- un taux d'inflation faible ;
- des taux d'intérêts nominaux élevés ;

Or, on calcule les taux d'intérêts réels à partir de la formule suivante :

Taux d'intérêt réel = taux d'intérêt nominal – taux d'inflation

Par exemple, un placement à un taux d'intérêt nominal de 5%, dans un pays où le taux d'inflation est de 5%, n'enrichit pas l'épargnant ; les intérêts qu'ils touchent compensent simplement la perte de valeur de la monnaie, de telle sorte que le pouvoir d'achat de son épargne reste constant.

Par conséquent, la demande d'une monnaie dont le pays propose des taux d'intérêts réels plus élevés que ceux d'un autre pays devrait être plus forte, ce qui devrait amener à une appréciation de la valeur de cette monnaie.

□ L'intervention des banques centrales

L'une des missions possibles d'une banque centrale est de contrôler la valeur de la monnaie par rapport aux autres monnaies. Les banques centrales disposent de réserves de change, c'est-à-dire de devises étrangères, qu'elles obtiennent grâce aux exportations réalisées par les entreprises nationales (en effet, lorsqu'une entreprise française exporte aux Etats-Unis, elle obtient des dollars qu'elle va ensuite déposer à sa banque contre des euros, cette banque l'échangeant à son tour à la banque centrale contre de la monnaie banque centrale).

Or, lorsqu'une monnaie perd de sa valeur, et que la banque centrale, dans sa politique de change, désire qu'elle reprenne son ancienne valeur, elle peut directement intervenir sur les marchés internationaux en revendant ses devises contre l'achat de sa monnaie nationale ; ce faisant, elle accroît la demande pour sa monnaie et l'offre de l'autre monnaie, ce qui tend à augmenter la valeur de sa monnaie.

Face à l'importance des volumes mondiaux d'échanges de monnaie, cette possibilité d'intervention est aujourd'hui limitée.

□ Anticipations autoréalisatrices et confiance dans l'économie

Ce déterminant concerne plus particulièrement les spéculateurs.

Imaginons que le taux de change euro/dollar soit aujourd'hui de 1 euro = 1 dollar.

Imaginons à présent un spéculateur américain qui anticipe que, dans 6 mois, 1 euro = 2 dollars (accroissement de la valeur de l'euro par rapport à celle du dollar).

Dans ce cas, l'américain a intérêt à échanger aujourd'hui ses dollars contre des euros. En effet, s'il possède 100 000 dollars, il va les échanger contre 100 000 euros. Si son anticipation se réalise, il échangera dans 6 mois ses 100 000 euros contre... 200 000 dollars. Il se sera donc enrichi en spéculant sur l'évolution de la valeur des monnaies.

Ainsi, si les agents économiques spéculateurs anticipent un accroissement de la valeur d'une monnaie, ils vont acheter en masse cette monnaie... ce qui va entraîner une hausse de la demande de cette monnaie, et donc une appréciation de son cours ! On parle alors d'*anticipations autoréalisatrices*. Ces anticipations s'appuient principalement sur la *confiance* que les agents économiques entretiennent sur les variations futures des principales variables économiques du pays en question.