

# Analyse



Les systèmes de  
taux de change

Du taux de change  
fixe au taux de  
change flottant  
2012

Réseau Financement  
Alternatif

Ensemble, changeons la finance



FÉDÉRATION  
WALLONIE-BRUXELLES

## 1 Introduction

Dans une économie globalisée, avec des marchés financiers intégrés, comme celle dans laquelle nous vivons aujourd'hui, la valeur d'une monnaie (nationale et transnationale) au regard des autres devises étrangères, a des conséquences importantes sur l'économie du pays en question. Partant du principe que la monnaie incarne le principe de l'unité de compte qui définit la valeur relative de toutes les économies, il est primordial, pour tous les acteurs du commerce international, de prêter une attention particulière à son évolution.

Pourtant, il fut un temps où la valeur des monnaies ne fluctuait que très peu car leurs taux de change étaient fixés par les autorités nationales selon des accords internationaux. À cette époque, il était impossible de jouer ou de spéculer sur la valeur des différentes monnaies. Les comportements prédateurs et les techniques de plus en plus pointues qu'utilisent les traders n'existaient tout simplement pas.

Pourquoi certains pays décident-ils de maintenir un taux de change fixe et d'autres de s'orienter vers un taux de change flottant ? Quels sont les avantages et inconvénients de chacun des systèmes et quelles raisons expliquent le choix d'opter pour une société où la valeur des monnaies varie constamment, laissant un terrain de jeu ouvert à quiconque désirant investir, parier ou se protéger par rapport à leurs évolutions ?

## Du taux de change fixe au taux de change flottant, en passant par Bretton Woods

### Préambule

Cette analyse est la première d'une série de trois consacrées au marché des changes et à son évolution jusqu'à nos jours. Nous traiterons d'abord des différents systèmes de change qui existent, avant de nous concentrer sur le système actuel, celui des taux de change flottant, le Forex. Enfin, nous éclaircirons les raisons qui poussent toujours plus d'acteurs à investir dans les devises et les stratégies qu'ils utilisent.

## 2 Régime de change fixe

### 2.1 À l'origine

Pendant une bonne partie du deuxième millénaire, les pièces d'or et d'argent furent abondamment utilisées afin de régler le commerce national et les échanges internationaux. Au cours des XII<sup>e</sup> et XIII<sup>e</sup> siècles est née la lettre de change, ancêtre de nos billets actuels. Les banques garantissaient qu'elles avaient dans leurs coffres la quantité d'or représentée par les lettres de change. Chaque institution était capable de définir la valeur de ses billets en fonction de l'or qu'elle détenait.

### 2.2 De 1870 à 1914

Plus le volume du commerce international grandissait, plus il devenait important de trouver un système fixant les règles à suivre pour tous les pays qui y prenaient part. C'est sur cette base qu'est né le premier système monétaire international, basé sur l'étalon-or. Chaque pays membre définissait la valeur de l'unité monétaire nationale par un certain poids d'or et garantissait la conversion de tous les billets en or. Malgré les avantages qu'il possédait, le système de l'étalon-or ne fit pas long feu. En effet, dès le début de la Première Guerre mondiale, certains pays, afin de pouvoir financer leur effort de guerre et s'estimant extrêmement limités par l'obligation de respecter la parité-or, décidèrent d'émettre plus de billets que leur réserve en or, suspendant ainsi leur parité.

### 2.3 De 1922 à 1945

Pendant l'entre-deux-guerres, c'est un autre système monétaire qui vit le jour. Comme mentionné ci-dessus, afin de financer la reconstruction d'après guerre et de survivre au krach financier de 1929, beaucoup de pays suspendirent aussi leur parité fixe avec l'or. Ce nouveau système est basé sur un système d'étalon change-or. En d'autres termes, la monnaie nationale n'est plus directement échangeable en or, mais convertible dans une ou plusieurs autres monnaies qui sont elles-mêmes convertibles en or à un taux prédéterminé. Ce système perdurera jusqu'à la Seconde Guerre mondiale.

### 2.4 Les accords de Bretton Woods (1945-1971)

À la fin de la Seconde Guerre mondiale, dans un souci de retrouver une stabilité monétaire internationale, sont nés les accords de Bretton Woods. Quelque peu différent du système étalon change-or de l'entre-deux-guerres, le nouveau principe

stipulait que toutes les monnaies seraient dorénavant convertibles en une seule autre monnaie, le dollar américain. Chaque État membre dut définir une parité unique avec le dollar, qui lui-même était convertible à l'or pour une valeur de 35 dollars l'once.

Le système, essentiellement basé sur la capacité des États-Unis à maintenir cette parité avec l'or, dura presque trente ans. Le président Nixon en annonça l'effondrement en 1971. La conséquence directe fut l'abandon du système monétaire basé sur un régime de change fixe pour laisser place à un système basé sur des taux de change flottants entre les monnaies.

### 3 Le système de change moderne (depuis 1971)

Fixe,  
flottant,  
administré  
?  
C'est  
comme vous  
voulez...

Ici, il n'existe plus d'étalon monétaire international pour définir la valeur relative de toutes les autres monnaies. Désormais, la valeur des monnaies et leurs taux de changes sont, le plus souvent, estimés par la loi de l'offre et de la demande des marchés, donc sans accord entre gouvernements ou entre banques centrales. Étant donné que la plupart des monnaies fluctuent désormais librement, elles peuvent être sujets à des modifications de leurs valeurs relatives les unes par rapport aux autres. Nous dirons qu'une monnaie s'apprécie lorsque sa valeur augmente (par rapport à une autre) et qu'elle se déprécie lorsqu'elle perd de sa valeur.

Comme on peut le voir dans le tableau suivant, d'après les estimations du Fonds Monétaire International, il existe encore des exceptions qui donnent lieu à de nombreux régimes de changes, allant d'une union monétaire en régime de change fixe (48 pays) à un régime de change flottant (79 pays) en passant par des méthodes administrées telles que les *currency boards*<sup>1</sup> (60 pays).

La décision de lier la monnaie nationale à une ou plusieurs devises peut survenir d'une décision bilatérale entre deux pays (la parité fixe entre le franc CFA et l'euro provient d'un choix entre la France et ses ex-colonies, quinze pays africains, de maintenir une parité fixe après le traité de Maastricht). Elle peut aussi être à l'origine d'une décision individuelle d'un pays de lier sa monnaie à une devise étrangère (comme ce fut le cas en Argentine à la fin du XX<sup>e</sup> siècle).

---

1 L'objet ici est de simplement les citer pour information ; il n'est pas question d'entrer dans une explication détaillée de ces différents modèles.

## Les différents régimes de change

Régimes de change	Pays industrialisés	Pays émergents
Régime fixe	Union Monétaire	CFA franc zone Union monétaire la Caraïbe orientale
	Currency board	Estonie, Lituanie, Bulgarie Bosnie et Herzégovine Hong Kong, Brunei,
	Régimes fixes	Bélarus, Chine, Lettonie, Macédoine, Ukraine, Vénézuéla, Vietnam
	Régimes fixes à bandes horizontales	Danemark Hongrie, Slovaquie, Slovénie
Régime intermédiaire	Crawling peg	Costa Rica, Iran, Nicaragua, Azerbaïdjan
	Flottement géré	Algérie, Argentine, Colombie, Croatie, Malaisie, Moldavie, Nigeria, Pérou, Roumanie, Russie, Serbie, Singapour, Thaïland, Uruguay
Régime flottant	Australie, Canada, Etats-Unis, Japon, Nouvelle Zélande, Zone euro, Suisse, Royaume Uni, Suède, Norvège	Albanie, Brésil, Chili, Mexique, Pologne, Afrique du Sud, Philippines, Turquie

Source: De Facto Classification of Exchange Rates Regimes and Monetary Policy Framework, décembre 2006, Fonds Monétaire International

Source : *De Facto Classification of Exchange Rates Regimes and Monetary Policy Framework*, décembre 2006, Fonds Monétaire International<sup>2</sup>.

Dans un régime de taux de change fixe administré, ce sont les autorités nationales qui définissent la valeur de change de la monnaie par rapport à une autre devise forte. Les fluctuations de la devise étrangère influenceront directement la valeur de la monnaie nationale. C'est une manière pour les autorités de montrer qu'elles seront strictes quant à leur politique monétaire et n'influenceront pas la valeur de la monnaie nationale par des politiques restrictives ou expansionnistes. En effet, pour de nombreux investisseurs, savoir que la monnaie du pays dans lequel ils investissent est stable et le restera est un facteur pouvant influencer leurs décisions. Le taux de change fixe permet aux acteurs de ces marchés d'être certains de la valeur de leurs transactions internationales, qui ne seront pas influencées par des changements de la valeur relative des monnaies.

Le FMI identifie les raisons suivantes pouvant inciter un gouvernement à maintenir un taux de change fixe par rapport à une devise étrangère :

1. Le pays n'est pas ou peu présent sur la sphère internationale.
2. Le pays est disposé à troquer son autonomie monétaire contre la crédibilité de la banque centrale de la devise étrangère.

<sup>2</sup> Plus de détails concernant cette classification peuvent être trouvés sur le site du Fonds Monétaire International à l'adresse suivante : <<http://www.imf.org/external/np/mfd/er/2006/eng/0706.htm>>, consulté le 19/12/2012.

3. L'économie du pays est fortement liée à la monnaie de son partenaire commercial.
4. Son marché du travail est très flexible.
5. Le pays possède d'importantes réserves en devises étrangères.
6. Sa politique budgétaire est crédible et fiable.
7. L'inflation importante de la monnaie nationale peut aussi expliquer qu'un gouvernement choisisse la stabilité qu'offre l'autre monnaie.

Ces raisons expliquent le choix de certains pays de renoncer à leur politique monétaire et à tous les privilèges que cette dernière apporte au pays. L'aspect négatif de cette fixation du taux de change est bien entendu lié à l'autonomie de la politique monétaire. Certains pays se sont retrouvés incapables de maintenir la parité entre la devise nationale et la devise étrangère et contraints à mettre fin à celle-ci. On pense notamment au Mexique dans les années 1994-1995, ou au Brésil et à la Russie dans les années 1997-1999. Les économies en régime de taux de change fixe sont estimées plus sensibles aux crises car les gouvernements ne pourraient pas adapter leurs politiques nationales au moyen de la politique monétaire. De plus, l'absence de prêteur en dernier ressort peut être un facteur influençant la gravité d'une crise bancaire dans un pays en régime de change fixe.

Même si les autorités internationales s'accordent pour limiter les variations de leurs monnaies nationales, des fluctuations subsistent... Des techniques ont été développées pour prévoir les fluctuations du taux de change, qui incitent certaines personnes à parier sur ces variations afin de gagner de l'argent sur l'opération de change ou simplement pour se couvrir du risque de perte en cas de modification du cours en leur défaveur.

## Conclusion

Le choix de nos sociétés de créer un marché de change flottant a donné naissance, à l'échelle mondiale, au marché des changes, plus communément appelé le Forex. Ce régime de change flottant a été adopté malgré les nombreuses critiques historiques opposées à cette décision<sup>3</sup>. Les monnaies fluctuent maintenant en fonction de l'offre et de la demande de chaque devise et, leurs valeurs relatives sont, bien entendu, impactées : une porte ouverte aux investisseurs et aux spéculateurs désirant gagner de l'argent en jouant sur ces marchés ! Même s'il semble qu'aucun acteur, de

---

<sup>3</sup> On notera particulièrement le système international Bancor proposé par Keynes après la Seconde Guerre mondiale.

manière individuelle, n'est capable d'influencer la valeur d'une monnaie, un ensemble plus important d'acteurs agissant de la même manière peut, en revanche, sensiblement influencer sur la valeur d'une monnaie nationale. Les récentes attaques contre l'euro en sont la preuve. Bon nombre d'acteurs spéculent aujourd'hui sur la chute de l'euro et espèrent tirer profit de son effondrement.

Pourtant, selon les estimations du FMI, de plus en plus de pays font le choix du taux de change flottant afin de maintenir la possibilité de construire la politique monétaire par des dévaluations compétitives et de garder une autonomie sur celle-ci. Le FMI ne se prononce pas sur le système de change idéal, il ne fait que conseiller les pays membres sur l'option qu'il considère la plus adaptée à l'économie concernée<sup>4</sup>. À la fin de la Seconde Guerre mondiale, l'objectif même du système de Bretton Woods était d'éviter la volatilité excessive des taux et de prévenir les dépréciations concurrentielles. Pourtant, comme en témoigne un rapport du FMI<sup>5</sup>, on observe que dans le système actuel les taux ont été beaucoup plus volatiles qu'à l'époque de Bretton Woods, que les fluctuations à moyen terme ont été assez prononcées, ce qui a créé de profonds désalignements par rapport aux données économiques fondamentales.

Nos sociétés capitalistes ont choisi de fonctionner dans un régime flottant laissant un accès libre à quiconque désire spéculer sur la valeur des monnaies. Certains pensent d'ailleurs que spéculer à la baisse sur la valeur d'une monnaie (et donc sur la valeur relative de tous les biens provenant de l'étranger) devrait être interdit. Pourtant, les attaques contre certaines monnaies n'ont pourtant rien d'illégal, puisque le fonctionnement du marché le permet et que la loi l'autorise. Des spéculateurs tels que le milliardaire George Soros ont été pointés du doigt par les experts et par les médias comme des exemples à suivre et des modèles de réussite sociale. Mais participer à la destruction d'une monnaie nationale ou supranationale et en dégager des bénéfices privés, est-ce vraiment la société durable que nous souhaitons pour les générations à venir ?

Ne serait-il pas judicieux de repenser le système monétaire international afin de le rendre plus stable et de libérer les acteurs de l'économie réelle du risque qui pèse sur le marché des changes pour leur permettre de s'adonner à leur vrai métier ?

---

4 Bien entendu, le FMI conditionne ses aides à l'application des politiques qu'il estime nécessaires dans le pays concerné.

5 *Les régimes de change dans une économie mondiale de plus en plus intégrée*. Texte disponible en ligne sur <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/fra/062600f.htm> , consulté le 21/11/2012.

Finalement, la question est-elle de savoir s'il est mieux pour un pays d'avoir un taux de change fixe, flottant ou administré ? Ou de savoir s'il est préférable d'avoir une multitude de systèmes ou un système monétaire international unique ? La première option fait en tout cas couler beaucoup d'encre.

Des analyses complémentaires à la présente seraient nécessaires pour comprendre la structure et le fonctionnement du plus grand marché mondial. On s'interrogera notamment sur les acteurs et sur les stratégies utilisées – certaines d'entre elles pouvant mener à des déséquilibres sur le marché des changes, avec des impacts certains sur l'économie réelle.

*Antoine Fain*  
*août 2012*

*Retrouvez toutes  
nos analyses sur  
[www.financite.be](http://www.financite.be)*