

4.3 Volatilité des taux de change et commerce

Pour bien interpréter l'effet des variations du taux de change sur le commerce, il faut s'interroger sur deux plans : ces fluctuations dépassent-elles leur cible, à savoir l'équilibre à retrouver, et sont-elles trop prononcées au vu des variables fondamentales de l'économie, notamment l'accroissement de la masse monétaire ou des revenus réels?¹² Certains prétendent que les taux de change sont excessivement volatils et cherchent confirmation de leur opinion dans divers événements anecdotiques, par exemple le fait que le dollar américain se soit apprécié de plus de 2 p. 100 par rapport au mark allemand en un jour à sept reprises en 1992. De telles fluctuations ne peuvent être entièrement attribuables à des modifications à l'échelle des facteurs économiques fondamentaux.

Au moins deux opinions ont été exprimées quant aux raisons qui sous-tendent l'extrême volatilité des taux de change.¹³ Selon la première, les marchés des capitaux sont si efficaces que d'énormes quantités d'argent passent d'une devise à l'autre à la moindre perturbation. Ce sont ces opérations considérables qui font varier les taux de change. L'autre opinion veut que l'instabilité soit imputable à une spéculation excessive. Quand une monnaie s'éloigne de son point d'équilibre à long terme, les spéculateurs amplifieraient le mouvement en espérant, du moins temporairement, que la tendance du marché se maintienne.

Quand on procède intuitivement, il est aisé de croire que l'intégration des marchés de capitaux et l'accroissement des flux internationaux sont à l'origine de l'extrême variabilité des taux de change. La relation de cause à effet n'est pourtant pas si simple à établir, car il est difficile de distinguer les conséquences de l'intégration des marchés dans l'éventail des événements survenus concurremment, par exemple l'abandon des taux de change fixes. On pourrait même, en retraçant l'origine de l'intégration des marchés jusque dans les déséquilibres considérables des comptes courants ou dans les progrès technologiques, arguer que telles étaient les véritables causes de la volatilité accrue des taux de change. Il est essentiel de se rappeler que l'intégration ne s'est pas réalisée en vase clos. Elle a été accélérée par les mêmes facteurs qui ont favorisé la fluctuation des taux de change.

¹² Le taux de change est l'expression du prix des devises et sa position d'équilibre dépend ultimement de l'offre et de la demande. Comme on avait peine à se représenter les courbes de demande et d'offre des devises, on a conçu une formule, celle de la parité des pouvoirs d'achat (PPA), pour fixer des taux susceptibles de garantir cet équilibre. En termes plus simples, cette théorie prédit que, compte tenu de la relativité, la monnaie d'un pays devrait perdre de sa valeur quand ce dernier affiche un taux d'inflation supérieur à celui de ses partenaires commerciaux. À défaut, le prix de ses biens et services exportables augmentera au point de n'être plus concurrentiel dans le marché international. Les marchés des changes réagissent à toute indication d'une variation des prix, prochaine ou éventuelle. C'est pourquoi nous pouvons comprendre l'attention que portent les banques centrales à la relation entre la stabilité des prix et celle du taux de change.

¹³ Voir à ce sujet Frankel, J.A., «International Capital Mobility and Exchange Rate Volatility», in *International Payments Imbalances in the 1980s*, Boston, Federal Reserve Bank of Boston, 1988, pp. 162-185.