

**FSJES TANGER**  
**Licence sciences économiques**  
**Cours de Macroéconomie Approfondie**  
**Semestre 6**  
**Axe III**  
**Taux de change**

**Pr. Ahmed BOUSSELHAMI**

**Année 2025-2026**

Ce support de cours n'est pas exhaustif. Il sera complété par des articles scientifiques, des rapports, des études...

Les étudiants sont censés, de plus, effectuer des recherches personnelles, pour approfondir leur connaissance en la matière.

(sites à consulter : CEPII, OFCE, BM, FMI, CMC, DEPF, CERDI, HCP, IRES....)

# **Les déterminants du taux de change**

Introduction

I. Définitions des taux de change

II. Taux de change d'équilibre et balance des paiements

III. Régimes de change

## **INTRODUCTION**

Comme toutes les politiques économiques, la politique du taux de change est ensemble d'instruments utilisés par le pouvoir public en vue de la conduite de la stabilité du taux de change .Cela va dépendre du régime de change choisi, du degré de convertibilité, de la compétitivité de l'économie...

# I. Définitions du taux de change

## I.1. Le taux de change bilatéral

### I.1.1. le taux de change nominal

Dans le cadre bilatéral de deux pays, le taux de change nominal n'est autre que le cours officiel publié chaque jour par les autorités compétentes. Il peut être à l'incertain et on dira alors que c'est le nombre d'unités de monnaie domestique qu'il faut pour obtenir une unité de monnaie étrangère. La cotation pourra être aussi au certain nous parlerons dans ce cas du nombre d'unités de monnaies étrangères que procure une unité de monnaie domestique.

### I.1.2. le taux de change réel

Cette fois, et comme son nom l'indique, on mesure le pouvoir d'achat relatif des monnaies et non pas simplement leur prix relatif. L'avantage est de pouvoir constater par le cours réel le degré de la sur (sous)-évaluation d'une monnaie.

En effet, et par référence au modèle dit de bien échangeable et non échangeable internationalement, le taux de change réel est défini comme le rapport des prix des biens échangeable et des biens non échangeables, autrement dit le taux de change réel s'exprimera de la façon suivante :

$$TCR = E \frac{Pt}{Pd}$$

***E*** : le taux de change nominal, défini comme le nombre d'unités monétaires pour une unité de monnaie étrangère ;

***Pt*** : le prix international des biens échangeables ;

***Pd*** : le prix des biens non échangeables.

## **2.Le taux de change effectif**

Le taux de change représente une nécessité si l'on veut avoir une note synthétique de la valeur de la monnaie d'un pays par rapport à l'ensemble de ses partenaires.

Il se trouve en effet :

Que toutes les monnaies n'aient pas la même importance pour un pays donné et qu'une pondération devra intervenir selon l'intensité de ses échanges commerciaux et/ou financiers avec ses partenaires ;

Qu'au cours d'une même période, certaines monnaies partenaires vont pouvoir s'apprécier alors que, dans le même temps, d'autres vont se déprécier

### 1.2.1. le taux de change effectif nominal

Ce taux rend compte des conditions d'échanges d'une unité de monnaie domestique contre un panier de monnaie. Le taux de change effectif nominal est plus global et là, souvent plus représentatif que le taux de change bilatéral nominal.

$$TCE = \sum R_i . W_i$$

$W_i = \frac{X_i + M_i}{\sum_i X_i + \sum_i M_i}$  : représente le poids pondéré des exportations et des importations des partenaires

$$i = 1 \dots \dots \dots n$$

$R_i$ : taux de change nominal

## 1.2.2. le taux de change effectif réel

$$TCER = \sum_{i=1}^n Ri \cdot Wi \left( \frac{Pt}{Pd} \right)$$

Avec :

**TCER** : taux de change effectif réel ;

**Pt**: indice de prix à la consommation étranger ;

**Pd**: indice de prix à la consommation du pays i ;

**Wi** : poids du pays partenaire ;

**Ri** : taux de change effectif nominal.

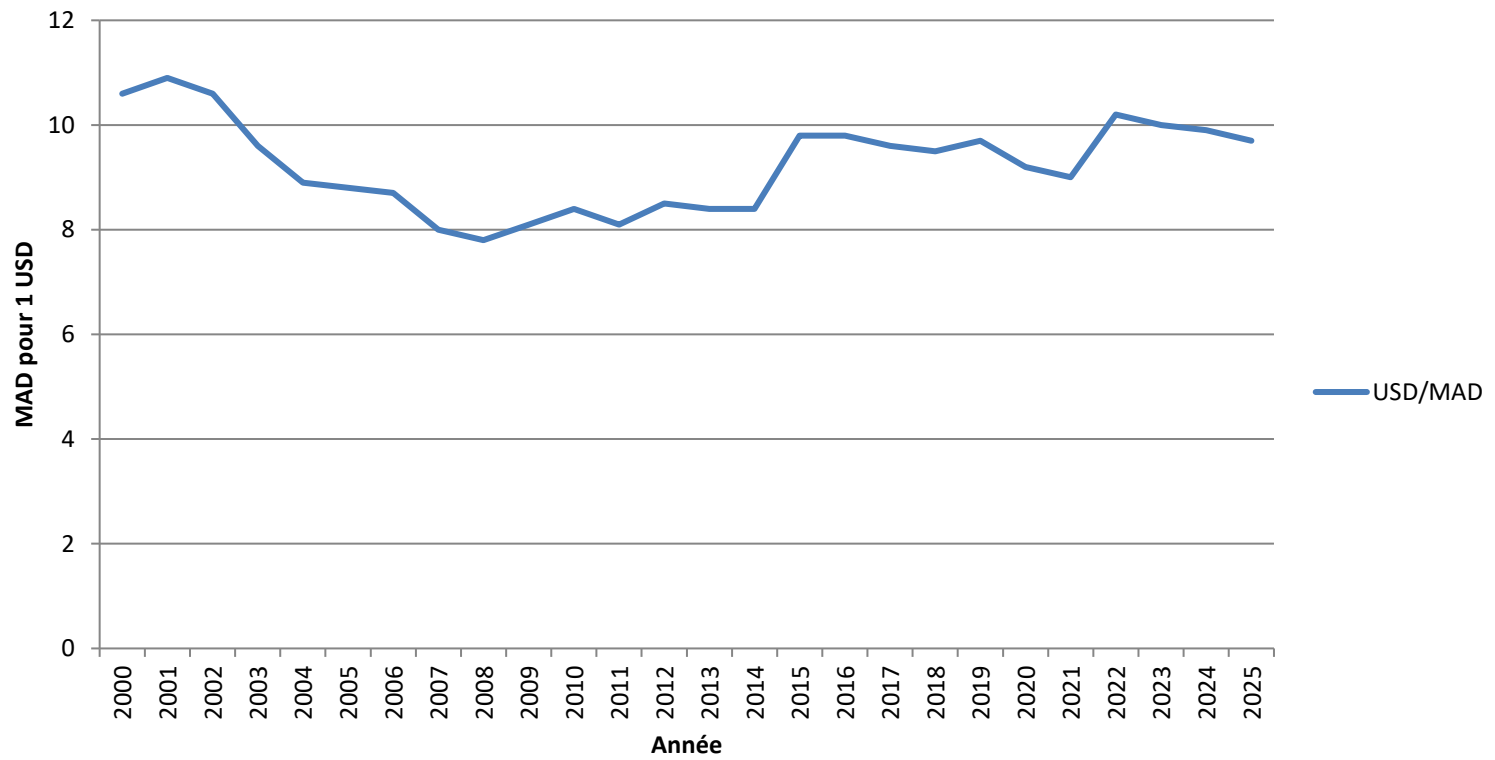
## **II. Taux de change d'équilibre et balance des paiements :**

Le taux de change réel d'équilibre est le prix relatif d'échange de la production domestique lorsque l'économie nationale est à l'équilibre interne et externe .

Pour nous concentrer sur la notion d'équilibre externe, nous étudions un modèle simple :

- la production nationale est constante,
- l'économie nationale au plein emploi.

## Évolution USD/MAD (2000–2025)



## **-Tendance générale**

Le dirham est globalement stable contre le dollar avec une Faible dépréciation sur le long terme.

D'une part, cela s'explique par le régime de change administré ( panier de devises , 60%euro et 40% dollar). D'autres part, cette stabilité reflète l'intervention de Bank Al-Maghrib, le contrôle du marché des changes et les faibles fluctuations nominales.

De plus, le taux USD/MAD est surtout **un taux d'ancrage nominal**, pas un marché libre.

Nous soulignons alors l'interdépendance entre deux interrogations, une portant sur les déterminants des flux de capitaux et l'autre portant sur les déterminants du change.

**L'équation 1** pose l'équilibre comptable de la balance des paiements :

- ***FK*** la somme des flux nets de capitaux, et du compte courant, ***CC***, est égale à la variation des réserves de change, ***ARES***.

Dans le cas d'un système de change flexible pur, la banque centrale n'intervenant pas sur le marché des changes,

Le montant des réserves de change est exogène, constant.

$$CCt + FKt = ARESt = 0 \quad (1)$$

**L'équation 2** décompose le compte courant(**CC**) entre les exportations nettes de biens et services, **EN**, et les remboursements versés au titre de la dette extérieure,**D**, libellée en monnaie nationale et contractée au taux d'intérêt réel **r**, supposé constant.

$$CC_t = EN_t - rDt_{-1} \quad (2)$$

**L'équation 3**, dans laquelle **a** est positif, pose que la balance commerciale est une fonction décroissante du taux de change réel, **R**, et suppose donc le respect de la condition de **Marshall-Lerner** généralisée.

Le taux de change réel est calculé à partir du taux de change nominal effectif, **S t**, multiplié par le rapport d'un indice de prix domestique et étranger, **Pt** et **Pt\***, l'indice pouvant se rapporter aux prix de gros.

$$ENt = -aRt$$

$$\text{avec } Rt = St \times Pt^* / Pt \quad (3)$$

Ces relations nous permettent d'exprimer le taux de change réel en fonction des flux de capitaux et de la dette extérieure : à chaque taux de change réel est associé un solde de la balance commerciale, donc du compte courant et donc un montant de flux de capitaux, FK.

En utilisant l'équation 3 dans 2 et 2 dans 1, nous obtenons la relation suivante:

$$Rt = [FKt - rDt - 1] \quad (4)$$

Le système possède donc deux variables endogènes (R et FK), mises en correspondance par l'équation 4 :

**Se demander si le taux de change est à son niveau d'équilibre équivaut à se demander si les flux de capitaux qu'il génère sont soutenables et réciproquement.**

- La parité du pouvoir d'achat (*PPA*) et équilibre stationnaire:

La *PPA*, indique, dans sa version relative, que le taux de change nominal évolue de manière opposée au différentiel d'inflation entre l'économie nationale et le reste du monde, si bien que le taux de change réel d'équilibre demeure constant selon cette approche, affecté seulement par des chocs transitoires.

En utilisant l'équation 4 et en tenant compte de la relation stock- flux entre la dette extérieure et les flux de capitaux, nous pouvons exprimer la variation du taux de change réel ( $\Delta R$ ) :

$$\Delta R = \frac{1}{\alpha} [FK - (1 + r)FK] \quad (5)$$

$R$  = taux de change réel (prix relatif des biens domestiques par rapport aux biens étrangers)

$\Delta R$  = variation du taux de change réel

$FK$  = flux net de capitaux étrangers (IDE + emprunts + investissements de portefeuille – sorties)

$r$  = taux d'intérêt international / coût de la dette

$\alpha$  = paramètre d'ajustement du change réel (sensibilité du taux de change aux flux de capitaux)

## - Relation stock-flux dette extérieure

La dette extérieure obéit à :

$$D_t = (1 + r)D_{t-1} - FK_t$$

avec :

$(1 + r)D_{t-1}$  = stock de dette passé + intérêts

$FK_t$  = flux de capitaux qui viennent financer l'économie.

Stock = accumulation passée

Flux = mouvement courant

Donc :

$$\Delta R = FK - (1 + r)FK$$

on factorise  $FK$ :

$$= FK[1 - (1 + r)] = FK(-r)$$

donc :

$$\Delta R = -\frac{r}{\alpha}FK$$

Cela devient :

$$\boxed{\Delta R = -\frac{rFK}{\alpha}}$$

**Le signe négatif est important :**

- Si  $FK > 0$  (entrée nette de capitaux), alors  $\Delta R < 0$

Une appréciation du change réel (selon votre convention de signe), car

Un afflux de devises entraîne une hausse de la demande de monnaie locale par conséquent une appréciation du taux de change réel.

C'est le mécanisme classique : **entrée de capitaux** → **monnaie forte**

- Si  $FK < 0$  (fuite de capitaux), alors  $\Delta R > 0$

Une dépréciation réelle, moins de devises, pression sur la monnaie, d'où une baisse du taux de change réel → **monnaie faible**

- Si  $r$  est élevé,  $|\Delta R| \uparrow$ , car service de la dette plus lourd ; plus grande sensibilité du change aux flux extérieurs.

C'est un **effet d'amplification financière**.

Cette équation montre qu'une condition suffisante au respect du principe de *PPA* est la parfaite substituabilité entre le bien produit par l'économie nationale et le reste du monde.

Dans ce cas,  $\alpha$  tend vers l'infini, et les chocs affectant les flux de capitaux sont sans effet sur le taux de change réel. Dans le cas contraire, si la dynamique des flux de capitaux s'écarte d'une progression géométrique de raison  $(1+r)$ , ceux-ci ont un impact sur le taux de change réel.

Sous la *PPA*, lorsque les prix sont imparfaitement flexibles, les entrées de capitaux apprécient le taux de change à court terme, mais à long terme, en accroissant la masse monétaire, ils exercent une pression inflationniste qui déprécie le taux de change nominal.

Cependant, si **l'équation 5** montre que l'effet d'une variation des flux de capitaux sur le change réel est transitoire, **l'équation 4** montre que la dette extérieure, leur contrepartie, détermine son niveau.

La stabilisation du taux de change réel apparaît alors comme une condition nécessaire à l'application du principe de PPA, validé à l'équilibre stationnaire.

Il n'est dès lors pas surprenant de constater que les estimations économétriques valident le principe dans le très long terme. À court et moyen terme, la non-stationnarité du taux de change réel atteste l'existence de chocs l'affectant directement ou à travers les flux de capitaux.