

UNE INTERPRETATION DU TAUX DE CHANGE

Galina ULIAN *
Lucia CASTRAVET **
Silvestru MAXIMILIAN ***

Résumé: *Dans l'étude ci-dessous on a été réalisé une interprétation de l'impact des fluctuations des taux de change du leu moldave (MDL) sur certaines variables économiques. La période considérée est Novembre-Décembre 2014 et le début de l'année 2015. Notamment au cours de cette période, le taux de la monnaie nationale par rapport aux principales devises de référence de change a commencé la voie de fortes dévaluations. Cette tendance, cependant, s'est placée dans le contexte des situations similaires dans la région, qui a ainsi permis sa dépréciation graduelle. Compte tenu que la dépréciation de la monnaie est un phénomène aux effets complexes et multilatérales, une fois arrivé dans un pays "X" celui-ci devrait, afin d'améliorer la situation, en premier lieu, augmenter leur présence sur d'autres marchés de ventes, plus stable et avec de plus grandes possibilités.*

Mots-clés: taux de change, transaction, achat et vente, le marché des changes, le baril, dépréciation, euro, dollar, leu moldave

Classification JEL: F3, F4

Introduction

Selon les données des bulletins d'informationnels de janvier 2015, le volume des transactions dans les bureaux de change en Moldavie était en hausse. Le chiffre d'affaires (CA) total d'achat et de vente faits à partir des principales devises contre MDL effectués sur le marché interne des changes en Décembre 2014, s'élève à 334,5 millions de dollars, en hausse de 12,4% par rapport à Novembre 2014. (Stepanov, 2015) Selon les données du Banque Nationale de Moldova (BNM), les achats de devises contre MDL en décembre 2014 ont augmenté de 7,1% et se élèvent à 208,5 millions USD (équivalent) et le volume des ventes a augmenté de 22,3 % - jusqu'à 126 millions de dollars (Banca Nationala a Moldovei, 2015).

Le chiffre d'affaires total de transactions d'achat et de vente contre MDL des principales devises du marché des changes en décembre 2014, les transactions en euro représentaient € 182,9 millions de dollars (54,7% du chiffre d'affaires total), en hausse de 17% par rapport au mois précédent. Le volume d'achat des euros a augmenté de 14,3% et s'élève à 109,4 millions de dollars, tandis que le volume des ventes a augmenté de 21,3% - jusqu'à 73,5 millions de dollars. Les opérations impliquant les dollars ont augmenté de 17,4% et s'élèvent à 103 millions de dollars ou 30,8% du total. Le volume d'achat des dollars a augmenté de 9% et s'est élevé à 58,3 millions de dollars, tandis que le volume

* Dr. hab. Professeur universitaire, Université d'Etat de Moldavie, Chisinau, e-mail: galina_ulian@mail.ru

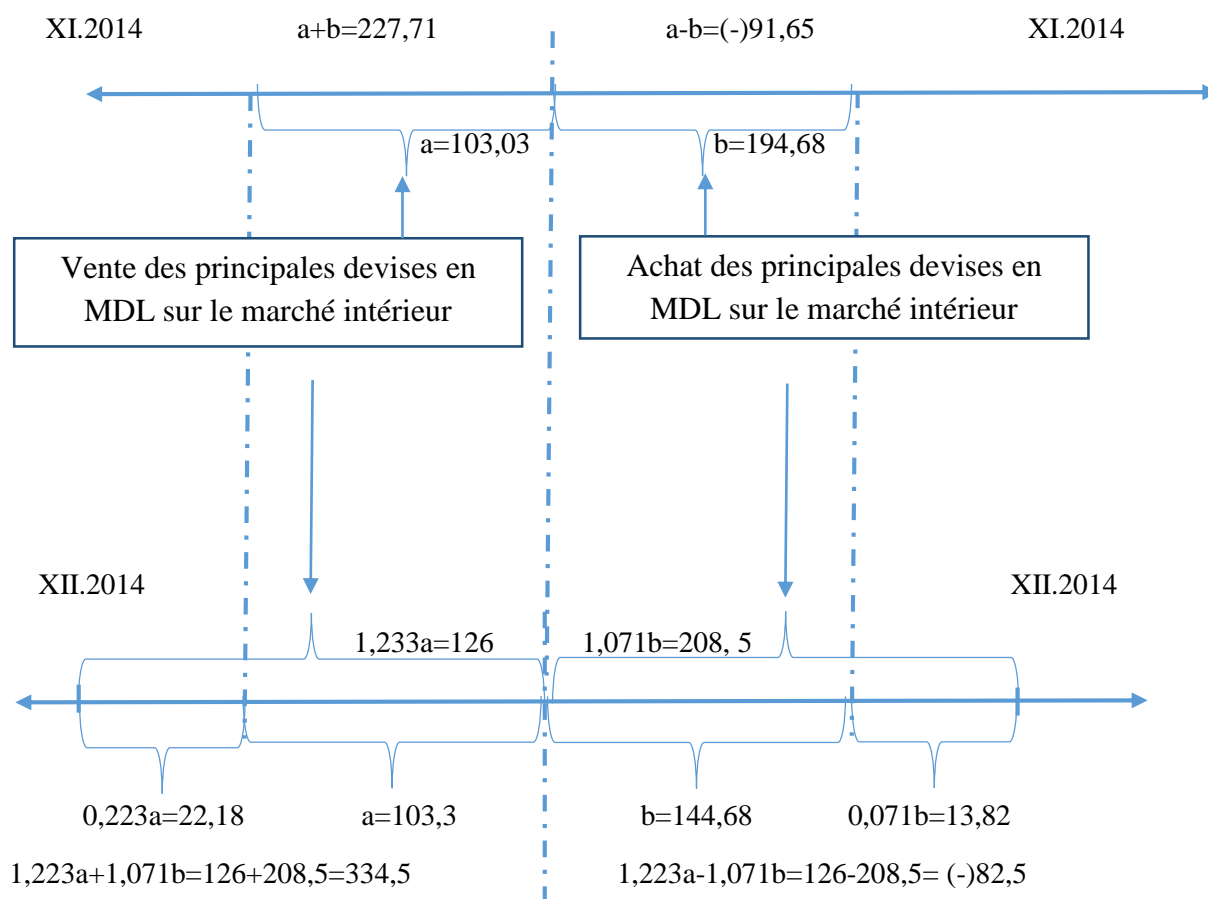
** Dr. Professeur agrégé, Université d'Etat de Moldavie, Chisinau, e-mail: luciacastravet@yahoo.com

*** Dr. hab. Professeur universitaire, Université d'Etat de Moldavie, Chisinau, e-mail: maximiliansilvestru@mail.ru

des ventes a augmenté de 30,7% pour atteindre 44,7 millions de dollars. Le volume des transactions avec rouble russe a été de 43,6 millions de dollars ou 13% du total, 10,1% de moins qu'en novembre 2014. Le volume d'achat du rouble a chuté de 10% et s'est élevé à 38,5 millions USD, et le volume des ventes a diminué de 10,5% - jusqu'à 5,1 millions de dollars. (Stepanov, 2015) Le volume des opérations avec le leu roumain était de 3,8 millions de dollars, 1,1% du total, 2,7% de plus qu'en novembre 2014. Le volume d'achat de leu roumain a diminué de 10,5% et constitue 1,7 millions de dollars, tandis que le volume des ventes a augmenté de 16,7% - à 2,1 millions de dollars. Le volume des opérations avec la hryvnia ukrainienne a totalisé 1,2 millions de dollars, ou 0,4% du total, 14,3% de moins qu'en Novembre 2014. Le volume des ventes des hryvnias a chuté de 14,2% et s'élève à 0,6 mlns. USD dans les deux cas. Par contraste, au Décembre 2014, la part des transactions avec les dollars aux bureaux de change a augmenté de 1,3 point de pourcentage, la part des transactions à taux a augmenté de 2,2 points de pourcentage. La part des transactions avec le rouble russe a chuté de 3,3 points de pourcentage, tandis que la part des transactions de leu roumain et de la hryvnia ukrainienne a chuté de 0,1 points de pourcentage chacune. (Stepanov, 2015) Ces données pourraient être présentées dans les figures ci-dessous.

L'analyse des données

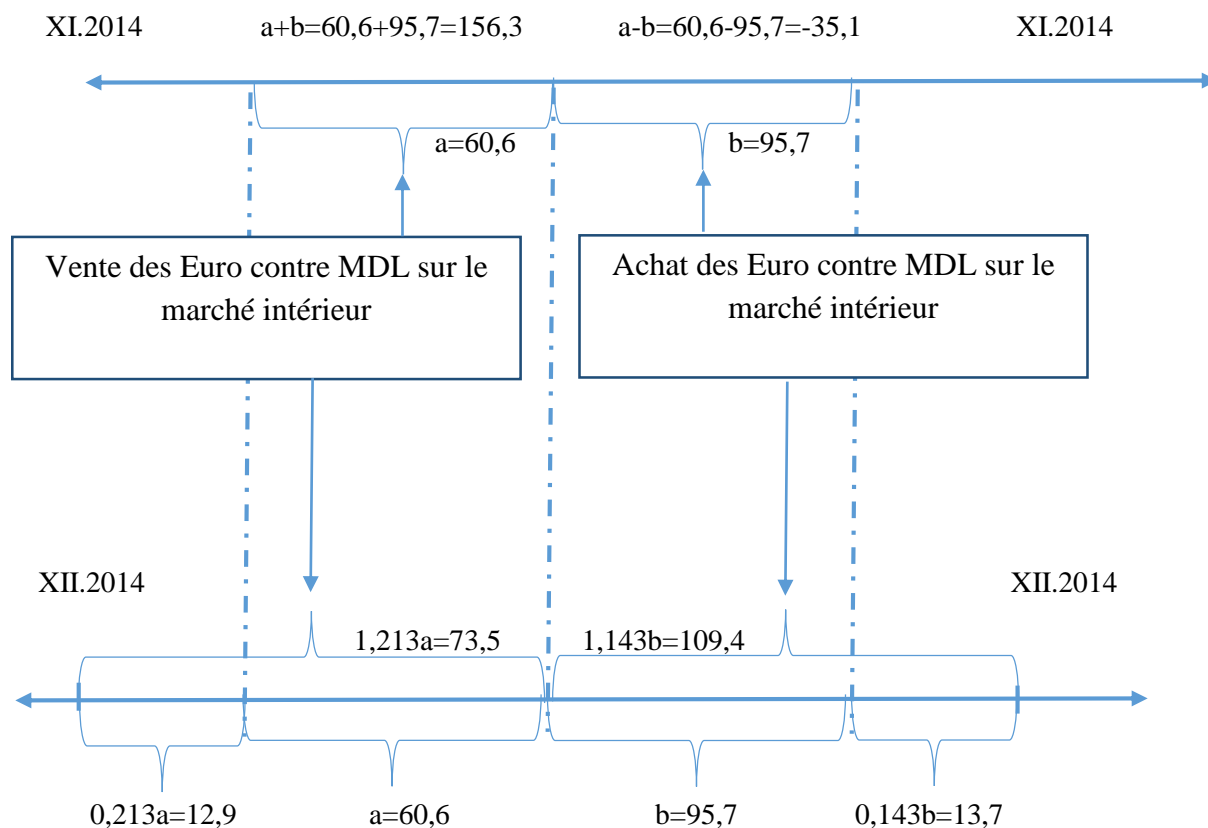
Figure 1 - Le CA total de transactions contre MDL des principales devises (millions USD)



Source: élaboré par les auteurs

Ainsi, selon la figure 1, en novembre 2014 le chiffre d'affaires des transactions avec le MDL des principales devises, enregistrées sur le marché des changes au comptant était $A + B = 277,7$ (millions de dollars); en décembre 2014 cet indicateur était déjà 334,5 millions dollars. La vente des principales devises par rapport au MDL sur le marché de change, au comptant en novembre 2014 était $A = 103,03$ (millions dollars); en décembre 2014 ce chiffre était de 126 millions de dollars, soit une augmentation de 22,3%. Le chiffre d'affaires des principales devises a augmenté de 20,4%, des achats - avec (de 208,5 à 194,68/194,68*100%) = 7,1%. En novembre 2014, l'achat des principales devises a dépassé les ventes de 91,65 millions de dollars; en décembre 2014 de 82.500.000 dollars. La "chasse" des devises Euro et USD a continué en décembre 2014 et devrait persister au début de 2015.

Figure 2 - Le CA des transactions contre MDL de l'euro (millions euros)



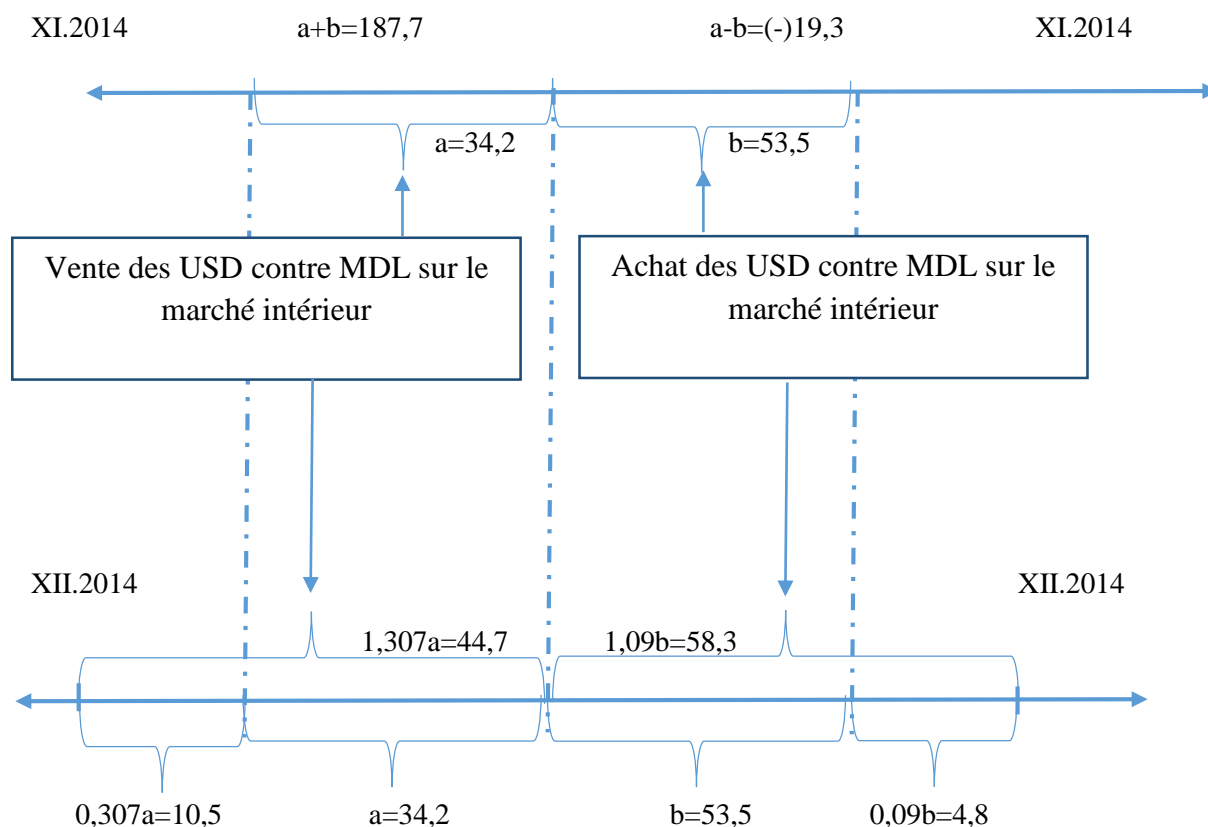
Chiffre d'affaires : $1,213a+1,43b=73,5+109,4=182,4$ (EUR) ou 57,7% du chiffre total.
 Solde: $1,213a-1,43b=73,5-104,4=-30,9$ face à 11,2014 a augmenté de 2,3%.

Source: élaboré par les auteurs

Regardons chiffre d'affaires, les ventes et achats de la devise européenne dans les mois novembre-décembre 2014 (figure 2): le chiffre d'affaires en novembre 2014, la vente et l'achat de l'euro contre le MDL était $A + B = 156,3$ (millions de dollars); le solde des achats et ventes $(a-b) = (-) 35,1$ – les achats des euros en novembre 2014 ont dépassé les ventes de 35,1 millions. En décembre 2014 les ventes de lei rapport à l'euro ont augmenté de 21,3% ou 12,9 millions euro, les achats ont augmenté de 13,7%. L'Euro est «recherché » sur le marché intérieur en Moldavie. Le solde de l'achat et de la vente reste négatif en novembre 2014 et décembre 2014, et a même augmenté de 2,1%, ou 0,8 millions d'euros. Le chiffre d'affaires, le solde de l'achat et la vente d'euros contre MDL en dynamique (novembre-décembre 2014) ne sont plus déterminés par des facteurs économiques, le volume des envois de fonds, les exportations, les importations, le niveau de participation dans le marché des changes interne de la Banque nationale de Moldavie avec des "soutiens" d'euro, mais par la méfiance, l'incertitude des clients de l'évolution de la tendance négative vers le positif. Le chiffre

d'affaires, le solde de l'achat et la vente sur le marché interne des changes au comptant en USD contre MDL ne diffère pas trop (Figure 3).

Figure 3 - Le chiffre d'affaires des opérations des USD contre MDL (millions de dollars)



Chiffre d'affaires: $1,307a + 1,09b = 44,7 + 58,3 = 103$ (mln USD) ou 30,8% du total.

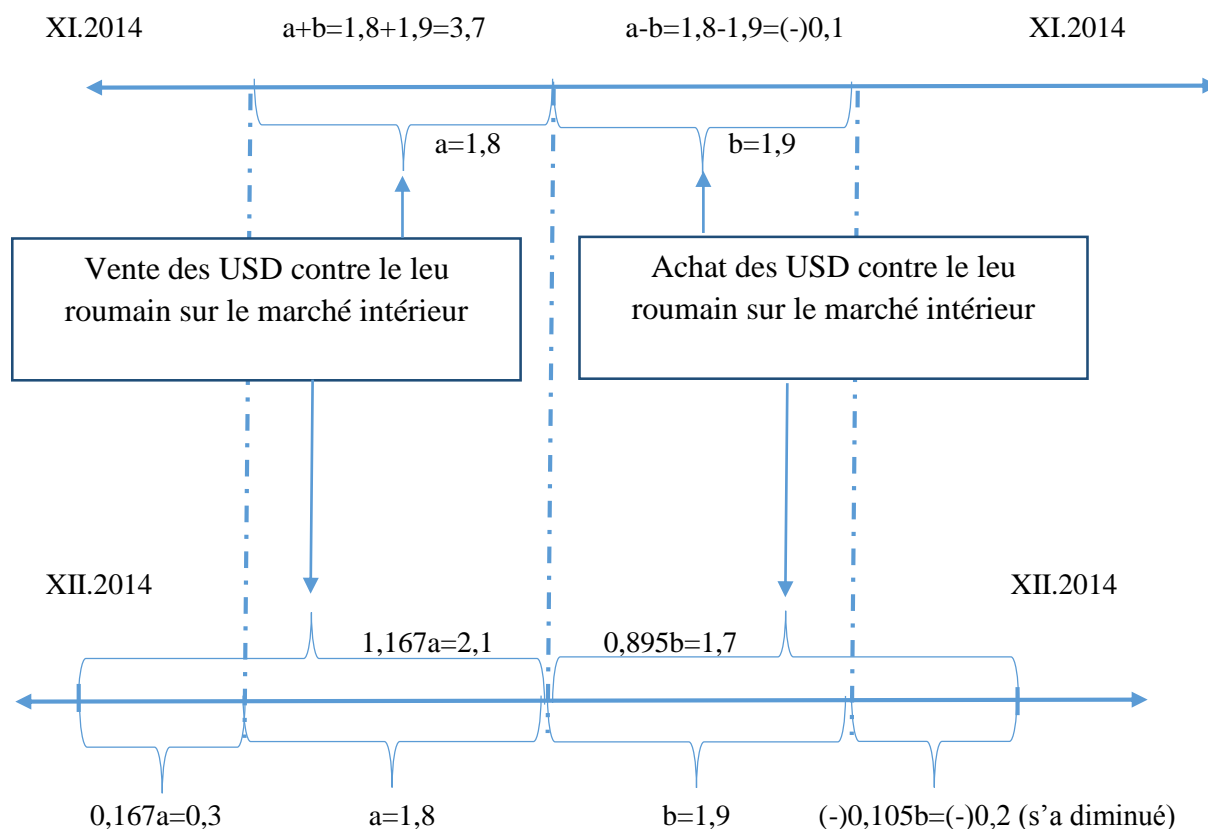
Solde : $1,307a - 1,09b = 44,7 - 58,3 = (-) 13,6$ par rapport au décembre 2014 diminué de 5,7%.

Source: élaboré par les auteurs

Le chiffre d'affaires des transactions, le solde des transactions d'achat et de vente en USD novembre, décembre 2014 était comme suit: $a + b = 187,7$; $(A, b) = (-) 19,8$ (millions de dollars); $1,09b = 1307 + 44,7 + 58,3 = 103$ (millions de dollars); $1,307 - 1,09b = 44,7 \text{ à } 58,3 = (-) 13,6$ (millions de dollars). Le solde des transactions d'achat et de vente en décembre 2014 par rapport au novembre 2014 a légèrement diminué de 5,7%. Le dollar américain en novembre, décembre 2014 a continué d'être acheté contre lei. La méfiance ou autrement - la confiance des clients dans une nouvelle dépréciation du MDL, a créé en Moldova une «panique» sur le marché interne des devises au comptant. La modification de la tendance négative de devises vers le positif, en soutenant le marché

par les ventes des dollars de BNM devient de plus en plus problématique et irréaliste. La cause de l'apparition d'un nombre important d'acheteurs de dollars s'explique par la vente de dollars par les acheteurs de la Moldavie en Russie, en Ukraine. Cette déclaration est confirmée par les données des figures 4 et 5.

Figure 4 - Le chiffre d'affaires des opérations du leu roumain contre USD (millions de dollars)



Chiffre d'affaires: $1,167a+0,845b = 2,1+1,7=3,8$ ou 1,1% du total.

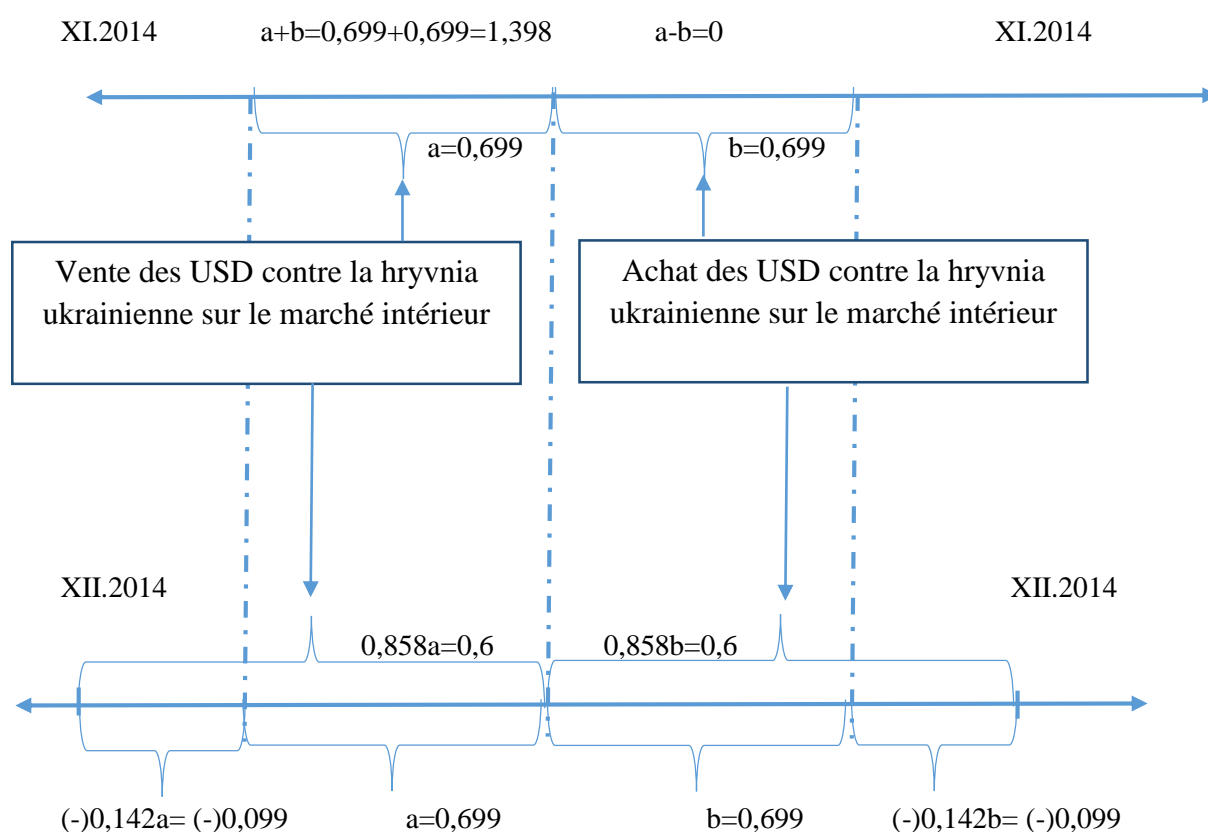
Solde: $1,167a-0,845b = 2,1-1,7=0,4$ par rapport au novembre 2014 diminué de 5%.

Source: élaboré par les auteurs

Le leu roumain sur le marché de change interne au comptant n'a pas eu un impact négatif. Le chiffre d'affaires d'achat et de vente, le solde de l'achat et la vente en novembre, décembre 2014 s'élevait respectivement $a + b = 3,7$; $(a - b) = (-) 1$ (millions USD); $1167 + 0,895b = 3,8$ (millions de dollars); $1,167 - 0,895b = 0,4$ (millions de dollars). Le solde des transactions d'achat et de vente en novembre 2014 a été négatif (-) (0,1 millions de dollars); en décembre 2014 - positif - (+0,4 millions de dollars). Les achats du dollar contre le leu roumain, sur le marché des changes, en décembre 2014

par rapport à novembre 2014, a diminué de 0,2 millions USD, de 10,5%. En d'autres termes, les dollars n'ont pas été achetés en Moldavie pour ensuite être vendus en Roumanie. Ainsi, "la tempête" du taux de change en Moldavie a été générée et amplifiée par les problèmes des transactions de change rouble-dollar; dollar-rouble (Figure 4).

Figure 5 - Le chiffre d'affaires des opérations de l'USD contre la hryvnia ukrainienne (en millions de dollars)



Chiffre d'affaires: $0,858a+0,858b=1,2$ ou 0,4% du total.

Solde: $0,858a-0,858b=0$ par rapport au novembre 2014 est resté le même.

Source: élaboré par les auteurs

BNM a eu une politique plus appropriée à la situation pour stabilisation du prix de vente, d'achat des dollars contre la hryvnia ukrainienne (Fig.5). En novembre-décembre 2014 le chiffre d'affaires, le solde des achats-ventes des USD constituait $a + b = 1,348$; $a-b = 0$; $0,8586 + 0,8586 = 1,2$; $0,8586 - 0,8586 = 0$. L'achat et la vente du dollar contre la hryvnia ukrainienne sur le marché de change en Décembre 2014 par rapport au novembre 2014 ont diminué de 14,2%. La politique de

BNM dans ce cas a été appropriée à la situation incertaine sur le marché des devises de Moldova et de l'Ukraine.

La tendance de dévaluation du MDL a entraîné une augmentation des prix, y compris de la production industrielle, de 4% en 2014 par rapport à 2013. Les prix dans l'industrie extractive ont augmenté de 4,4%.

Par conséquent, il semble que dans les derniers mois de 2014, le MDL s'est fortement déprécié. Seulement dans les 23 premiers jours du 2015 le leu a baissé de 10% contre le dollar et plus de 3% contre l'euro. Et cette tendance s'est maintenue. Parmi les causes de la dévaluation du MDL peuvent être énumérées: la situation géopolitique dans la région; la forte demande contre le dollar américain; la réduction du prix du pétrole; la diminution des envois de fonds en Moldavie de la Russie; l'incertitude des détenteurs des lei dans les conditions de hausse de la méfiance en roubles, hryvnias; le manque des explications analytiques sur la formation du taux de change des devises: l'euro-dollar, rouble-dollar, hryvnia-dollar, leu-dollar; l'absence des mécanismes gouvernementaux de maintien de "l'autorité" du leu.

En principe, toute dépréciation de la monnaie nationale favorise les exportateurs et les importateurs sont en désavantage, mais la déclaration perd de son contenu lorsque la «dévaluation dépasse un certain niveau». La hausse des exportations, l'augmentation des taxes des importations (au moins de certains produits de luxe) pourraient aider à maintenir la valeur de la devise nationale.

Dans chaque pays les activités des banques commerciales ne sont pas moins importantes. Celles-ci (les banques) ne contribuent pas toujours au volume de dollars américains ou euros sur les marchés nationaux en achetant en dollars des titres de certains sujets économiques; ne visent pas à cumuler des monnaies nationales et octroyer des prêts en monnaie locale. Chaque banque commerciale individuellement, en fonction de ses intérêts, résous ses problèmes, ne participant pas au règlement des flux monétaires au niveau macro. Aussi il les activités sont importantes des banques centrales nationales, qui ne sont pas toujours adéquates aux situations financières sur les marchés nationaux. Dans certains cas, l'attitude des banques centrales, multiplie l'incertitude, la méfiance de la population de la monnaie nationale. Apparemment Moldova n'a rien à faire avec la dévaluation de la hryvnia, rouble russe, mais les conséquences négatives sont de plus en plus évidentes. Parfois, les banques centrales ont des stratégies rigides qui ne sont pas conformes à la crise économique, financière, politique, militaire, sociale, écologique des états. Un calcul élémentaire: le spéculateur achète des dollars dans le pays "X" et il les vend dans le pays "Y" ou pays «Z». Les dollars dans le pays "X" "remplissent" les poches des spéculateurs, appauvrissant la Banque Nationale du pays "X" des réserves en devises. Ce n'est pas le seul aspect qui obligerait les banques centrales à "améliorer" la stratégie, c'est à dire les règles, les actions, les méthodes, les moyens de traiter les problèmes

financiers quotidiens. Les stratégies de la Banque Nationale doivent être liées à celles du gouvernement des pays. L'augmentation immotivée du volume de la monnaie en circulation, naturellement, il contribuera à son développement. Le manque de mécanismes nécessaires pour quantifier la monnaie, les moyens de l'extraire de la circulation grâce aux taux bancaires est un autre aspect à être inclus dans les stratégies des Banques Nationales et des gouvernements des États.

Si nous revenons à la Moldova, le taux de change dollar-leu est important, mais ne peut pas servir de mécanisme pour résoudre les problèmes économiques du pays. Le taux de change peut être "destructif" et très peu constructif, selon les flux, les reflux de dollars vers et au dehors de Moldova. Mais ils (les flux) ne sont pas générés pas par le taux "d'échange", mais par le potentiel économique, la structure de l'exportation, de l'importation, les politiques en matière de relations économiques internationales de RM. La dévaluation par rapport au dollar peut être saisonnière. Mais une telle dévaluation devrait être de 2-3% par rapport à la période précédente. Pour faire une interprétation de l'évolution du taux de change, nous supposons les suivantes:

$a_t \frac{EUR}{USD}$ le taux moyen de change de l'euro contre le dollar américain à l'instant t ;

$b_t \frac{USD}{baril}$ prix en dollars d'un baril de pétrole à l'instant t ;

$a_t \frac{EUR}{USD} * b_t \frac{USD}{baril} = a_t * b_t \frac{EUR}{baril}$ le prix en euro d'un baril de pétrole à l'instant t .

Au moment $(t + 1)$ le prix du pétrole a baissé, par exemple, de $\Delta b_{t+1} \frac{USD}{baril}$, c'est à dire à un taux égal à $\frac{\Delta b_{t+1}}{b_t} = \beta_{t+1}$. Le taux de l'euro par rapport au dollar américain au moment $(t + 1)$ sera:

$$a_{t+1} \frac{EUR}{USD} = \frac{a_t * b_t \frac{EUR}{baril}}{b_t (1 - \beta_{t+1}) \frac{USD}{baril}} = \frac{a_t \frac{EUR}{baril}}{(1 - \beta_{t+1}) \frac{USD}{baril}}$$

Ainsi le taux moyen de change de l'euro contre le dollar américain ($a_t \frac{EUR}{USD}$) dépend inversement du prix en dollars américains d'un baril de pétrole à l'instant t . lors d'une réduction des prix du pétrole de β_{t+1} pourcent l'euro contre le dollar sera moins chers à:

$$\Delta a_{t+1} = a_t : (1 - \beta_{t+1}) - a_t = a_t \left(\frac{1}{1 - \beta_{t+1}} - 1 \right) = \frac{a_t * \beta_{t+1}}{1 - \beta_{t+1}} \left(\frac{EUR}{USD} \right)$$

Sinon lire: la baisse du prix du pétrole génère un «surplus» d'euro « pas couvert» par dollars, il reste plus d'euros pour un dollar, le dollar est plus cher, ça déprécie l'euro. La tendance peut être modifiée par «l'apparition» d'un «surplus» de dollars qui servirait à «couvrir» le «surplus» d'euro. Dans ce contexte, dans la zone euro on a initié certaines actions.

Au début de l'année 2015, la direction de la Banque centrale européenne a proposé des 01/03/2015 des mesures d'assouplissement quantitatif en valeur de 50 milliards d'euros (58 milliards de dollars américains) par mois jusqu'à la fin de 2016. Dans les mois 01.03.2015-31.12.2016 dans ce

cas pourraient être injectés 1,1 trillion d'euros ($50 * 22 = 1100$ de milliards = 1,1 billions d'euros) qui permettraient d'élargir le bilan de l'institution, empêcheraient la déflation, permettraient de stimuler la reprise de la zone euro. Le taux d'inflation annuel dans la zone euro a continué de baisser en décembre 2014 en raison de la réduction des prix en 'énergie, pour atteindre moins 0,2% de niveau de plus de 0,3% enregistré en novembre 2014. C'est la première réduction de l'inflation dans la zone euro après octobre 2009. Si cette tendance se maintient, la zone euro va entrer dans une période de déflation. (Commission européenne, 2014)

L'assouplissement quantitatif peut être effectué via des achats d'obligations souveraines et des obligations d'entreprises impliquant des banques centrales nationales de la zone euro. Lors d'une augmentation des prix du pétrole, les relations ci-dessus feront:

$$a_{t+1} \frac{EUR}{USD} = \frac{a_t * b_t \frac{EUR}{baril}}{b_t(1+\beta_{t+1}) \frac{USD}{baril}} = \frac{a_t}{1+\beta_{t+1}} \left(\frac{EUR}{USD} \right)$$

Lors d'une hausse (potentielle) des prix du pétrole, exprimé dans $\frac{USD}{baril}$ de β_{t+1} pourcents, l'euro augmentera contre le dollar américain de:

$$\Delta a_{t+1} = a_t - \frac{a_t}{1+\beta_{t+1}} = \frac{a_t \beta_{t+1}}{1+\beta_{t+1}} \left(\frac{EUR}{USD} \right)$$

Le taux de change, basé sur le rapport: la monnaie nationale contre USD, étant substitué par le produit de la monnaie nationale / USD et du prix du pétrole USD / baril, est identique à l'exclusion du dollar en tant que unité de mesure et substitué par la monnaie nationale / baril. En d'autres termes, une unité de mesure du taux de change (dollar américain) a été remplacée par une autre unité (le baril). Le prix du baril, sous l'impact d'un certain nombre de facteurs, s'est transformé en une fonction décroissante au fil du temps. La baisse des prix du pétrole suppose dans toute économie nationale "moins de dépenses", réduisant ainsi le PIB national. Mais celui-ci (PIB), doit "récupérer" éventuellement les pertes par l'amélioration économique après la baisse des prix du pétrole. L'amélioration peut se produire avec un certain délai, après lequel le PIB national va augmenter, ainsi que les exportations et les taux de change. Cependant, l'impact positif de la croissance du PIB à partir de pétrole moins cher, vient en grand "retard" et donc le taux de change national est réduit.

Remarques finales

Par conséquent, le problème du maintien du taux de change relativement stable pourrait être résolu par la "mise" dans le circuit économique d'un volume de dollars américains, ce qui allégerait le «fossé» créé par la réduction des prix du pétrole. À cet égard, la décision de la BCE de faire circuler chaque mois 50 milliards d'euros lors de la période mars 2015-décembre 2016 est justifiée et

nécessaire. Le fait de faire entrer dans le circuit économique des montants supplémentaires peut être obtenu par l'achat d'actions par toutes les banques commerciales de l'UE.

Selon les estimations du FMI, l'économie mondiale en 2015, 2016 augmentera de 3,5% et 3,7%; La croissance économique américaine va dépasser 3,6%; L'économie chinoise continuera le ralentissement de la croissance du PIB de 6,8% et 6,3%. L'or sera plus cher, pour atteindre \$ 1,280 cotation / once (au début de l'année 2015). SPDR Gold Trust, le plus important fonds soutenu d'or, a augmenté ses actifs à environ 740 tonnes (SPDR Gold Trust, 2015).

Il est à constater que les prix du pétrole, économiquement injustifiés au cours des dernières années (plus de 115 USD / baril), ont permis d'accroître les bulles financières qui ont "gonflé" les prix de tous les produits des pays exportateurs de ressources pétrolières. La baisse des prix du pétrole permettrait à "casser" les bulles financières (Bushuev, Isaev, 2014).

Dans l'ensemble, l'économie mondiale suite à la réduction des prix des ressources énergétiques, bénéficiera économiquement, écologiquement, socialement. La baisse des prix de l'énergie pourrait faire des changements géopolitiques, l'intérêt pour les ressources pétrolières dans certaines régions de la Terre pourrait diminuer.

Références

- Banca Nationala a Moldovei (2015), „Cererea si ofeta de valuta straina pe piata valutara” (Ianuarie- Decembrie 2014), disponible à: http://bnm.md/md/valute_market_publication/2014 (accédé Mars 2015)
- Bushuev V., Isaev N. (2014), *Nefti: tovar ili finansovii activ*, IES, M.
- Commission européenne (2014) „Protejam viitorul prin promovarea cresterii economice”, Direction générale de la communication, disponible à: http://bookshop.europa.eu/ro/protej-m-viitorul-prin-promovarea-cre-terii-economice-pbNA0113763/?pgid=Iq1Ekni0.11SR00OK4MycO9B0000Wf4ayTFc;sid=-p9UuDnimrhU3Wzyc_XKH1vHt_xKypshhs8=?CatalogCategoryID=ZjsKABstHnIAAAEjH5EY4e5L (accédé Mars 2015)
- SPDR Gold Trust (2015), „Prospectus”, disponible à: http://www.spdrgoldshares.com/media/GLD/file/SPDR_Gold_Trust_Prospectus_03_20_2015.pdf (accédé Mars 2015)

Stepanov, G. (2015), “Volumul tranzactiilor cu valuta la casele de schimb valutar din Moldova, in crestere”, *NOI.MD*, 23 January 2015, disponible à: http://www.noi.md/md/news_id/54963 (accédé Mars 2015)