

Chapitre 4 : Comment s'opère le financement de l'économie mondiale ?

III) Le marché des changes permet la réalisation des échanges internationaux

A° Le marché des changes

1° Comment se détermine un taux de change ?

Rappelez les définitions suivantes (1ière) : marché, demande, offre, fonction de la monnaie.

Rappel 1ière :

Marché : lieu, souvent abstrait, où se confrontent une offre et une demande pour aboutir à des échanges (achats et ventes) caractérisés par des prix de marché.

Demande : elle représente la somme des demandes individuelles c'est-à-dire la quantité de biens et services demandée aux différents prix proposés.

Offre : elle représente la somme des offres individuelles c'est-à-dire la quantité de biens et services offerte aux différents prix proposés.

La monnaie remplit trois fonctions principales :

1. La fonction d'unité de compte : tous les prix sont exprimés sous la forme d'une quantité de monnaie.

2. La fonction de réserve de valeurs : la monnaie peut donc être conservée avant d'être échangée contre un autre produit.

3. La monnaie constitue enfin un intermédiaire des échanges : elle permet de fractionner l'échange en deux temps (bien contre monnaie, puis monnaie contre bien) ; elle est acceptée par tous les membres d'un groupe en échange de tous les autres produits.

Quel est le taux de change de l'euro par rapport au dollar en 2011. En déduire la Définition de marché des changes.

En 2011, 1euro = 1,35dollars.

Marché des changes (lexique) = lieu fictif où se confrontent offre et demande de devise (créance libellée en monnaie étrangère), confrontation qui aboutit à déterminer les prix sur le marché des changes : le cours du change (ou taux de change).

Taux de change (lexique) = établit sur le marché des changes, il correspond au prix d'une monnaie par rapport à une autre (= cours du change)

DOC 1 p 96 :

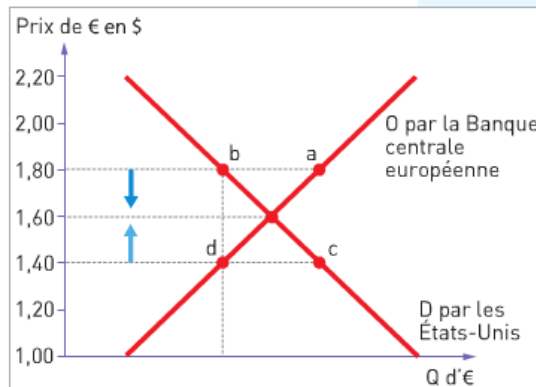


Doc. 1 Comment se détermine un taux de change ?

« Sur un marché des changes libre, le taux de change est déterminé par le seul jeu de la demande et de l'offre. [...] Par souci de simplification, on suppose qu'il n'y a que deux régions économiques : la zone euro et les États-Unis. Quand les importateurs de la zone euro souhaitent acheter des biens aux États-Unis, ou quand des résidents de la zone euro souhaitent y investir, ils offrent des euros sur le marché des changes afin d'obtenir des dollars. En d'autres termes, ils vont dans des banques ou dans des bureaux de change pour acheter des dollars avec des euros. Plus le taux de change [de l'euro en dollar] est élevé, plus ils obtiennent de dollars contre leurs euros. [...] Ainsi, plus le taux de change est élevé, plus l'offre d'euros est forte. La courbe d'offre d'euros est donc croissante avec le taux de change. Inversement, quand les résidents américains souhaitent acheter des biens ou investir dans la zone euro, ils demandent des euros en vendant des dollars sur le marché des changes. [...]

Quel est le mécanisme qui égalise demande et offre ? Si le taux de change courant est au-dessus de l'équilibre, l'offre d'euros mise à disposition des banques est supérieure à la

demande. Par exemple, si le taux de change est de 1,80 \$, il y a une offre excédentaire d'euros de a - b. Les banques [...] n'ont pas suffisamment de dollars à échanger contre tous ces euros. Elles contribuent ainsi à faire baisser le taux de change pour encourager une augmentation de la demande d'euros, qui viendra réduire l'excès d'offre. Elles continueront à faire baisser le taux jusqu'à ce que la demande soit égale à l'offre. [...] Une baisse du taux de change est appelée une dépréciation, une augmentation est une appréciation. »

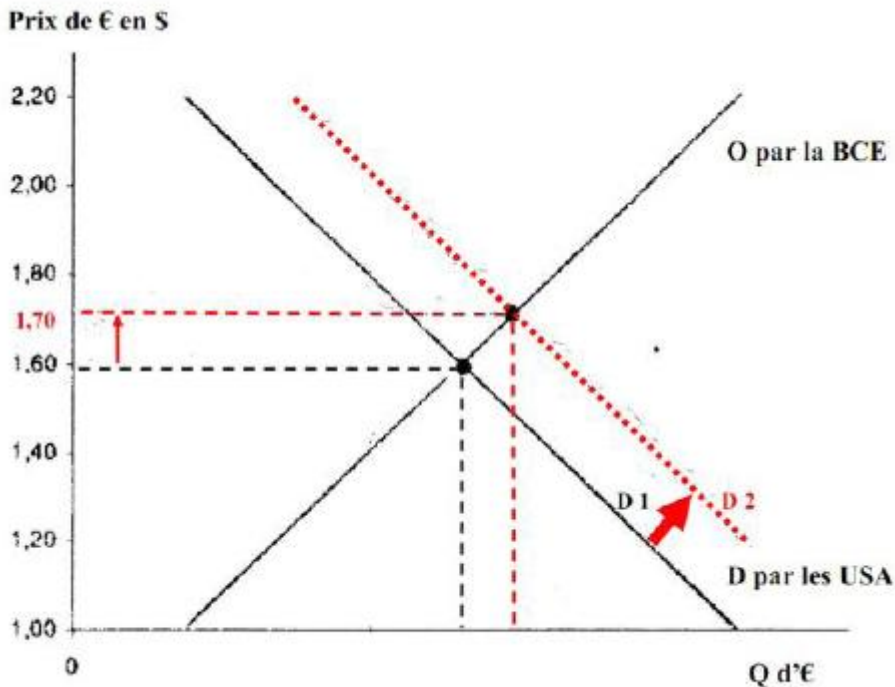


Questions

1. Pourquoi la courbe d'offre d'euros est-elle croissante avec le taux de change ?
2. Complétez l'explication donnée dans la phrase soulignée en vous aidant du graphique.
3. Analysez la situation correspondant aux points c et d indiqués dans le graphique.
4. Reproduisez le schéma, puis tracez une nouvelle droite D2 correspondant à une augmentation de la demande d'euros sur le marché et concluez.

John Sloman et Alison Wride
Principes d'économie, Pearson Education, 2008.

1. Pour 100 euros proposés, au taux de change de 1 € = 1,40 \$, un vendeur obtient en échange 140 dollars ; au taux de 1 € = 1,80 \$, il obtient alors 180 dollars. Plus le taux de change de l'euro est élevé, plus le vendeur (offreur) d'euros obtiendra de dollars en échange, donc plus il sera tenté de vendre une plus grande quantité d'euros.
2. En d'autres termes, ils vont dans des banques ou des bureaux de change pour acheter des euros en échange de dollars. Plus le taux de change de l'euro en dollar est élevé, moins ils obtiennent d'euros contre leurs dollars. Ainsi, plus le taux de change est élevé, moins la demande d'euros est forte. La courbe de demande d'euros est par conséquent une courbe décroissante avec le prix de l'euro.
3. Au niveau de change 1 € = 1,40 \$, il y a une pénurie d'euros car le niveau de l'offre (d) est inférieur au niveau de la demande (c). Les banques n'ont donc pas assez d'euros pour pouvoir satisfaire toute la demande. Dans le même temps, elles ont une offre excédentaire de dollars. Elles augmentent donc le taux de change de l'euro en dollar jusqu'à ce que la demande soit égale à l'offre. Le taux de change d'équilibre sera 1 € = 1,60 \$.
4. Par exemple : le taux de change d'équilibre du marché passe dans ce cas de 1€ = 1,60\$ à 1€ = 1,70\$. L'euro s'est apprécié par rapport au dollar.



2° changes fixes et flottants

Expliquez chaque type de régime de change.

Régime de change fixe :

La monnaie de chaque pays est définie par rapport à un étalon (l'or ou une devise clé comme le dollar). Si les taux de changes s'éloignent de la parité officielle, les autorités monétaires interviennent en achetant ou en vendant leur monnaie contre des devises. Elles vont donc augmenter ou faire baisser la valeur de leur monnaie par rapport aux autres : **on parle de réévaluation ou dévaluation.**

Exemple système mis en place à Bretton Woods en 1944 (change fixe par rapport à l'or ou au dollars).

Régime de change flottant :

Chapitre IV : Comment s'opère le financement de l'économie mondiale ? 23

Les taux de change sont fixés librement sur le marché par la confrontation entre l'offre et la demande de devises. La valeur internationale de la monnaie n'est donc pas définie par un étalon.

Exemple :

Depuis le début des années 1970, les monnaies flottent librement par rapport aux autres devises, sauf accord monétaire régional spécifique, comme le système monétaire européen de 1979 par exemple. En changes flottants, la banque centrale laisse le taux de

change varier au gré des ordres d'achat et de vente de sa monnaie contre des devises : on parle alors de dépréciation ou d'appréciation des monnaies les unes par rapport aux autres.

Régime de change intermédiaire :

Des changes déclarés officiellement flottants laissent place en pratique à des interventions des autorités monétaires qui achètent ou vendent des devises sur les marchés des changes afin d'influencer le taux de change de leur monnaie (flottement impur).

Exemple :

Dans la pratique toutefois, le flottement des monnaies est un système de flottement impur puisque beaucoup de banques centrales s'efforcent de freiner l'appréciation ou la dépréciation de leur monnaie en intervenant sur le marché des changes en tant qu'offreur ou demandeur.

Doc. 2 Changes fixes et changes flottants

« Les variations du cours de change [...] dépendent du régime de change¹ choisi. Pour la plupart des monnaies des pays avancés, ce régime de change est flottant (ou encore flexible). Il en va ainsi depuis que le système de Bretton Woods, mis en place à la sortie de la Seconde Guerre mondiale et qui instaurait un régime de change fixe entre l'or et le dollar et entre le dollar et les autres monnaies, a été abandonné en 1973. Le cours des monnaies en change flottant se forme sur le marché des changes au gré de l'offre et de la demande. Il n'est pas contraint par un ancrage² dont il ne faudrait pas s'écarter. Les variations du cours de change peuvent donc être très amples.

À l'inverse, lorsqu'un pays est en régime de change fixe, le cours de sa monnaie est

défini par rapport à une autre monnaie ou à un panier de monnaies [...]. Quand le cours d'une monnaie dont le change est fixe s'écarte de la parité définie, la banque centrale du pays intervient sur le marché des changes pour rétablir cette parité. Il lui faut alors mobiliser ses réserves de change pour acheter sa propre monnaie lorsque son cours a baissé. [...] Alors qu'il faut avoir accumulé suffisamment de réserves de change pour soutenir le cours d'une monnaie en difficulté, il n'y a techniquement aucun obstacle à une intervention pour stabiliser une évolution à la hausse, car la banque centrale peut toujours émettre la monnaie dont elle a besoin. »

▲ Jézabel Couppey-Soubeyran, « À quoi sert le marché des changes ? », *Alternatives économiques*, n° 302, mai 2011.

Questions

1. Quelle est la différence entre un régime de change fixe et un régime de change flottant ?
2. En régime de change fixe, comment la banque centrale intervient-elle lorsque sa monnaie nationale se déprécie ?
3. Pourquoi est-il paradoxal qu'une banque centrale achète sa propre monnaie ?

1. Ensemble des règles retenues par un pays pour définir les conditions de la détermination des taux de change de sa monnaie.

2. Lien fixe entre deux devises ou entre une devise et un métal précieux (l'or ou l'argent généralement). On parle également de parité.

Doc. 2, p. 96 changes fixes et change flottants

1. Dans un régime de change fixe, la parité entre les devises est stable ; la banque centrale a en charge de maintenir cette stabilité. Dans un régime de change flottant, le taux de change entre les devises est instable ; le cours des monnaies varie en fonction de l'offre et la demande observées sur le marché des changes.

2. En régime de change fixe, lorsque la monnaie nationale se déprécie, l'objectif de la banque centrale est de voir remonter le taux de change de sa monnaie nationale. Or le taux de change augmente quand la demande de cette monnaie augmente sur le marché (cf. doc. 1, Q. 4). Donc la banque centrale se porte acheteuse de monnaie nationale sur le marché. Pour ce faire, elle doit fournir en contrepartie des devises

étrangères, qu'elle prélève sur son stock de réserves de change ... à condition qu'il soit suffisant pour mener à bien l'opération.

3. La banque centrale d'un pays (ou d'une zone monétaire) peut émettre elle-même sa propre monnaie et elle n'a, *a priori*, pas besoin de l'acheter à d'autres (cf. cours de Première ES). C'est d'ailleurs pourquoi il lui est plus facile d'intervenir pour faire baisser le taux de change de sa monnaie nationale que l'inverse, car elle dispose alors de moyens d'intervention *a priori* infinis. Acheter sa propre monnaie sur le marché des changes n'est donc qu'un moyen de réaliser un objectif : voir remonter le taux de change de la monnaie nationale pour respecter la parité fixée.

B° Les déterminants des taux de change sur l'économie :

1° le solde de la balance des transactions courantes

Doc. 1 Le solde des transactions courantes

« Selon les théoriciens, les taux de change devraient être à leur niveau optimum lorsque la balance des transactions courantes est stable. Lorsqu'un pays importe un produit, la facture sera effectuée en devise du pays exportateur du produit. L'importateur doit alors acheter la devise du pays exportateur et vendre sa propre monnaie. Ainsi, toute modification des opérations économiques d'importation ou d'exportation de marchandises entraîne une variation du taux de change. En cas de balance de transactions courantes déficitaire (c'est-à-dire des importations supérieures aux exportations), la demande de devises pour effectuer des règlements à l'étranger sera supérieure à l'offre de ces mêmes devises pour effectuer des paiements auprès du pays. Dans ce cas, la monnaie nationale aura tendance à se déprécier ou à être dévaluée¹ par rapport aux autres monnaies utilisées pour ces transactions. [...] Dans les faits, la relation taux de change-balance commerciale ne se vérifie pas tou-

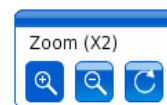
jours. Par exemple, entre 1998 et 2001, les États-Unis enregistraient une balance commerciale fortement déficitaire face au Japon ; pourtant, sur la période, le dollar ne fit que s'apprécier face à la monnaie japonaise. On peut expliquer ce phénomène par les effets combinés de la balance des transactions courantes avec un autre compartiment de la balance des paiements : la balance des transactions financières. Les entrées massives de capital vers les États-Unis en provenance du Japon [...] ont contrebalancé les effets des déficits commerciaux américains. »

▲ Saxo Banque, fiche technique « Les liens entre balance commerciale et taux de change », *La Tribune*, 28 oct. 2008.

1. Dévaluation : en régime de changes fixes, décision officielle des autorités monétaires d'entériner la dépréciation de la monnaie nationale.

Questions

1. Reconstituez, à l'aide d'un schéma d'implication, la logique du mécanisme décrit lors d'un déficit des transactions courantes.
2. Pourquoi ce mécanisme ne se vérifie-t-il pas toujours ?



1. Importations \square exportations \Rightarrow déficit des transactions courantes \Rightarrow \nearrow demande de devises et \nearrow ventes de monnaie nationale \Rightarrow déséquilibre D \square O de devises et O \square D de monnaie nationale sur le marché des changes \Rightarrow \nearrow valeur des devises et \searrow valeur monnaie nationale \Rightarrow dépréciation de la monnaie nationale.

2. Les entrées/sorties de devises ne se mesurent pas uniquement au niveau de la balance des transactions courantes mais, au final, au niveau de la balance des paiements globale. Or il est possible, comme ce fut le cas aux États-Unis de 1998 à 2001, que la balance des transactions financières soit excédentaire au point de contrebalancer le déficit de la balance des transactions courantes et d'entraver ainsi ce mécanisme.

Par conséquent, la valeur des exportations (k) \nearrow alors que la valeur des importations (l) \searrow .
Donc le solde commercial (m) \nearrow .

1. Importations $>$ exportations \Rightarrow déficit des transactions courantes \Rightarrow \nearrow demande de devises et \nearrow ventes de monnaie nationale \Rightarrow déséquilibre $D > O$ de devises et $O > D$ de monnaie nationale sur le marché des changes \Rightarrow \nearrow valeur des devises et \searrow valeur monnaie nationale \Rightarrow dépréciation de la monnaie nationale.

2. Les entrées/sorties de devises ne se mesurent pas uniquement au niveau de la balance des transactions courantes mais, au final, au niveau de la balance des paiements globale. Or il est possible, comme ce fut le cas aux États-Unis de 1998 à 2001, que la balance des transactions financières soit excédentaire au point de contrebalancer le déficit de la balance des transactions courantes et d'entraver ainsi ce mécanisme.

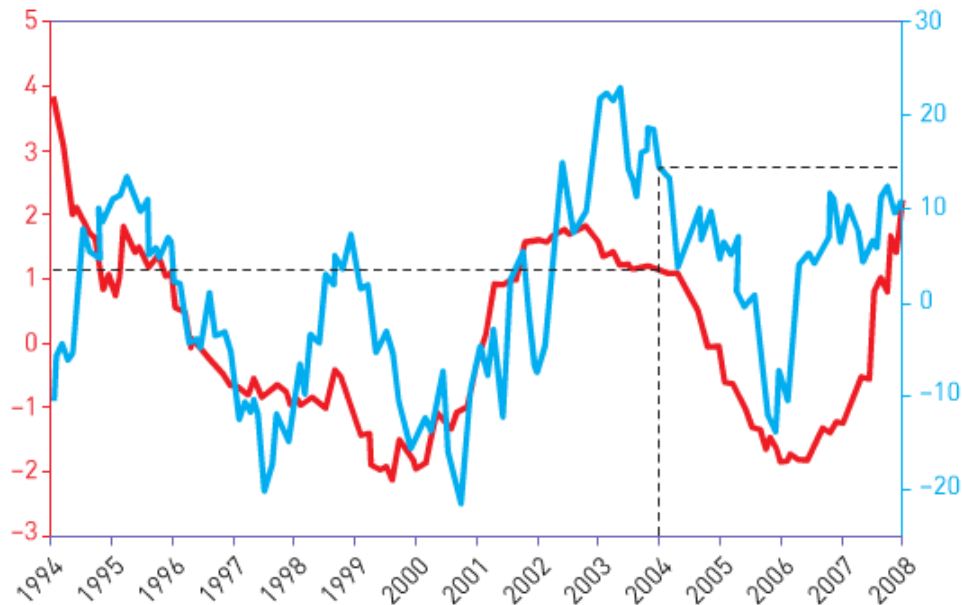
2° : la demande de devises dépend des taux d'intérêt !

Doc. 3 Les taux d'intérêt

Différentiel de taux d'intérêt et variation du taux de change € / \$

Différentiel de taux d'intérêt à 3 mois (en points)

Variation du taux de change nominal €/ \$ (en %)



Note : différentiel de taux d'intérêt = différence entre le taux d'intérêt européen et le taux d'intérêt américain (exemple : taux de la zone euro = 5 % et taux américain = 2 % → différentiel : + 3 pts).

▲ Agnès Bénassy-Quéré, Sophie Béreau et Valérie Mignon, « Euro-dollar : le face à face », *La lettre du CEPII*, n° 279, juin 2008.

1. En 2004, le taux d'intérêt à 3 mois de la zone euro était supérieur de 1 point environ au taux d'intérêt américain et l'euro s'est apprécié de 15 % environ par rapport au dollar.
2. De manière globale, entre 1995 et 2008, on peut considérer que l'évolution des deux courbes est synchrone : plus le différentiel de taux d'intérêt diminue, plus le taux de change €/ \$ baisse, et réciproquement. Par contre, durant l'année 1994, l'évolution des deux courbes se fait en sens inverse.
3. Supposons que le taux d'intérêt américain passe de 5 à 3,5 % et que le taux d'intérêt européen reste inchangé à 5 %. Toutes choses égales par ailleurs *notamment les phénomènes d'anticipation, qui seront étudiés postérieurement], un placement aux États-Unis devient moins rémunérateur puisqu'il rapporte 1,5 point de moins que dans la zone euro; les investisseurs vont donc placer leurs fonds en Europe plutôt qu'aux États-Unis. Il s'ensuit une sortie de capitaux hors des États-Unis : l'offre de \$ sur le marché des changes augmente, provoquant une dépréciation du \$.

À l'inverse, il s'ensuit une entrée de capitaux en Europe : la demande d'€ sur le marché des changes s'accroît, provoquant ainsi une appréciation de l'euro. Donc au final, le taux de change €/\\$ augmente (par exemple de 5 % en 1999).

Remarque : ce phénomène est amplifié par la technique spéculative du *carry-tarde*, méthode consistant à s'endetter dans une devise à faible taux d'intérêt et à placer ces fonds empruntés dans une autre devise à taux d'intérêt plus fort. Grâce à ce système, les investisseurs tirent parti d'un différentiel de taux d'intérêt.

4. Les placements bancaires et les investissements de portefeuille, dont la finalité est une recherche de rentabilité à court terme, se trouvent plus particulièrement concernés par ce mécanisme. Par contre, il semble plus difficilement applicable, du moins à court terme, aux investissements directs dont la finalité première est d'acquérir ou d'accroître une influence dans la gestion d'une entreprise.

3° Le commerce international et la spéculation

doc : Le commerce international et la spéculation : des déterminants du taux de change

Lorsqu'un pays a un déficit de sa balance courante, il est vendeur net d'actifs financiers sur les marchés des changes, ce qui déprécie sa monnaie. [...]

Évidemment, le dollar est dans une situation particulière du fait de son rôle de monnaie véhiculaire internationale. Pour les États-Unis, le déficit courant pèse moins sur le cours de la monnaie nationale que dans les autres pays, car il y a une demande internationale de dollar à des fins de transaction.

À court terme, les flux de capitaux spéculatifs font varier les taux de change, indépendamment des facteurs fondamentaux. Les fluctuations des taux de change dépendent donc des anticipations de taux de change, ce qui est largement circulaire. Pourtant [...] il semble que les anticipations des taux de

change, elles-mêmes, dépendent fortement des fondamentaux de l'économie. Ces derniers interviennent via les anticipations, l'attention peut se focaliser sur des variables différentes (déficit courant, solde public, croissance, chômage...), ce qui fait qu'un faisceau de fondamentaux équivalents peut avoir des conséquences distinctes sur les évolutions des taux de change à court terme. In fine, les principaux déterminants du taux de change sont la productivité, le type de spécialisation du pays, les comportements des agents privés (taux d'épargne, structure de la consommation), la politique économique, les anticipations de tous ces éléments... et la pluie et le beau temps.

Revue de l'OFCE, n° 89, avril 2004.

1) Pourquoi un pays en excédent de la balance courante voit-il sa monnaie s'apprécier ?

Et le contraire pour un pays en déficit de la balance courante ?

Un déséquilibre commercial, ou plus globalement un déséquilibre des transactions Courantes, devrait faire s'apprécier la monnaie des pays en excédent puisque celle-ci est fortement demandée. En effet, le pays vend plus exporte plus à l'étranger (biens, services, revenus, transferts courants) que ce qu'il importe, donc il vend plus qu'il n'achète à l'étranger. Les autres pays ont donc besoin de la monnaie nationale pour pouvoir acheter, la monnaie est donc fortement demandée ce qui fait augmenter son prix par rapport aux autres : la monnaie va donc s'apprécier (demande de monnaie plus forte que l'offre).

Pour un pays déficit du compte des transactions courantes, le pays achète plus, importe plus à l'étranger (biens, services, revenus, transferts courants) que ce qu'il exporte donc il achète plus qu'il ne vend à l'étranger. Il a donc besoin de monnaies étrangères pour réaliser ces achats, et sa monnaie nationale est moins demandée ce qui fait baisser son prix par rapport aux autres : la monnaie va donc se déprécier (demande de monnaie moins forte que l'offre).

Exemple :

C'est ainsi par exemple que l'offre de dollars croît avec les exportations européennes vers les Etats-Unis car les exportateurs européens, payés en dollars par leurs acheteurs américains, revendent ces dollars contre leur monnaie, l'euro. Inversement, les importations européennes en provenance des Etats-Unis entraînent une augmentation de la demande de dollars puisque les importateurs européens de produits américains doivent payer en dollars leurs importations.

2) Pourquoi le dollar échappe-t-il à cette règle ?

Le dollar est une monnaie nationale mais elle sert aussi de moyens de paiements au niveau international (liquidités internationales et monnaie de réserve), la demande de dollar est donc toujours importante même si les Etats-Unis ont un déficit de la balance courante (leur monnaie ne va donc pas se déprécier).

3) Quelle est le deuxième déterminant du taux de change ? La spéculation c'est-à-dire une opération d'achat (ou de vente) de devise en vue d'une revente (ou d'un rachat) ultérieur, cette opération est motivée par la recherche d'un gain sur la base d'une anticipation de variation du prix de la devise.

Par exemple, si un opérateur anticipe l'appréciation d'une monnaie (sans prendre en compte les fondamentaux), cette monnaie va être fortement demandée elle va donc s'apprécier même si cette anticipation n'était basée sur rien : les anticipations s'auto-réalisent. (cf. prophéties auto-réalisatrices). La valeur d'une devise s'éloigne de sa valeur réelle (du prix d'équilibre) : on parle de **bulle spéculative**. La bulle finit par éclater, retour brutal à l'équilibre ou carrément baisse du taux de change en dessous du cours d'équilibre.

Synthèse du 1° et 2°

› Synthèse : Les déterminants de l'offre et de la demande de devise

- Qu'est-ce que l'offre et la demande de devise ?

Les variations du cours d'une monnaie obéissent aux mêmes règles que les variations du prix d'une marchandise ordinaire ou du cours d'un titre boursier. Donc c'est la confrontation sur **le marché des changes** entre **l'offre** (courbe croissante) et **la demande** (courbe décroissante) de devise qui détermine **le taux de change**. **L'offre** correspond aux ventes de la monnaie nationale contre une devise étrangère. **La demande** correspond aux achats de la monnaie nationale contre une devise étrangère.

Si l'offre de monnaie nationale dépasse la demande alors le prix relatif baisse : **on** dit que la monnaie **se déprécie**. Si la demande dépasse l'offre, alors le prix de la monnaie nationale par rapport à une devise augmente : on dit que la monnaie **s'apprécie**.

- **Quels sont les déterminants de l'offre et de demande de devise ?**

La situation du **compte des transactions courantes** influence l'offre et la demande de devise. **Un déséquilibre commercial**, ou plus globalement un déséquilibre des transactions courantes, devrait faire **s'apprécier** la monnaie des pays en excédent puisque celle-ci est fortement demandée (et l'inverse dans le cas contraire).

L'offre et la demande de devise dépendent aussi **du taux d'intérêt**. En effet, si les titres financiers d'un pays présentent un meilleur rendement attendu que ceux du reste du monde, les investisseurs internationaux cherchent à acheter les titres dont ils anticipent le meilleur rendement et doivent pour cela se procurer la monnaie dans laquelle ces titres sont libellés. Cela devrait faire **augmenter** la valeur de cette monnaie donc appréciation de la monnaie car elle va être plus **demandée**. Tandis qu'au contraire la monnaie dans laquelle sont libellés les titres les moins rentables devrait se déprécier car monnaie moins **demandée**.

La spéculation détermine aussi l'offre et la demande de devise. Par exemple, si un opérateur anticipe l'appréciation d'une monnaie, cette monnaie va être fortement demandée elle va donc s'apprécier même si cette anticipation n'était basée sur rien : les anticipations s'auto-réalisent. (cf. prophéties auto-réalisatrices).

Enfin, l'offre et la demande de devise dépendent du **régime de change** : ensemble de règles qui déterminent l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes et donc le comportement des taux de change (cf. régime de change fixe et flottant).

C) Les effets des variations de change sur l'économie

1° L'euro fort pénalise-t-il les entreprises françaises ? sans document

1) Rappelez la situation du compte des transactions en France.

D'après la Banque de France et l'INSEE, en France, en 2010, le compte des transactions courantes est déficitaire de 33,7 millions de dollars.

Ce déficit est dû à un déficit de la balance commerciale (plus d'importations que d'exportations de biens) s'élevant à 53,7 milliards d'euros et à un déficit de la balance des transferts courants (plus de transferts publics ou privés versés à l'étranger que reçus de l'étranger) s'élevant à 26,5 milliards d'euros. Même si on constate une balance des services excédentaires (plus d'exportations de services que d'importations de services) et une balance des revenus excédentaire (plus de revenus versés de l'étranger que de revenus versés à l'étranger).

2) Pourquoi un euro fort affaiblit-il la compétitivité des entreprises françaises ?

Lorsqu'une monnaie prend de la valeur par rapport aux autres devises, ici l'euro par rapport au dollar, le prix des importations libellé en monnaie nationale diminue et au contraire le prix des exportations libellé en devises augmente : cela doit faire augmenter les quantités importées et diminuer les quantités exportées. Donc baisse de la compétitivité prix.

Inversement une perte de valeur de la monnaie nationale devrait permettre d'améliorer la compétitivité-prix des producteurs résidents mais elle renchérit le coût des importations. Les effets des variations du cours du change sur la valeur des échanges commerciaux dépendent à la fois de l'élasticité des exportations par rapport au cours du change et de l'élasticité des importations par rapport au cours du change.

3) Les entreprises sont-elles toutes touchées de la même façon par un euro fort ?
Non, plus les entreprises qui vendent à l'étranger (donc moins les PME), plus celle qui vendent en dollars et produisent en euros (exemple aéronautique, moins certains secteurs (comme le luxe)).

4) Relisez le document de l'introduction. Expliquez la notion de « guerre des devises ».
Guerre des devises : les pays s'affrontent à coups de dévaluation compétitive : les autorités monétaires font baisser la valeur de leur monnaie par rapport à celle des autres pour favoriser leurs exportations et freiner les importations.

5)

- rappelez la situation du compte financier de la France ;

- quel est l'avantage d'une monnaie forte ?

Le compte financier de la France en 2010 est excédentaire de 18,2 milliards d'euros avec un déficit des investissements directs (plus d'investissements réalisés à l'étranger que d'investissement étrangers faits en France), un déficit des autres investissements mais un fort excédent des investissements de portefeuille

Une monnaie forte, une monnaie qui s'apprécie (augmentation de sa valeur par rapport aux autres) attire les capitaux étrangers ce qui permettra par exemple plus d'investissement pour les entreprises, plus d'innovations, amélioration de la compétitivité hors-prix, baisse des prix des importations....Le taux d'intérêt dépend des calculs des investisseurs sur les risques qu'ils prennent en achetant ces titres. Une monnaie forte comporte moins de risque donc les taux d'intérêts seront plus forts.

Doc. 2 La politique de dévaluation compétitive

« Le premier effet d'une dévaluation¹ – l'effet -prix – agit donc négativement sur le solde commercial. [...] Si vendre meilleur marché permet de vendre plus [...], une complication supplémentaire résulte du fait que prix et volumes ne s'ajustent pas à la même vitesse. S'ils décident de répercuter le changement de parité dans leurs prix, les exportateurs procéderont à cet ajustement immédiatement, de façon à accroître leurs ventes au plus tôt. La réaction des volumes prend plus de temps, en raison notamment de l'imperfection de l'information et de l'inertie des comportements de consommation.

L'introduction de ces délais conduit à représenter l'effet d'une dévaluation sur le solde commercial sous la forme d'une courbe en J. Dans un premier temps, les effets-prix agissent seuls sur le solde des échanges en valeur, qui se dégrade. [...] Dans un second temps, les effets-volume commencent à jouer, tant à l'exportation qu'à l'importation, et donc à compenser les effets-prix, de sorte que le solde commercial revient à sa

position initiale. Par la suite, l'amélioration de compétitivité continue de produire ses effets, tandis que les ajustements de prix ont été opérés une fois pour toute : le solde commercial devient nettement positif. »

▲ Jacques Adda, « Les dessous de la courbe en J », *Alternatives économiques*, n° 138, juin 1996.

1. Ici, dépréciation de la monnaie nationale.

Questions

1. À quelles conditions une dépréciation de la monnaie nationale est-elle favorable au retour à un solde commercial positif ?
2. Tracez une courbe en J à partir des informations tirées de la question 1 (avec en abscisses le temps, et en ordonnées, le solde commercial).
3. Quels pays sont actuellement soupçonnés de pratiquer ce genre de politique ? (voir doc. 1B)

EXERCICE (en lien avec le doc. 2)

Les effets d'une dévaluation

Complétez le texte suivant par des signes \nearrow , $=$ ou \searrow selon la tendance.

Après une dévaluation, à court terme, le prix des exportations**a**..... et le prix des importations**b**..... alors que les volumes**c**..... Par conséquent, la valeur des exportations**d**..... alors que la valeur des importations**e**..... Donc le solde commercial**f**.....

À long terme, le prix des exportations**g**..... et le volume**h**..... ; le prix des importations**i**..... et leur volume**j**..... Par conséquent, la valeur des exportations**k**..... alors que la valeur des importations**l**..... Donc le solde commercial**m**.....

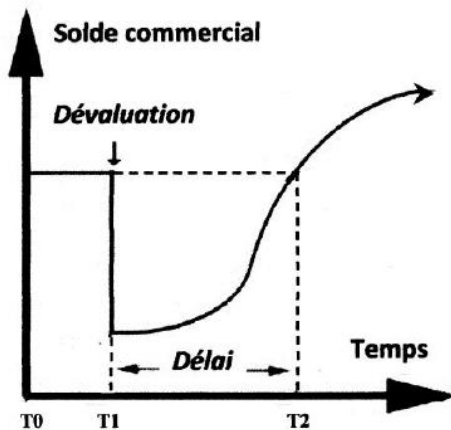
1.

a/ À condition que la consommation réagisse suffisamment à l'effet prix : augmentation des exportations quand les prix baissent et baisse des importations quand les prix augmentent [on pourra faire le lien avec les élasticités étudiées en Seconde].

b/ À condition que le changement de parité soit répercuté sur les prix, et donc que les marges bénéficiaires ne soient pas modifiées (à la hausse pour les exportations, et inversement pour les importations).

c/ À condition de laisser au mécanisme un temps plus ou moins long pour produire ses effets.

2.

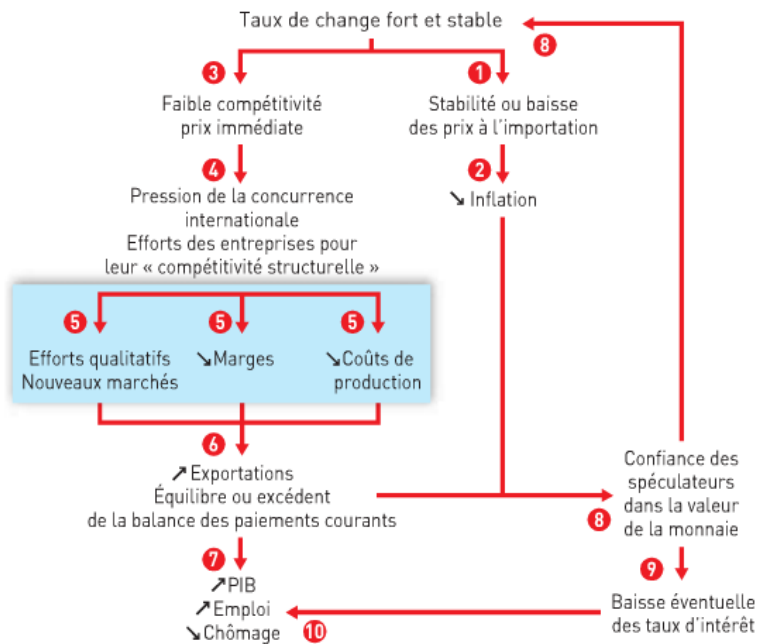


3. Les États-Unis et le Japon sont soupçonnés de pratiquer ce genre de politique, dite de dévaluation compétitive. Mais les États-Unis eux-mêmes accusent la Chine de pratiquer de même en freinant l'appréciation de leur monnaie, thèse rejetée par la Chine qui fait observer que le taux de change effectif réel du yuan s'apprécie depuis 2005.

Après une dévaluation, à court terme, le prix des exportations (a) \searrow et le prix des importations (b) \nearrow alors que les volumes (c) = (stagne). Par conséquent, la valeur des exportations (d) \searrow alors que la valeur des importations (e) \nearrow . Donc le solde commercial (f) \searrow . À long terme, le prix des exportations (g) \searrow et le volume (h) \nearrow ; le prix des importations (i) \nearrow et le volume (j) \searrow . Par conséquent, la valeur des exportations (k) \nearrow alors que la valeur des importations (l) \searrow . Donc le solde commercial (m) \nearrow .

DOC : La politique de change fort

Le cercle vertueux d'une monnaie forte



▲ Jacques Généreux, *Les politiques économiques*, Seuil, 1996.

Questions

- Quel sera l'effet d'une appréciation de l'euro sur :
 - le prix du pétrole importé en Europe ?
 - le prix d'un Airbus acheté par British Airways ?
 - le pouvoir d'achat d'un touriste français voyageant au Maroc ?
 - la valeur locale du placement effectué par un investisseur français au Japon ?
 Justifiez vos réponses.
- Expliquez les réactions à la pression de la concurrence internationale (zone bleue du schéma).
- Quels sont les effets positifs attendus d'une telle politique de change ?

Définition

Une **monnaie forte** est une monnaie qui s'apprécie durablement face aux autres devises.

Doc. 3, p. 101

1. a/ Baisse du prix du pétrole car 1 \$ vaut moins converti en €.

b/ Hausse du prix de l'Airbus en Grande-Bretagne car 1 € converti en £ représentera davantage de £.

c/ Hausse de son pouvoir d'achat sur place au Maroc car 1 € converti en Dh (dirham) donnera plus de Dh.

d/ Valeur du placement plus élevée au Japon en ¥ car 1 € vaut plus de ¥ après avoir fait le change.

2. Pour contrecarrer la dégradation de la compétitivité-prix de leurs produits (*cf.* cours de Première ES), les entreprises vont tenter d'améliorer cette compétitivité de trois manières possibles :

- améliorer la qualité de leurs produits et/ou innover (compétitivité structurelle);
- réduire leur marge pour conserver un prix de vente attractif ;
- réduire leurs coûts de production. Elles peuvent le faire en réduisant leurs coûts du travail (compression des effectifs, blocage des salaires, etc.) ou en augmentant leur productivité (automatisation, réorganisation du processus productif, etc.) ; elles risquent aussi de le faire en délocalisant tout ou partie de leur production à l'étranger.

3. L'appréciation de l'euro engendre mécaniquement une baisse de l'inflation, directement par la baisse du prix des produits importés, indirectement par la baisse des coûts de production des produits fabriqués nationalement. Elle peut déboucher également sur un excédent des transactions courantes (*cf.* doc. 2, Q. 2), car les importations en volume diminuent (prix plus élevé) tandis que les exportations peuvent croître (meilleure compétitivité prix et structurelle). Ces deux éléments conjugués favorisent la croissance de la production nationale, et donc l'emploi, pour aboutir au final à une réduction du chômage.

PRÉPA BAC, p. 101

Le schéma distingue deux types de compétitivité :

- **la compétitivité-prix**, qui dépend de trois facteurs : coûts de production, marge des producteurs et taux de change. On peut relier ce type de compétitivité au document 2 relatif à une politique de « dévaluation compétitive », grâce à laquelle on recherche un « effet-prix » consistant à « vendre meilleur marché pour vendre plus » en visant un « accroissement du volume des exportations et la réduction du volume des importations ». On peut aussi relier ce type de compétitivité au document 3 où, en réaction à la « pression de la concurrence internationale », les producteurs « réduisent leurs marges » et « abaissent leurs coûts de production » ;
- **la compétitivité structurelle**, qui dépend de la qualité, de l'innovation, du positionnement du produit et de son image de marque. On peut relier ce type de compétitivité au document 3 relatif à une politique de « taux de change fort » où s'effectue un « effort qualitatif » et une conquête de « nouveaux marchés » en misant sur la qualité des produits plus que sur leurs prix.

› Synthèse : Les effets des variations des change sur l'économie (à noter)

Les variations des taux de change ont un effet sur le commerce extérieur car ils influencent le prix des exportations et des importations. Certains pays pratiquent la dévaluation compétitive pour favoriser les exportations et freiner les importations (cf. Etats-Unis, Chine, guerre des changes).

La variation des taux de change influence aussi les capitaux investis dans une économie : une monnaie forte attire les capitaux étrangers.

Flux internationaux de capitaux (lexique) : mouvements de capitaux entre pays enregistrés au compte de capital et au compte financier de la balance des paiements. Ils prennent différentes formes : IDE, investissement de portefeuille, avoir de réserve, emprunts... Ils sont de nature privée (banque, entreprises...) ou publique (Etats, FMI, Banque mondiale...).

