

Y A-T-IL UN LIEN ENTRE TAUX DE CHANGE ET INFLATION

RARETÉ DES BIENS ET ÉCHANGES

JULIEN HENRY - JUILLET 2026



En lien avec cette analyse, nous vous recommandons la lecture de :

- Henry J., Qui décide des taux de change ?, Financité, 07/2026, (<https://financite.be/publication/qui-decide-des-taux-de-change>)
- Henry J., Ne pas finance la transition nous affaiblit, Financité, 07/2026 (<https://financite.be/publication/ne-pas-financer-la-transition-nous-affaiblit>)

Introduction

Le taux de change est la valeur d'une monnaie par rapport à une autre, par exemple entre l'euro et le dollar.¹ L'inflation, elle, correspond au taux de variation des prix d'une année sur l'autre au sein d'un pays.

Différents facteurs peuvent faire varier un taux de change : les taux d'intérêt fixés par les banques centrales, la balance commerciale, la croissance économique, le prix des matières premières, la spéculation sur le marché des changes, etc.

Mais qu'en est-il de l'inflation ? Peut-elle aussi, à son tour, avoir un impact sur le taux de change ?

Pour répondre à cette question, il faut d'abord comprendre ce qu'est la monnaie et à quoi elle sert.

1 Monnaie et taux de change

Le marché des changes est le lieu où les monnaies s'échangent. Pour comprendre pourquoi un taux de change monte ou baisse, il faut rappeler les grandes fonctions de la monnaie.

La monnaie comme moyen d'échange	Le taux de change dépend des échanges commerciaux entre pays et ou zones monétaires (comme la zone euro). Quand les entreprises d'un pays sont compétitives et vendent bien à l'étranger, cela vient soutenir la monnaie de leur pays ou de leur zone monétaire.
La monnaie comme unité de compte	Le taux de change sert aussi à convertir la valeur d'une monnaie vers une autre, par exemple pour comparer des prix, des comptes ou des budgets.
La monnaie comme norme de paiement différé	Pour une entreprise active à l'international, une variation du taux de change peut créer un gain ou une perte entre le moment où elle facture et le moment où elle est payée. Elle peut donc chercher à se protéger contre ce risque en effectuant des opérations sur le marché des changes afin de modifier la répartition de ses avoirs dans les différentes monnaies.

¹ Henry J., *Qui décide des taux de change ?*, Financité, 07/2026

La monnaie comme réserve de valeurs	Une monnaie peut aussi être utilisée pour outil spéculatif. Si les investisseurs anticipent qu'une monnaie va se renforcer, ils peuvent acheter cette monnaie pour protéger ou augmenter leurs avoirs.
-------------------------------------	--

2 La monnaie selon la théorie économique néoclassique dite orthodoxe

Dans l'approche économique classique, la monnaie est souvent présentée comme un simple outil d'échange, comparable à une marchandise ordinaire². Dans cette vision, elle sert surtout à acheter, vendre et comparer des prix.

Cette théorie suppose que les acteurs économiques prennent des décisions rationnelles et comparent en permanence les rendements possibles dans différentes monnaies.

Selon cette approche, les anticipations d'inflation entre différentes monnaies, les variations des barrières commerciales, la parité du pouvoir d'achat (voir ci-après) et les variations des anticipations de croissance économique influencent les choix des investisseurs et, à terme, les taux de change. Mais cette explication repose sur l'hypothèse discutable que tous les acteurs du marché ont une parfaite connaissance de la structure des prix, une disponibilité des ressources infinie et que l'ensemble des agents économiques adoptent un comportement parfaitement rationnel.

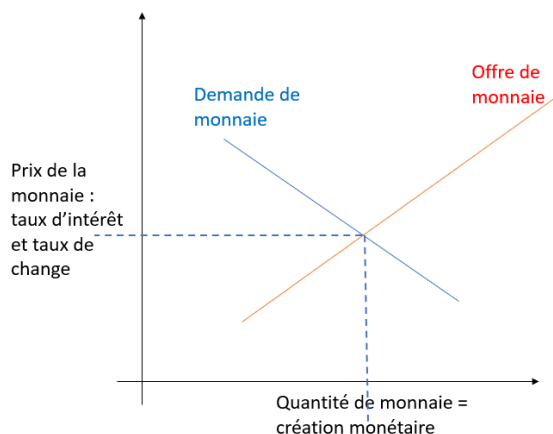
Au final, la théorie monétariste estime qu'une monnaie se déprécie quand l'inflation est plus forte que dans d'autres zones monétaires.

Le problème est que, dans les faits, ces modèles expliquent mal l'évolution réelle des taux de change car ils négligent les fonctions d'unité de compte et de réserve de valeur de la monnaie.

² La monnaie est alors une marchandise intermédiaire facilitant l'échange de biens et de services mais n'ayant pas de rôle en soi ; la monnaie est alors perçue comme neutre, comme une sorte de léger voile sur l'économie et, en conséquence, les modèles économétriques développés ne tiennent jamais compte des difficultés de financement de l'économie. La question de l'approvisionnement en monnaie n'est jamais interrogée. Dans ces modèles, la monnaie est toujours présente en quantité suffisante au moment adéquat. C'est là un présupposé que tout entrepreneur ou tout comptable de la moindre PME, confrontés régulièrement à des difficultés de trésorerie, jugera parfaitement farfelue !

La théorie monétariste ou la loi du plus riche

La théorie monétariste considère que la monnaie fonctionne comme une marchandise dont le prix serait fixé par le marché. Dans cette logique, l'offre et la demande de monnaie détermineraient notamment les taux d'intérêt et les taux de change.



Selon cette théorie, la création monétaire (quantité de monnaie mise sur le marché), devrait servir à éviter les déséquilibres de prix, en faisant croître la quantité de monnaie aussi vite que la production de biens et de services. Mais cette approche suppose que la monnaie n'interfère pas dans le fonctionnement de l'économie, ce qui n'est pas le cas dans la réalité.

Cette théorie raconte souvent que le marché serait apparu avant la monnaie. Les sociétés anciennes auraient été articulées autour d'un marché où l'on pratiquait le troc, bien que l'anthropologie n'ait jamais pu trouver le moindre exemple d'une société pratiquant le troc ! Il apparaît à l'inverse que les premières sociétés (Grèce Ancienne, Egypte Ancienne, civilisation de Sumer, etc.) utilisaient une monnaie limitée à sa seule fonction de compte. L'utilisation de la monnaie pour permettre l'échange marchand n'est arrivée que plus tard et les pièces encore plus tard. La théorie monétariste est téléologique : elle invente une histoire basée sur une vision des choses et non pas sur les faits. Les découvertes archéologiques montrent que le marché est arrivé après la monnaie, à l'encontre de la théorie monétariste.

La théorie monétariste pose ainsi l'hypothèse que la société humaine est articulée autour de l'échange marchand. La société se porte donc d'autant mieux que l'échange marchand est efficace, c'est-à-dire qu'il se déroule dans un marché libre. Celui-ci se caractérise par le fait que celui qui pourra (ou voudra) payer le plus pour un service ou pour un bien acquerra ce bien/ce service. Les plus riches incitent donc la société à produire ce qu'ils désirent. Pour les monétaristes, leur permettre de jouer ce rôle de « guide du progrès », en évitant de les taxer, augmente le bien-être global. On comprend que cette théorie a reçu un fort soutien financier des plus aisés dès les années 60 et a ainsi pu s'imposer comme la pensée économique dominante au début des années 80³ à grand renfort d'études subsidiées.

³ Oreskes N., Conway E. *Le grand mythe*, Editions Les liens qui libèrent, 31/01/2024

Dans cette théorie, l'être humain est ainsi réduit à une volonté d'acquérir des biens ou des services, parfois dans le seul but de les exhiber de manière ostentatoire.

Dans la théorie monétariste, la valeur des choses se confond avec leur prix. L'accumulation de biens et d'argent devient la valeur prépondérante. La monnaie n'a alors qu'un but, celui de faciliter l'échange. La théorie monétariste considère les fonctions d'unité de compte et de thésaurisation de la monnaie comme secondaires. Ce faisant, elle a peine à expliquer l'inflation et les variations du taux de change.

3 La monnaie selon les études archéologiques et les économistes néo-keynésiens

D'autres approches considèrent que la monnaie ne sert pas seulement à échanger. Elle sert aussi à compter (ex. des quipus incas), à enregistrer des dettes⁴ (à savoir par exemple qui est redevable à la société et permettre le prélèvement d'impôts), à organiser les relations économiques et à refléter un rapport de force entre acteurs.

Les recherches historiques et anthropologiques montrent que la monnaie a d'abord servi à tenir des comptes et à enregistrer des obligations entre personnes ou entre groupes. La monnaie est donc une institution sociale et politique et pas seulement un outil commercial.

4 Le fossé entre la théorie monétariste et la réalité

La différence entre ces approches est importante. Pour les unes, la monnaie est surtout un instrument neutre au service du marché dans une société atomisée d'individus sans lien les uns avec les autres et avides de biens. Pour les autres, la monnaie joue un rôle beaucoup plus large dans l'organisation de la société et dans les relations entre acteurs économiques.

On peut résumer de façon très simple la vision radicale du monétarisme comme suit :

- Soit l'économie est entièrement pilotée de manière centralisée ce qui induit la planification totale et conduit au communisme, à la suppression de la propriété privée... mais aussi à la suppression de la monnaie, si l'on va au bout du raisonnement ;
- Soit on laisse le marché décider de l'orientation de la production et donc laisser les plus riches déterminer l'orientation de la société (voir encadré).

Dans la réalité, les économies ne fonctionnent pas uniquement par un marché parfait. La monnaie assure la cohérence des actions de chacun dans une société fondée sur l'autonomie des décisions de chacun quant à la production et la consommation. Dès lors, la monnaie a permis que les sociétés humaines prennent de nombreuses formes d'organisation. Il n'y a pas que les libres marchés d'un côté et la planification totale de l'autre. Elles dépendent aussi des règles, des institutions, de la confiance, des États, des infrastructures et des rapports de force. La monnaie aide à faire tenir cet ensemble.

Selon l'approche archéologique et anthropologique, la monnaie n'est pas un bien mais un système. Un système de paiement qui permet de régler des dettes et dès lors un système de rapports sociaux hiérarchisés permettant le contrôle de la violence et la cohérence des actions individuelles.

⁴ Graeber D., *Dettes 5000 ans d'histoire*, Editions Actes Sud, 19/08/2021 ; Graeber D., Wengrow D., *Au commencement était...*, Une nouvelle histoire de l'humanité, Editions Les liens qui libèrent, 08/11/2023

5 Le taux de change n'est pas lié à l'inflation

Dans cette perspective, le taux de change n'est pas simplement un "prix" de la monnaie. On peut plutôt le voir comme un outil de conversion entre deux espaces économiques qui n'utilisent pas la même devise.

Contrairement à l'hypothèse des modèles monétaristes, il apparaît que le taux de change n'est pas lié à l'inflation. Le taux de change et l'inflation sont liés à des fonctions différentes de la monnaie :

- **L'inflation** reflète la rareté des biens qui entraîne un déséquilibre entre offre et demande et une donc une hausse des prix. Elle est fortement liée à la variation des prix de l'énergie dans nos sociétés industrialisées et représente surtout la fonction d'unité de compte de la monnaie. Les crises inflationnistes sont donc le plus souvent liées à la rareté de l'énergie (Charbon en 1926, Pétrole en 1973, Gaz en 2021), ce que les modèles économiques néoclassiques basés sur la l'hypothèse de disponibilité infinie des ressources ne peuvent prévoir.
- **Le taux de change** permet des échanges entre zones monétaires différentes, il permet d'agrandir les marchés.

Autrement dit, relier automatiquement inflation et taux de change est une erreur. Cette idée vient notamment de la théorie de la parité du pouvoir d'achat, souvent citée, mais démentie dans ses applications concrètes.

Le franc suisse, fort à l'insu de son plein gré, et l'illustration des insuffisances des modèles monétaristes

L'exemple suisse montre bien les limites des modèles qui expliquent les taux de change uniquement par les prix ou par le commerce extérieur. La Suisse est entourée d'États membres de la zone euro et c'est donc tout naturellement que la majeure partie de son commerce extérieur s'effectue avec ces pays. Depuis l'introduction de la monnaie unique, la Suisse présente un déficit commercial avec la zone euro d'environ 25 milliards CHF en moyenne par an. Le franc suisse aurait donc dû se déprécier au fil du temps face à l'euro. Sur la base des différents modèles de parité du pouvoir d'achat, ce franc a par ailleurs toujours été surévalué de 20 à 40% ! Les modèles de parité de pouvoir d'achat (voir ci-après) se révèlent incapables d'expliquer le taux de change entre le franc suisse et l'euro.

Pourquoi ? Parce que le franc suisse est perçu comme une monnaie sûre. Or la valeur refuge d'une monnaie n'est pas prise en compte par les modèles monétaristes basés sur la parité du pouvoir d'achat.

La stabilité du pays, la qualité de ses institutions, son économie, sa main d'œuvre hautement qualifiée attirent les investisseurs et soutiennent sa valeur. Néanmoins, un franc suisse trop fort pénalise les exportations et le tourisme suisse. Pourtant, la Banque nationale suisse hésite à faire baisser son franc : elle ne peut pas vendre indéfiniment des francs suisses sur le marché et même des taux d'intérêts légèrement négatifs n'altèrent pas le caractère refuge du franc suisse... Ainsi, le taux directeur appliqué par la Banque nationale suisse est généralement considéré comme neutre, c'est-à-dire n'influençant pas la décision d'investissement.

La théorie réfutée de la parité du pouvoir d'achat

La théorie de la parité du pouvoir d'achat dit, en résumé, qu'une monnaie devrait perdre de la valeur si les prix augmentent plus vite dans son pays que dans un autre⁵.

Cette idée est parfois illustrée par l'indice Big Mac qui assimile la différence de prix des hamburgers vendus par Mac Donald presque partout dans le monde au taux de change.

Cette idée simpliste a été réfutée⁶. Les prix varient selon d'autres critères, tels la productivité et le revenu par habitant, les coûts de transport et d'assurance. De plus, les biens ne sont pas purement substituables⁷ et la présence de marchés oligopolistiques ou monopolistiques nationaux peuvent faire varier les prix de vente dans un pays par rapport à l'autre.

En pratique, cette théorie ne permet donc pas d'expliquer correctement les taux de change réels. Les hypothèses nécessaires (une concurrence internationale parfaite et des coûts de transport nuls) sont trop éloignées du fonctionnement concret des économies. Même dans ces conditions, la mesure de l'inflation étant une convention propre à un pays (ou zone monétaire), mesurer une différence d'inflation entre pays est difficile.

C'est pourquoi il est très difficile de définir un "bon" taux de change théorique ou un taux de change d'équilibre valable en toutes circonstances. Sans lien entre masse monétaire nationale et quantité d'or détenue, il n'est pas possible de déterminer si une monnaie est sous ou surévaluée.

La parité du pouvoir d'achat peut être utile pour comparer globalement des niveaux de vie entre pays, mais elle reste trop imprécise pour expliquer seule les variations du taux de change.

La différence de prix d'un pays à l'autre des Big Macs provient ainsi de beaucoup d'autres éléments que le taux de change !

6 Conclusions

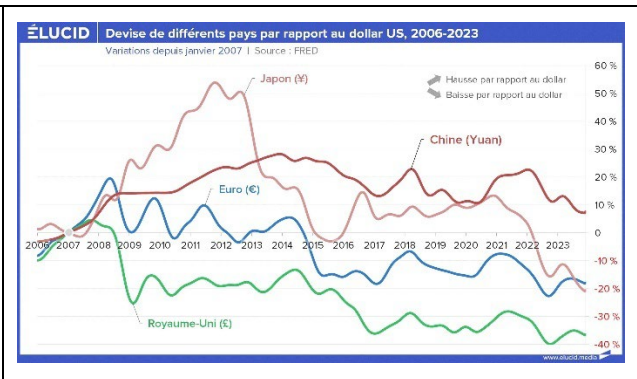
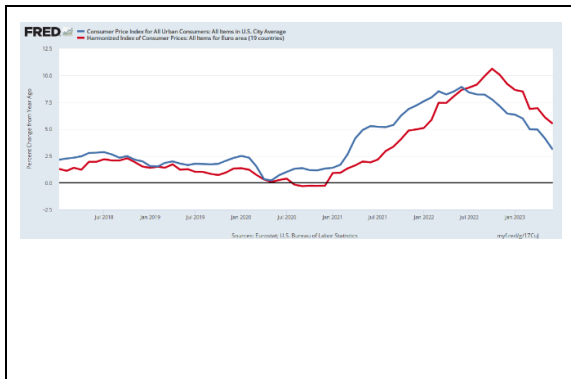
En résumé, le taux de change est davantage influencé par la compétitivité, les taux d'intérêt, l'énergie, les mouvements de capitaux et le rôle international de certaines monnaies mais pas par l'inflation.

Quand on compare l'évolution de l'inflation dans la zone euro et aux États-Unis (graphique de gauche) avec celle du taux de change euro-dollar (graphique de droite), on ne voit pas de relation simple et automatique.

⁵ Au début du XXème siècle, lorsque les taux de change étaient fixes par rapport à l'or, K.G. Cassel a publié la théorie de la parité du pouvoir d'achat^[1] : à la suite d'une inflation des prix plus forte dans la zone de la monnaie A que celle de la zone de la monnaie B, il faut plus de monnaie A pour acquérir la même quantité d'un bien (l'or, par ex). Dès lors, exprimé en or, la monnaie A est dévaluée par rapport à la monnaie B.

⁶ Baneth J., *La théorie de la parité des pouvoirs d'achat : un nouveau réexamen* – Revue d'économie du développement, 1994, https://www.persee.fr/doc/recoed_1245-4060_1994_num_2_1_895

⁷ Delgay D., *La parité des pouvoirs d'achat. Les définitions*, Université Rennes1, <https://perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Cours/RMI311.pdf>



En pratique, le lien direct entre inflation et taux de change n'est pas vérifié, pas plus que le lien entre émission de monnaie et inflation.

Julien Henry
 Juillet 2026

Nos recommandations

En lien avec cette analyse, le mémorandum Financité « 52 propositions pour une finance au service de l'intérêt général, proche et adaptée aux citoyen-ne-s »⁸ plaide pour.

Avoir une politique monétaire en faveur de la collectivité

Financité demande aux autorités européennes d'imposer à la Banque centrale européenne de limiter ses programmes d'achats d'actifs à ceux qui favorisent des activités avec une réelle plus-value sociale et environnementale et de conditionner le refinancement des banques à l'octroi par celles-ci de crédits en faveur de telles activités.

Financité demande aux autorités européennes d'imposer à la Banque centrale européenne de pérenniser et amplifier la détention à son actif d'une partie substantielle des dettes souveraines afin de soustraire celles-ci aux exigences et aléas des marchés financiers.

Financité demande aux autorités européennes de charger la Banque centrale européenne d'étudier en profondeur les possibilités en matière de don monétaire européen de la Banque centrale à l'autorité publique européenne et d'en faire rapport.

Nos actions

Pour aller plus loin, nous vous recommandons l'activité :

« La BCE en bref » : Cette banque imprime notre argent, sauve d'autres banques et décide de taux d'intérêt. Elle vaut bien un peu d'attention, non ? Atelier - 2h00

« Banco : comprendre la Banque centrale européenne et en prendre le pouvoir pour financer la transition » : Ne faites pas sauter la banque, elle pourrait devenir un outil démocratique au service de la transition ! (créé par le groupe citoyen « Plans B pour la BCE ») Jeu - 2h30

« Fresque de la monnaie » : Bien plus étonnant que ses anecdotes historiques, la monnaie révèle des supers pouvoirs. Saurez-vous les dompter et enfin comprendre comment elle fonctionne pour mieux l'utiliser ? Atelier - 3h « Vers la mort du cash ? »

[Organiser une animation](#) / [Consulter nos animations](#)

L'auteur est membre du groupe Plans B pour la BCE, accompagné par Financité, qui étudie et vulgarise les enjeux auxquels est confrontée la Banque centrale européenne. Leurs travaux sont publiés sur le site de Financité ainsi que sur leur compte LinkedIn (#BCEvolution).

⁸ Mémorandum Financité 2024 / <https://www.financite.be/fr/news/decouvrez-notre-memorandum-en-vue-des-elections-2024>



A propos de Financité

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses. Cette analyse s'intègre dans une des 5 thématiques traitées par Financité, à savoir :

Environnement : Nous pensons que la finance doit urgemment accompagner la transition écologique. La charge des investissements supplémentaires nécessaires ne pas porter atteinte à la satisfaction des besoins essentiels de la population et, en particulier, des classes populaires. Depuis 2005, nous analysons la qualité des produits d'investissement socialement responsable au travers de listes noires d'investissement et plaidons pour la mise en place d'une norme légale minimale stricte pour qualifier un fonds d'investissement de durable.

Inclusion : L'inclusion financière fait référence à un processus par lequel une personne peut accéder à et/ou utiliser des services et produits financiers proposés par des prestataires classiques, adaptés à ses besoins et lui permettant de mener une vie sociale normale. Financité a développé une activité importante en matière d'inclusion financière depuis le début des années 2000 : études sur l'élaboration d'un service bancaire universel, études sur l'inclusion financière, analyses, animations, plaidoyer... Elle a créé et participé au European Financial Inclusion Network (EFIN) et à divers programmes de microépargne et de prévention du surendettement.

Responsabilité : La finance peut être qualifiée de responsable si elle porte la même attention aux conséquences sociales, environnementales et économiques de son activité ou, pour le dire autrement, si elle ne porte pas atteinte à l'intérêt général. Pour s'assurer que la finance serve l'intérêt général, Financité s'intéresse notamment à la stabilité du secteur et aux deux grands facteurs de production, le capital et le travail. Nous y consacrons des analyses, animations, plaidoyer... mais nous approchons aussi cette dimension au travers de partenariats comme la Coalition Corona ou le Réseau pour la Justice fiscale.

Solidarité : La finance solidaire est une finance responsable plus engagée puisqu'elle consiste à fournir, sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée, l'argent nécessaire à la réalisation d'opérations économiques qui présentent une valeur ajoutée pour l'humain, la culture et/ou l'environnement, en vue de favoriser le bien commun, la cohésion sociale et la gouvernance démocratique. Pour promouvoir cette finance solidaire, Financité est notamment à l'origine du label Finance solidaire et de la coopérative de financement de l'économie sociale F'in Common.

Proximité : Une finance de proximité favorise la création de réseaux d'échanges locaux, resserre les liens entre producteur-riche-s et consommateur-riche-s et soutient financièrement les initiatives au niveau local. Notre objectif est de favoriser les filières de circuit courts et d'économie circulaire ainsi qu'une consommation responsable, notamment à travers la mise en place de systèmes d'échanges comme les monnaies locales et citoyennes.

Depuis 1987, des associations, des citoyen-ne-s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein de Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire. L'ASBL Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.