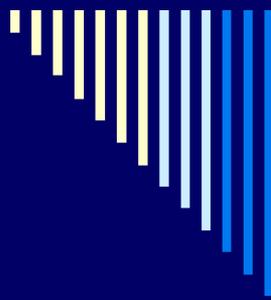


Gestion Financière Internationale
M. Fawzi BRITEL

Les relations économiques fondamentales

fait par :

Mse .EL JANNALI Asmaa (G1B) ;
& FARKA El Mehdi (G1A).



Plan de l'exposé

Introduction;

1. La relation entre les taux de change et les taux d'intérêt La parité du taux d'intérêt

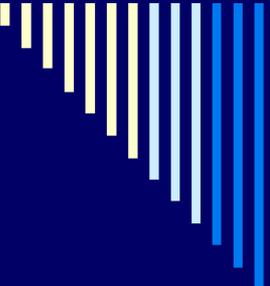
La théorie;

Les analyses empiriques.

2. La relation entre les taux d'inflation et les taux de change La Parité des Pouvoirs d'Achat PAA

La théorie;

La validité empirique de la PPA.



3. La relation entre les taux d'intérêt nominaux et les taux d'inflation

La relation Internationale de Fisher

La théorie;

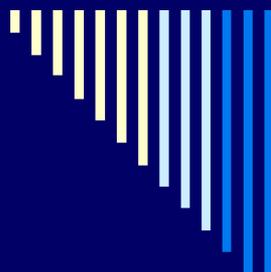
L'analyse empirique.

4. La relation de change à terme:

La relation théorique;

L'analyse empirique.

Conclusion.

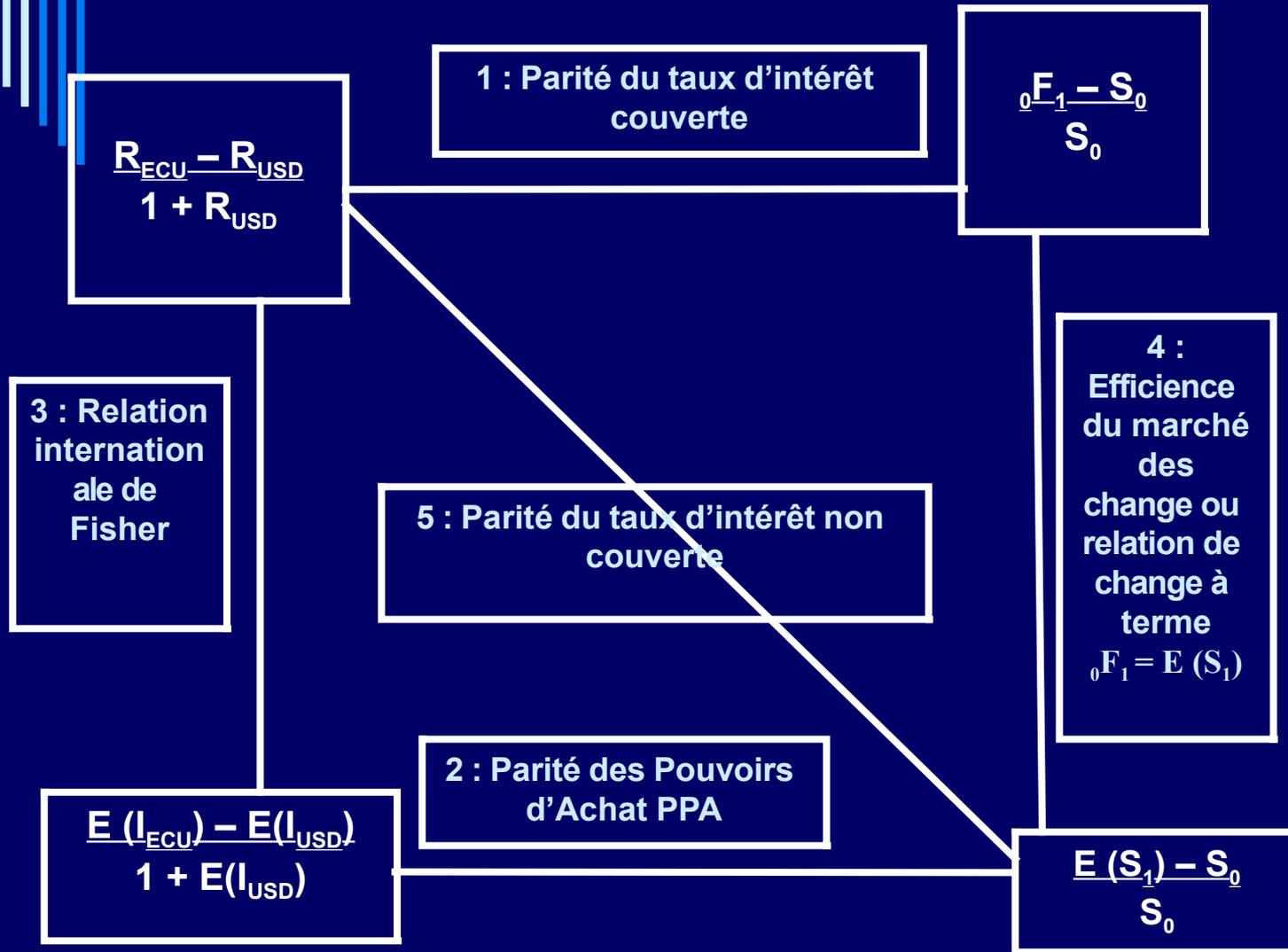


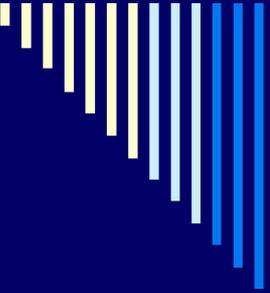
Introduction

Les relations économiques fondamentales donnent une explication des variations de change. Ces relations ne sont pas sans liaison les unes avec les autres. Elle comprennent:

-
- La parité du taux d'intérêt;
- La parité des pouvoirs d'achat;
- La relation internationale de Fisher;
- La relation de change à terme.

Elles sont résumées dans le graphique suivant :



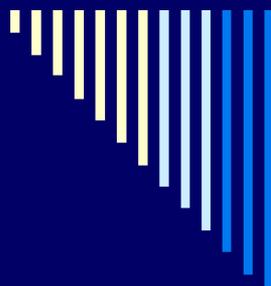


Parité des taux d'intérêt

La théorie

Il existe deux forme de parité d'intérêt:

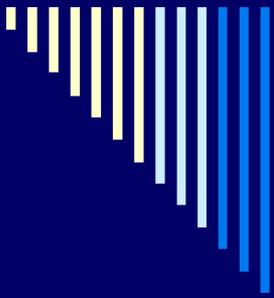
- La parité des taux d'intérêt couverte;
 - La parité des taux d'intérêt non couverte;
-



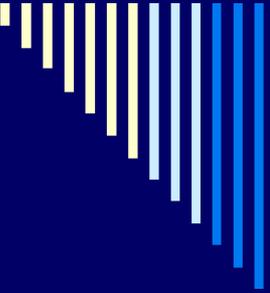
La première: correspond à l'équation
suivante:

$$\frac{R_{\text{ECU}} - R_{\text{USD}}}{1 + R_{\text{USD}}} = \frac{{}_0F_1 - S_0}{S_0}$$

Cette relation permet de régir automatiquement le lien entre différentes variables qui sont: le cours de change à terme, le cours de change au comptant, le taux d'intérêt nominal national, ici européen et le taux d'intérêt étranger, ici américain;



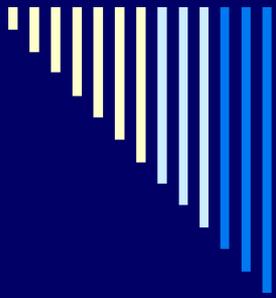
Elle indique qu'il y'a dépréciation à terme de la monnaie étrangère lorsque le taux d'intérêt étranger est plus élevé que le taux national et inversement.



La deuxième (la parité des taux d'intérêt non couverte) :

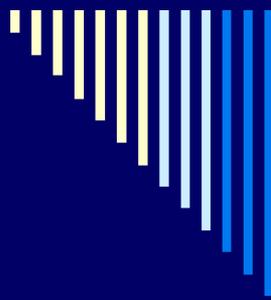
Correspond à la précédente mais au lieu de prendre le cours à terme et donc de couvrir les flux attendus à l'échéance, le cours au comptant futur anticipé est utilisé, la position à terme n'est donc pas couverte et la relation suivante est obtenue

$$\frac{R_{FRF} - R_{USD}}{1 + R_{USD}} = \frac{E(S_1) - S_0}{S_0}$$



Les analyses empiriques

Les différentes analyses empiriques ont, en règle générale, confirmé la parité des taux d'intérêt couverte sauf lorsqu'il y'a des imperfections telles que celles créées par les contraintes sur les changes, les restrictions gouvernementales, les contraintes de manière générale sur la circulation des capitaux



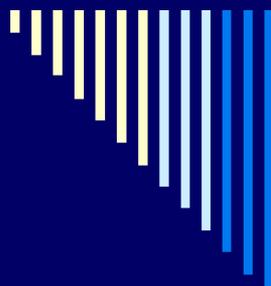
Parité des pouvoirs d'achat

L'énoncé de la théorie

elle régit le lien entre les variables suivantes : le cours de change au comptant, le cours de change au comptant anticipé et le taux d'inflation anticipé.

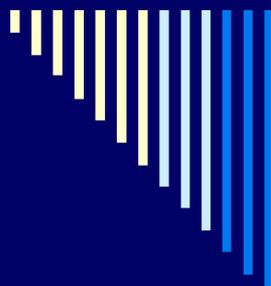
Elle correspond à l'équation suivante:

$$\frac{E(I_{FRF}) - E(I_{USD})}{1 + E(I_{USD})} = \frac{E(S_1) - S_0}{S_0}$$



Cette théorie stipule que les variations de taux de change reflètent les changements de prix relatifs entre deux pays.

Autrement dit, le taux de variation du cours de change est égal au taux de variation des prix, lorsque les variations des taux de change sont dues uniquement aux différentiels d'inflation, le risque de change est nominal. Il n'y a pas de modification réelle de la valeur de la monnaie et de risque de change réel



Exemple

Si un bien est vendu à 100 f en France, 10£
au Royaume-Uni, le taux de change devrait
être:

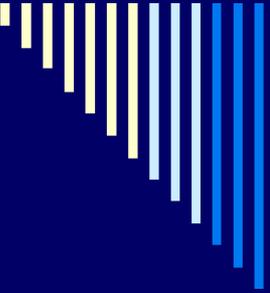
$$1 \text{ £} = 10 \text{ FRF}$$

S'il y a une augmentation du prix du bien en
France de 12 %, tandis que le prix du
Royaume-Uni reste stable,

La nouvelle parité devrait être:

$$10 \text{ £} = 100 (1 + 0,12) \text{ FRF}$$

$$\Leftrightarrow 1 \text{ £} = 11,2 \text{ FRF}$$



La réalisation de l'équilibre

D'après la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, il existe une relation étroite entre la valeur interne d'une devise et sa valeur externe.

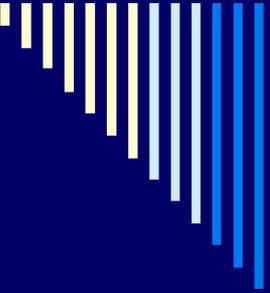
L'équilibre entre les prix internes et les prix externes des biens devrait se réaliser de la façon suivante: Lorsque les prix des biens, par exemple, augmentent au Royaume-Uni et restent stables en France, cela devrait provoquer une demande en Franc Français et une vente de livres Sterling.

Le Franc Français deviendra donc plus cher et l'équilibre FRF/GBP sera réalisé à une nouvelle parité.



Utilité de la PPA:

Dans l'optique de la détermination du taux de change, la théorie de la PPA est utile en ce qu'elle nous rappelle que la politique monétaire n'influe pas à long terme sur le taux de change réel.



Validité empirique de la PPA

Pour que cette relation soit vérifiable, il faut que:

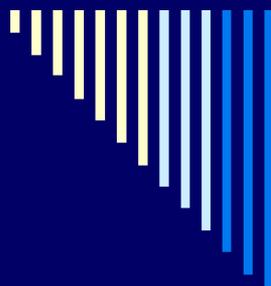
1. Il n'existe pas d'obstacle aux échanges (tarifs douaniers, etc...)
 2. Les biens nationaux et étrangers soient parfaitement substituables;
 3. Tous les biens soient échangeables avec des coûts de transport nuls;
-



4. Il n'y a pas de pratiques monopolistiques ou oligopolistiques faisant que des biens identiques sont vendus à des prix différents selon les pays;

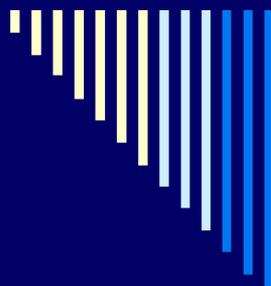
5. Les pondérations des biens soient les mêmes dans les indices de prix nationaux et étrangers

Les quatre premières hypothèses permettent d'obtenir la loi du prix unique selon laquelle le prix d'un bien est le seul partout

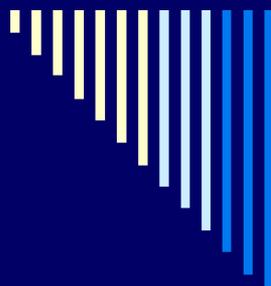


Deux conclusions générales à partir de tests empiriques :

1. La PPA tient relativement bien à long terme mais pauvrement pour des échéances courtes.
 2. La PPA tient mieux quand elle implique des pays à taux d'inflation élevé.
-



En résumé, si tous les auteurs constatent que la PPA n'est pas vérifiée à court terme, il y a une opposition concernant la vérification à long terme de la PPA. La vérification à long terme de la PPA étant sujette à caution, il faut en conclure qu'à priori à long terme, la PPA donne une indication sur la tendance suivie par le taux de change.



La relation internationale de Fisher

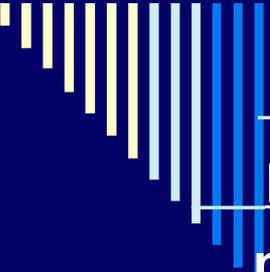
La théorie

Elle correspond à l'équation suivante:

$$\frac{E(I_{FRF}) - E(I_{USD})}{1 + E(I_{USD})} = \frac{R_{FRF} - R_{USD}}{1 + R_{USD}}$$

Elle découle de la relation de Fisher qui lie dans l'univers national les taux d'intérêt et les taux d'inflation. Elle nous montre qu'une accélération dans le taux d'inflation attendu d'un pays causera in fine une augmentation égale dans le taux d'intérêt.

Cette relation indique qu'il y a dépréciation à terme de la monnaie étrangère lorsque le taux d'intérêt est plus élevé que le taux d'intérêt national, et inversement.



La relation de Fisher indique que le taux d'intérêt nominal est égal au taux d'intérêt réel plus le taux d'inflation anticipée

Le taux d'intérêt nominal, R, est ainsi défini ainsi:

$$\underline{1+R = (1+r) (1+E(I))}$$

Où:

R est le taux d'intérêt nominal sur la période considérée;

r est le taux d'intérêt réel sur la période considérée;

E(I) est le taux d'inflation anticipée pour la période considérée.



Si comme le suppose Fisher:

- Les taux d'intérêt réels restent constants à court terme, les fluctuations des taux d'intérêt nominaux à court terme sont uniquement dues aux modifications des anticipations d'inflation;

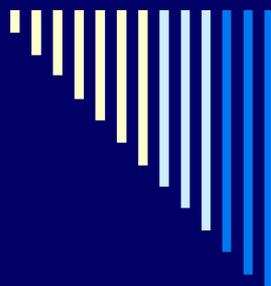
$$\frac{1+R_{FRF}}{1+R_{USD}} = \frac{(1+r_{FRF})(1+E(I_{FRF}))}{(1+r_{USD})(1+E(I_{USD}))}$$



La liaison de la PINC avec la PPA via l'effet de Fisher donne un cadre général d'analyse de l'évolution à court terme et à long terme du change:c'est l'approche monétaire du change.

Cette approche est construit autour d'un principe:

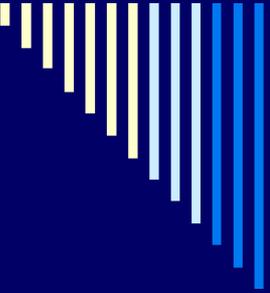
- L'évolution relative entre pays des masses monétaire est la principale variable explicative des taux de change.Il suppose vérifié la PPA, la stabilité de la demande de monnaie et la qualité des taux d'intérêt non couverts (PICN).



L'analyse empirique

Les tests de la relation internationale de Fisher sont ambigus, ce qui la met fortement en question.

Elle reste non vérifiable à court et long terme, elle est sujette à caution



La relation de change à terme

La théorie

Correspondant à l'hypothèse d'efficience du marché des changes, cette relation indique que si le marché des changes est efficient, c'est-à-dire si les prix établis sur le marché reflètent toute l'information disponible, le cours de change à terme est égal à l'anticipation faite par le marché du cours de change au comptant futur.



Elle se traduit par l'équation suivante:

$${}_0F_1 = E(S_1)$$

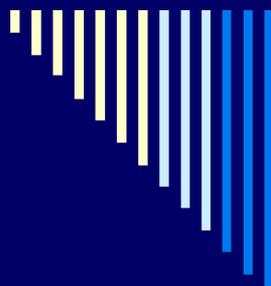
Ou par:

$$\frac{{}_0F_1 - S_0}{S_0} = \frac{E(S_1) - S_0}{S_0}$$



L'analyse empirique

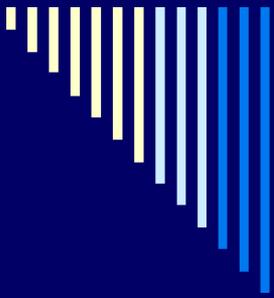
La relation de change à terme indique que le cours à terme doit être égal au cours au comptant futur. L'analyse empirique doit prouver qu'en moyenne, cette égalité est vérifiée; ce qui revient à dire que le cours à terme est un prédicteur non biaisé du cours au comptant futur



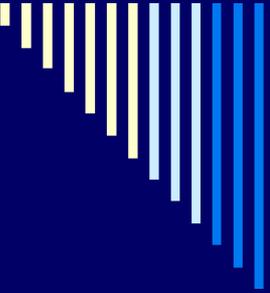
Pour ceci le principe des tests est de régresser les variations des cours au comptant sur le taux de report ou déport (ou le différentiel d'intérêt) de la manière suivante, le cours au comptant futur étant remplacé par sa réalisation:

$$\frac{S1 - S0}{S0} = a + b \frac{0F1 - S0}{S0} + c X + e$$

X étant une variable quelconque et e, le résidu de la régression



Pour que la relation de change à
terme soit vérifiée empiriquement
il faut que la régression ait un
pouvoir explicatif et le coefficient b
ne soit pas significativement
différent de un.



Conclusion

Les analyses économiques des différentes relations économiques internationales indiquent qu'en dehors de la parité des taux d'intérêt couverte, elles sont loin d'être corroborées par les faits. Elles donnent malgré tout des indicateurs à long terme sur l'évolution des taux de change et tout au moins sur le sens de cette évolution.



Bibliographie & webographie

Précis du Gestion Financière Internationale

Patrice FONTAINE

Edition DALLOZ

Techniques de Finance Internationale

Michel JURA

Edition DUNOD

Risque de change

J. PEYVARD

Edition VUIBERT

Gestion du risque de change

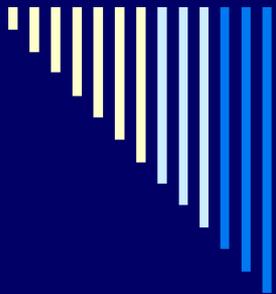
Patrice FONTAINE

Edition ECONOMICA

<http://www.banqueducanada.ca/fr/inside-f.htm>;

<http://perso.univrennes1.fr/denis.delgaytroise/RMI/fiches/rmi321.pdf>

<http://www.fsa.ulaval.ca/personnel/cossetjc/Ladeterminationetlaprevision.pdf>



Merci pour votre attention
