

SAUVER  
DES VIES  
CHANGER  
LES VIES



Photo: WFP/Tobias Flaemig

# Surveillance du taux de change

## Note d'orientation

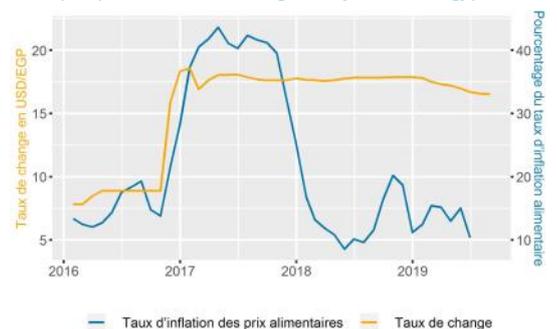
VAM du PAM | Analyse de la sécurité alimentaire

### À quoi servent les taux de change?

Les fluctuations des taux de change peuvent avoir une incidence sur les prix des denrées alimentaires et, par conséquent, sur leur **accès**. Si la monnaie locale se déprécie par rapport au dollar américain, les importations de produits alimentaires deviennent plus chères. Cela entraîne une hausse des prix intérieurs des produits alimentaires importés et, par la substitution de ces produits par des produits moins coûteux et un déplacement de la consommation, une augmentation des prix intérieurs des produits alimentaires. Dans le même temps, les exportations de produits alimentaires deviennent plus compétitives. L'augmentation de la demande à l'exportation peut également faire monter les prix intérieurs des denrées alimentaires. En outre, si une devise perd rapidement de la valeur, conserver des stocks de produits alimentaires peut être perçu comme une forme d'épargne plus fiable que de conserver la monnaie locale et entraîner une diminution de la disponibilité de produits alimentaires sur le marché.

En examinant l'évolution des taux de change et l'inflation des prix des denrées alimentaires en Égypte, il apparaît que la forte dépréciation de la livre égyptienne en novembre 2016 a coïncidé avec une accélération de la hausse des prix des denrées alimentaires (graphique 1). En quatre mois, l'inflation alimentaire annuelle est passée de moins de 14 % en octobre 2016 à plus de 40 % en février 2017, avant de revenir à des niveaux normaux en 2018 lorsque le taux de change s'est stabilisé.

Graphique 1: taux de change et inflation en Égypte



Juillet 2019

Un taux de change ne peut pas se déprécier de plus de 100 %. Tout comme il est impossible pour un homme pesant 80 kg de perdre plus de 80 kg (ou 100 % de son poids), une monnaie valant 0,25 dollars US par unité ne peut pas perdre plus de 0,25 dollars US (ou 100 %) de sa valeur par

unité. Toutefois, les déclarations impliquant une dépréciation monétaire de plus de 100 % ne sont pas inhabituelles, car il suffit d'un tout petit peu d'inattention pour en arriver là...

## Le jargon du taux de change des devises

En général, il existe **deux perspectives différentes** pour la mesure des taux. Par exemple, vous pouvez penser à la vitesse en termes de distance parcourue en une heure ou en termes de temps nécessaire pour parcourir un kilomètre, c'est-à-dire  $\text{km}/\text{h}$  ou  $\text{h}/\text{km}$ . En conséquence, un changement de vitesse, par exemple de  $2 \text{ km}/\text{h}$  à  $4 \text{ km}/\text{h}$ , peut aussi être exprimé comme un changement de  $0,5 \text{ h}/\text{km}$  à  $0,25 \text{ h}/\text{km}$ . Alors que la première implique une augmentation de 100 % de la distance parcourue en une heure, la seconde implique une réduction de 50 % du temps nécessaire pour parcourir un kilomètre. Le contexte détermine la méthode la plus appropriée : considérer le changement comme une augmentation de 100 % ou une diminution de 50 % (c'est-à-dire déterminer s'il convient de prendre en compte le temps ou la distance), mais également les conventions.

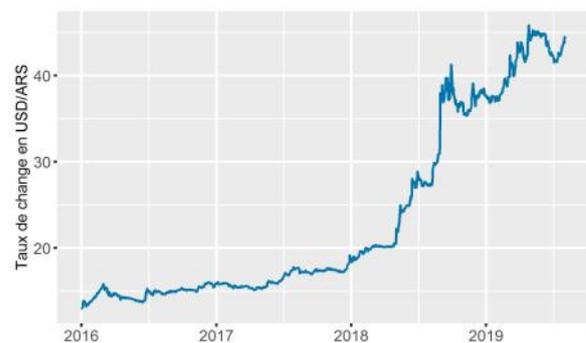
Parallèlement, il existe deux perspectives différentes en ce qui concerne les taux de change. Vous pouvez demander combien d'unités monétaire locale (UML) sont nécessaires pour acheter un dollar américain (USD), ou bien quelle part d'un dollar US vous pouvez acheter avec une UML. En d'autres termes, vous pouvez penser à un taux de change en termes de  $\text{UML}/\text{USD}$ , ou en termes de  $\text{USD}/\text{UML}$ . Pour continuer avec le même exemple de chiffres, cela signifie que vous considérez une variation de  $2 \text{ UML}/\text{USD}$  à  $4 \text{ UML}/\text{USD}$  comme une variation (positive) de 100 % du taux  $\text{UML}/\text{USD}$ , ou comme une variation (négative) de 50 % du taux  $\text{USD}/\text{UML}$ , c'est-à-dire de  $0,5 \text{ USD}/\text{UML}$  à  $0,25 \text{ USD}/\text{UML}$ . Là encore, le contexte détermine quel point de vue est le plus adapté. Si par exemple, vous vous intéressez au coût en UML d'importation d'une quantité de blé donnée, il est utile de considérer la variation en termes de  $\text{UML}/\text{USD}$ . En effet, une variation du taux de change de  $2 \text{ UML}/\text{USD}$  à  $4 \text{ UML}/\text{USD}$  implique que les coûts augmenteront de 100 % en unités de monnaie locale, à condition que le prix à l'importation du blé en dollars US reste identique. Cependant, si vous voulez savoir quelle quantité de blé un montant fixe d'UML peut acheter, considérer la variation en termes de  $\text{USD}/\text{UML}$  est plus utile, car la variation du taux de change implique que la quantité que vous pouvez acheter diminue de 50 %.

Les taux de change pour les pays à revenu faible ou intermédiaire sont généralement exprimés en  $\text{UML}/\text{USD}$ . Cette opération est appelée "**cotation au certain**" ou "USD/UML", ou encore "USDUML", quand le dollar US est la devise de base égale à un et l'UML est la devise de cotation. Inversement, le rapport  $\text{USD}/\text{UML}$  est appelé "**cotation à l'incertain**" ou "UML/USD", ou encore "UMLUSD", quand l'UML est la devise de base et le dollar US la

devise de cotation. **Si c'est la cotation au certain qui domine généralement, la dépréciation ou l'appréciation de l'UML se réfère à une variation de la valeur d'une UML ou du taux de cotation à l'incertain. Cela signifie que les taux de change et leurs variations sont généralement calculés selon deux cadres de référence différents.**

Si confondre cotation au certain et à l'incertain n'a pas de répercussion majeure sur la dépréciation ou l'appréciation dans l'exemple du tableau ci-dessous, (par ex., rapporter une dépréciation de l'UML de 12,3 % au lieu de 10,9 %), dans d'autres cas, cela peut mener à des rapports absurdes. Par exemple, le peso argentin a été échangé à un taux moyen de 17,37 USD/ARS en octobre 2017 et à 39,40 USD/ARS un an plus tard (graphique 2). Entre octobre 2017 et octobre 2018, le dollar US s'est apprécié à hauteur de 126,8 % par rapport au peso argentin, alors que ce dernier s'est déprécié de 55,9 % par rapport au dollar. Dans ce cas, mélanger les cotations au certain et à l'incertain amènerait à évaluer le peso argentin comme déprécié de 126,8 %. Mais que signifie une dépréciation de plus de 100 % ? Que le taux de change entre le peso et le dollar est descendu en dessous de zéro?

Graphique 2: taux de change du peso argentin



Il convient de garder à l'esprit une distinction plus subtile lorsque l'on parle de pertes de valeur monétaire: la différence entre **dévaluation** et **dépréciation**. Cela est lié au type de régime de change, que la monnaie soit indexée ou flottante. Lorsqu'un gouvernement baisse la valeur d'une devise (indexée), celle-ci se dévalue. Par contre, lorsque le marché détermine une perte de valeur d'une monnaie (flottante), celle-ci se déprécie.

Notez que, contrairement aux idées reçues, une courbe en hausse du taux de change reflète une perte de valeur de la devise (dans le cas d'une cotation au certain du taux de change, ce qui est généralement le cas) comme le montre le graphique 2.

Type	Cotation				Valeur			Différence		Taux de change en %	
	Notation	Devise de base	Devise de cotation	Formule	$e_{t-1}$	$e_t$	Inter-prétation	$e_t - e_{t-1}$	Inter-prétation	$(e_t - e_{t-1})/e_{t-1}$	Interprétation
au certain	USD/UML	USD	UML	$\text{UML}/\text{USD}$	23.6	26.5	1 USD pour 26.5 UML à temps t	2.9	1 USD pour 2.9 UML + à temps t que à temps t-1	0.123	Le dollar US s'apprécie à hauteur de 12.3 % par rapport à l'UML
à l'incertain	UML/USD	UML	USD	$\text{USD}/\text{UML}$	$1/23.6$	$1/26.5$	1 UML pour 0.038 USD à temps t	-0.004	1 UML pour 0.004 USD - à temps t que à temps t-1	-0.109	L'UML déprécie à hauteur de 10.9 % par rapport au dollar US

## Comment surveille-t-on les taux de change?

On surveille les taux de change en assurant un suivi de leurs variations et en agissant sur les devises qui perdent de la valeur à un taux anormalement élevé ou dont la perte de valeur s'accélère de manière anormalement rapide. C'est la fonction du tableau de bord de la plateforme [DataViz Economic Explorer's 'Currencies – Global' dashboard](#). Nous créons des alertes et établissons des points de risque pour les devises en nous basant sur (avec de légers ajustements) les critères suggérés dans un document déterminant<sup>1</sup> sur les crises monétaires. En prenant en compte le taux de change annuel

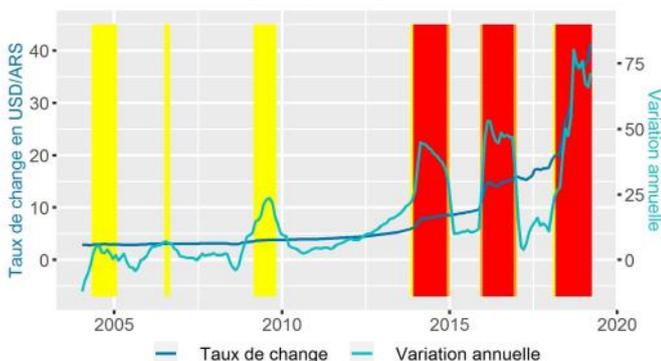
$$\Delta_t = 100 (\log e_t - \log e_{t-12})$$

où  $e_t$  représente le taux USD/UML pour le mois  $t$ , nous créons une **alerte** si l'une des deux conditions suivantes se présente:

- 1) Annuellement le dollar US s'apprécie à hauteur d'au moins 25 % par rapport à la devise concernée,  $\Delta_t \geq 25$
- 2) Annuellement, l'appréciation du dollar US par rapport à la devise concernée accélère d'au moins 10 %,  $\Delta_t - \Delta_{t-12} \geq 10$ .

Si les deux conditions (1) et (2) s'appliquent, nous déclarons un **point de risque** pour la devise. Le graphique 3 illustre ce cas de figure concernant l'Argentine.

Graphique 3: taux de change du peso argentin



Remarque: les zones orange et jaunes indiquent quand une alerte est créée en fonction des conditions 1 ou 2, respectivement. Les zones rouges représentent les cas où un point de risque est déclaré.

Alors que le tableau de bord 'Currencies – Global' se concentre sur les taux de change officiels, nous enregistrons également des taux de change non officiels/**liés au marché noir**. Chaque fois que de telles données sont disponibles, nous les incluons dans la section "Prix" de la plateforme [DataViz Economic Explorer's 'Prices' section](#).

Le taux de change sur le marché noir, s'il existe, existe en parallèle au taux de change officiel. Il est déterminé librement sur le marché noir, qui correspond à l'offre ou à la demande excédentaire de devises. Cette dernière résulte du contrôle des changes par le gouvernement, condition préalable à l'émergence d'un marché noir. Une telle intervention survient généralement lorsqu'un gouvernement essaie de maintenir le taux de change à un certain niveau, en maintenant une forme de régime indexé.

Graphique 4: taux de change officiel et non officiel au Soudan du Sud



Lorsque les importateurs se procurent des devises au taux non officiel au lieu du taux officiel, l'inflation du prix des produits alimentaires sur le marché intérieur reflète les variations du coût des importations de produits alimentaires en fonction du taux du marché noir. Nous le voyons par exemple au Soudan du Sud (graphique 4). Tandis que le taux de change officiel est resté stable autour de 3 USD/SSD jusqu'en novembre 2015, la hausse des prix des produits alimentaires a augmenté de façon continue au cours de l'année, dépassant 100 % en octobre 2015. Toutefois, la hausse rapide des prix intérieurs des produits alimentaires n'a pas surpris considérant que sur le marché noir, la livre soudanaise a perdu près de 70 % de sa valeur entre novembre 2014 et novembre 2015.

### Notes de bas de page

<sup>1</sup> Frankel, J. A. & Rose, A. K. 1996. Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment. *Journal of International Economics* 41(3-4): 351-366.

<sup>2</sup> Frankel, J. A. 2012. Choosing an Exchange Rate Regime. In J. James, I. W. Marsh & L. Sarno, eds. *Handbook of Exchange Rates*, p. 767-784. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/book/10.1002/9781118445785>

<sup>3</sup> Kamin, S. B. & Ghei, N. 1999. The Use of the Parallel Market Rate as a Guide to Setting the Official Exchange Rate. In L. E. Hinkle & P. Montiel, eds. *Exchange Rate Misalignment: Concepts and Measurement for Developing Countries*, p. 497-538. <http://documents.worldbank.org/curated/en/378151467987860517/Exchange-rate-misalignment-concepts-and-measurement-for-developing-countries>

## Les régimes de change

Les régimes de change diffèrent par leur degré de flexibilité, allant d'une monnaie flottant librement à un taux de change fixe en passant par différentes formes d'indexations. Plus particulièrement, il existe les principales catégories suivantes:

### FLEXIBLE

Flottement libre  
Flottement dirigé

### INTERMEDIATE

Fourchette visée  
Parité à crémaillère

Panier de devises  
Taux fixe ajustable

### FIXED

Caisse d'émission  
Dollarisation  
Union monétaire

Alors que le marché des changes détermine le taux de change en cas de flottement libre, un flottement dirigé implique une intervention gouvernementale visant à protéger ou à stimuler l'économie d'un pays. La catégorie intermédiaire comprend diverses formes d'indexations dans une autre devise (ou un portefeuille pondéré de devises) permettant différentes formes d'ajustement, par exemple, dans le cadre d'une marge étroite ou d'un ajustement de la valeur constante à un taux presque constant. L'engagement législatif explicite de fixer la devise d'un pays à celle d'un autre pays, la substitution d'une devise à une autre et la création d'une union monétaire pour partager la même monnaie entre plusieurs pays se situent tous trois du côté fixe de cette échelle.

Il existe des arguments pour le régime de taux de change fixe et pour le régime de taux de change flottant. La fixation du taux de change peut, par exemple, donner de la crédibilité à l'engagement de l'autorité monétaire du pays à maintenir la stabilité du niveau général des prix (c'est-à-dire servir de point d'ancrage nominal à la politique monétaire). Cela réduit encore l'incertitude inhérente à la variabilité d'un taux de change flottant. Cette élimination du risque de change encourage le commerce international et les investissements. Dans le même temps, un régime de change flexible permet une politique monétaire indépendante, laissant ainsi au gouvernement la possibilité de réagir à un ralentissement économique et d'empêcher le pays d'entrer en récession. Un taux de change flottant s'adapte aussi automatiquement aux chocs commerciaux, en fonction de l'évolution des marchés d'exportation du pays. Le choix des aspects à prendre en compte et du régime de taux de change dépend des caractéristiques du pays, telles que sa taille et son degré d'ouverture, ses partenaires commerciaux, la mobilité de sa main-d'œuvre ou son niveau de développement financier.<sup>2</sup>

Lorsqu'il décide de gérer son taux de change, un pays est confronté à la difficile tâche de le fixer à un niveau adéquat, c'est-à-dire à un niveau représentant le taux d'équilibre qui perdurera à long terme s'il dispose d'un marché unifié des devises. S'il existe un taux du marché noir, il est déterminé sur un marché libre et fournit donc des indications sur l'emplacement de ce taux d'équilibre à long terme, et sur la situation éventuelle du taux fixe une fois ajusté. Toutefois, malgré la tentation d'utiliser le taux non officiel à titre de valeur correspondante au taux de change d'équilibre à long terme, divers facteurs compliquent le rapport entre ces deux valeurs et suggèrent qu'il conviendrait de considérer le premier comme une limite supérieure plutôt que comme une estimation pour le second.<sup>3</sup>