

Débat théorique sur le choix du régime de change : Retour sur l'opposition fixe-flexible

Theoretical debate on the choice of exchange rate regime: A review of the fixed-flexible opposition

Ahmed HEFNAOUI, (Enseignant-Chercheur)

*Faculté des Sciences Juridiques Économiques Et Sociales Mohammedia,
Université HASSAN II de Casablanca, Maroc*

Idriss IAATAREN, (Doctorant)

*Faculté des Sciences Juridiques Économiques Et Sociales Mohammedia,
Université HASSAN II de Casablanca, Maroc*

Adresse de correspondance :	Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales – Mohammedia- AV Hassan II, Mohammedia Université Hassan II-Casablanca Maroc (Mohammedia) Code postal : 20650 Téléphone : 0523314682/83 fax : 0523314681
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	HEFNAOUI, A., & IAATAREN, I. (2022). Débat théorique sur le choix du régime de change : Retour sur l'opposition fixe-flexible. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 3(4-2), 202-214. https://doi.org/10.5281/zenodo.6944353
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: July 01, 2022

Published online: July 31, 2022

Débat théorique sur le choix du régime de change : Retour sur l'opposition fixe-flexible

Résumé

Le choix du régime de change occupe une place importante dans l'économie contemporaine en raison du rôle que joue le taux de change dans la gestion de la politique économique en tant qu'outil d'aide à la décision. La littérature et les études empiriques montrent l'existence des corrélations entre le régime de change, l'inflation, la croissance économique et les crises.

Le régime de change optimal dépend de l'étude de l'effet du taux de change sur les variables macroéconomiques, qui diffèrent d'un pays à l'autre en fonction de la politique économique, de la taille et de la force de l'État, en plus de l'impact à long terme lié à la compétitivité structurelle et à la dynamique du taux de change réel et sa relation avec le coût de production (salaires, développement technologique) et la compétitivité externe.

Le choix du régime de change est une question théorique importante dans le domaine de la finance internationale. Sur la base d'un examen du débat théorique sur le choix entre les régimes de change fixe, flottant et intermédiaire, ce document soutient que le choix du régime de change est un système dynamique influencé par une variété de facteurs et de variables, et que le choix du régime de change est une question de choix discrétionnaire dans les circonstances spécifiques d'un pays. L'aspect le plus important d'un régime de taux de change est son degré de flexibilité. La question est plus complexe qu'un simple choix entre taux de change fixe et taux flottant. L'importance de l'étude réside dans le fait que le problème du régime de change optimal est l'un des problèmes complexes et modernes liés à la finance internationale, qui nécessite de nombreuses études pour comprendre et apporter des solutions nécessaires pour assurer les meilleures performances économiques. L'objectif du présent article est de porter un regard théorique pour pouvoir examiner les facteurs expliquant le choix du régime de change.

Mots clés : Régime de change, taux de change fixe, taux de change flottant.

Classification JEL : F3.

Type de l'article : article théorique.

Abstract

The choice of the exchange rate regime occupies an important place in contemporary economics because of the role that the exchange rate plays in the management of economic policy as a tool for decision-making. The literature and empirical studies show the existence of correlations between the exchange rate regime, inflation, economic growth and crises.

The optimal exchange rate regime depends on the study of the effect of the exchange rate on macroeconomic variables, which differ from country to country depending on economic policy, the size and strength of the state, in addition to the long-term impact related to structural competitiveness and the dynamics of the real exchange rate and its relationship with the cost of production (wages, technological development) and external competitiveness.

The choice of the exchange rate regime is an important theoretical issue in international finance. Based on a review of the theoretical debate on the choice between fixed, floating and intermediate exchange rate regimes, this paper argues that the choice of the exchange rate regime is a dynamic system influenced by a variety of factors and variables, and that the choice of the exchange rate regime is a matter of discretionary choice in the specific circumstances of a country. The most important aspect of an exchange rate regime is its degree of flexibility. The issue is more complex than a simple choice between fixed and floating exchange rates. The importance of the study lies in the fact that the problem of the optimal exchange rate regime is one of the complex and modern problems related to international finance, which requires many studies to understand and provide solutions necessary to ensure the best economic performance. The objective of this article is to take a theoretical look at the factors explaining the choice of the exchange rate regime.

Keywords: Exchange rate regime, fixed exchange rate, floating exchange rate.

JEL Classification : F3.

Paper type : Theoretical Research.

1. Introduction

L'évolution du système de change montre que le choix du régime de change est dynamique, à l'époque du système de Bretton Woods, les spécialistes de domaine privilégiaient un système de taux de change fixe afin d'éviter la volatilité des taux de change et les dévaluations compétitives des monnaies qui avaient prévalu avant la Seconde Guerre mondiale. Dans les années 1960, lorsque le déficit de la balance des paiements américaine s'est creusé, un nombre croissant d'économistes se sont tournés vers les systèmes de taux de change flottant, la prévalence de la théorie de l'ancrage nominal dans les années 1980 a recentré l'attention sur les systèmes de taux de change fixes pour lutter contre l'inflation mondiale. Dans les années 1990, les fréquentes crises financières dans les pays émergents, caractérisées principalement par l'effondrement des régimes de change, ont remis sur le devant de la scène la question longtemps débattue du choix du régime de change. Le présent article se concentre sur le débat lié au choix du régime de taux de change. Les premiers débats théoriques sur le choix du régime de change étaient liés au mécanisme d'ajustement automatique permettant à un pays d'atteindre l'équilibre interne et externe, sur les avantages ou les inconvénients d'un régime de change fixe ou flottant.

Charles Kindleberger (1973) affirme que les taux de change fixes offrent des avantages importants en couvrant le risque de change et en favorisant la croissance du commerce et des investissements internationaux, alors que les taux de change flottant ont un effet négatif sur le risque en augmentant l'incertitude de l'activité économique en raison de l'instabilité du taux de change, ce qui explique pourquoi il est fortement en faveur des taux de change fixes, s'ils sont instables, c'est parce que les conditions économiques qui régissent le commerce international sont fondées sur l'instabilité. Un taux de change fixe, bien que nominale stable, peut rendre d'autres facteurs de l'économie instables. Cependant, elle peut perpétuer et renforcer l'instabilité d'autres éléments de l'économie. De plus, l'instabilité des taux de change est un signe de l'instabilité de la structure économique sous-jacente, et l'élimination de ce symptôme par des taux de change fixes officiels ne contribuera pas à guérir les déséquilibres structurels et ne fera que rendre l'ajustement plus douloureux.

Ce document est structuré comme suit : la section I passe en revue la littérature, théorique et empirique, qui analyse le choix optimal du régime de change. La section II est scindée en deux paragraphes : la première est consacrée aux débats théoriques sur le choix du régime de change. La deuxième aux avantages et inconvénients des régimes fixes et flexibles. Une synthèse des principaux déterminants du régime de change est décrite dans la section III, et une conclusion pour l'analyse des résultats.

2. Revue De Littérature

Au fil du temps, la question de choix du régime de change a été examinée sous différents angles théoriques. L'émergence de nouveaux points de vue théoriques a été influencée par les évolutions et les crises du système monétaire international. Dans ce qui suit, les théories sont examinées par ordre chronologique, à l'exception des facteurs politiques et institutionnels. L'ordre chronologique des théories facilite la compréhension des nouveaux développements, cela ne signifie pas pour autant que les premières théories ont été oubliées. La théorie de la zone monétaire optimale et le modèle de Mundell-Fleming, restent aujourd'hui des éléments clés de la théorie macroéconomique en économie ouverte. Toutefois, avant de passer à l'examen des différents déterminants de choix du régime de change, les avantages et les inconvénients des différents régimes de change seront examinés en premier lieu.

Le choix du régime de change dépend de l'environnement économique et des objectifs de politique économique du pays, un changement majeur qui a affecté la politique économique et, en particulier, la politique de change au cours des dernières décennies a été la libéralisation des

mouvements de capitaux. Les mouvements internationaux de capitaux ont permis de maintenir un taux de change fixe même si un pays présente un déficit de sa balance courante. D'autre part, la libre circulation des capitaux peut également rendre plus difficile la poursuite de la politique monétaire souhaitée et le maintien d'un taux de change fixe Visser, H. (2004).

Le choix du régime de taux de change est souvent considéré à travers la dichotomie des régimes de taux de change fixes et flottants. Toutefois, l'analyse suivante, appliquée aux avantages et aux inconvénients d'un régime de taux de change réglementé, également approprié. Les arguments contre un régime de taux de change fixe ne sont pas nécessairement des arguments en faveur d'un régime de taux de change flottant. Au contraire, les inconvénients associés à un régime de taux de change fixe ou flottant peuvent défendre en faveur d'un régime de taux de change réglementé (Keith Pilbeam, 1992). Un régime de taux de change réglementé permet à un pays de réunir les avantages et les inconvénients d'un régime de taux de change fixe et flottant. Ainsi, dans certaines circonstances, un régime de taux de change réglementé peut être le choix le plus optimal pour un pays.

Certains affirment que les taux de change flottants créent de l'incertitude, alors que les taux de change fixes favorisent le commerce et les investissements internationaux. En général, un régime de taux de change flottant est plus volatile en termes réels qu'un régime de taux de change fixe. Toutefois, des études empiriques ont montré que cela n'a que peu d'impact sur le commerce international. Il semblerait donc que le commerce et les investissements internationaux soient couverts contre les fluctuations des taux de change sur le marché des changes. Même si les coûts de couverture sont élevés, la forte volatilité des taux de change ne semble pas poser de problèmes insurmontables pour le commerce et les investissements internationaux. De plus, l'incertitude du taux de change peut être un signe de volatilité des fondamentaux économiques qui l'affectent. Ainsi, limiter l'incertitude liée au taux de change peut l'accroître dans le reste de l'économie. (Frankel ,2003).

Une autre question liée au choix entre les régimes de taux de change fixes et flottants est de savoir si la spéculation sur le marché des changes est stabilisant ou déstabilisante. Selon certains points de vue, l'irrationalité et l'incertitude associées à la formation et aux attentes en matière de taux de change peuvent conduire à un taux de change erroné compte tenu des fondamentaux de l'économie et entraîner une mauvaise allocation des ressources. Un taux de change flottant peut donc devenir la cause des chocs économiques plutôt que l'ajusteur des chocs. L'opinion est qu'un régime de taux de change fixe pourrait éliminer l'effet déstabilisant de la spéculation sur les devises, l'opinion contraire est que la spéculation se stabilise. En outre, il est tout à fait possible que, dans le cadre d'un régime de taux de change fixe, le taux de change soit également mal aligné ou désaligné. Même si un taux de change fixe est initialement fixé à une valeur optimale, il peut devenir sous-optimal lorsque les fondamentaux économiques changent. En outre, un régime de taux de change fixe comporte le risque de crises de change. L'impact des crises de change est exacerbé par la protection implicite contre les variations des taux de change nominaux inhérente à un régime de taux de change fixe. Cela peut accroître la tentation des agents économiques de s'endetter en devises étrangères sans se couvrir directement contre les fluctuations du taux de change. Dans ce cas, comme la monnaie se déprécie, la dévaluation augmente la valeur de la dette en devises étrangères en termes de monnaie nationale, ce qui peut causer de graves problèmes pour l'économie. Dans l'ensemble, les régimes de taux de change flottants et fixes exposent un pays à des valeurs de taux de change potentiellement sous-optimales, à la volatilité des taux de change et à des crises économiques. (Frankel 2003).

Suivant l'analyse de Poole (1970) sur l'instrument optimal de politique monétaire, Henderson (1979), McKinnon (1981) et Boyer (1978) soutiennent que les taux de change fixes donnent de meilleurs résultats en termes de stabilité de la production en présence de chocs monétaires provenant de l'économie nationale, tandis que les taux flexibles donnent de meilleurs résultats en présence de chocs réels. Cela suggère que les pays exposés à d'importants chocs du côté de

l'offre devraient opter pour des taux de change flexibles, tandis que les pays souffrant d'importantes perturbations des marchés monétaires et financiers devraient fixer leur taux de change.

En plus de ce qui précède, on a fait valoir que l'avantage d'un régime de taux de change fixe est qu'il favorise la coopération internationale en matière de politique économique. Un régime de taux de change fixe entre plusieurs pays incite davantage à la coopération en matière de politique économique afin de rendre le régime de taux de change fixe durable. Les avantages d'un régime de taux de change flottant sont qu'il maintient la politique monétaire indépendante d'un pays, facilite l'ajustement aux chocs sur la compétitivité extérieure du pays et protège le pays de l'inflation extérieure. Toutefois, si la discipline monétaire est faible, la politique monétaire indépendante peut devenir inefficace ou procyclique. Cela a conduit à une multiplication des appels à l'introduction de règles monétaires. Une façon de limiter la marge de manœuvre de la politique économique est d'introduire un régime de taux de change fixe (Frankel 2003; Pilbeam 1992).

3. Retour sur L'opposition Fixe-Flexible

Les premiers débats théoriques sur le choix du régime de change étaient liés au mécanisme d'ajustement automatique permettant à un pays d'atteindre l'équilibre interne et externe.

Les taux de change fixes offrent des avantages importants en couvrant le risque de change et en favorisant la croissance du commerce et des investissements internationaux, alors que les taux de change flottants ont un effet négatif sur le risque en augmentant l'incertitude de l'activité économique en raison de l'instabilité du taux de change, ce qui explique pourquoi il est fortement en faveur des taux de change fixes, S'ils sont instables, c'est principalement parce que les conditions économiques qui régissent le commerce international sont fondées sur l'instabilité. Un taux de change fixe, bien que nominale stable, peut rendre d'autres facteurs de l'économie instables. Cependant, elle peut perpétuer et renforcer l'instabilité d'autres éléments de l'économie.

3-1 Les arguments en faveur et contre les régimes de change fixes

Un taux de change fixe est une méthode de gestion des taux de change dans laquelle un gouvernement ou une banque centrale intervient dans le fonctionnement des marchés des devises en fixant le taux de change d'une monnaie nationale à celui d'un autre pays. Les taux de change fixes réduisent le risque d'incertitude pour les importateurs et les exportateurs. Une plus grande discipline monétaire aide également un pays à maintenir une inflation faible, ce qui, à long terme, contribue à maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas et à stimuler le commerce et les investissements internationaux. Cependant, les pays qui optent pour un taux de change fixe perdent la politique monétaire en tant qu'outil important pour contrôler les principaux indicateurs macroéconomiques du pays, à savoir le chômage et l'inflation. Le principal objectif de la politique monétaire dans un pays optant pour un taux de change fixe est de maintenir le taux de change fixe choisi.

3.1.1 Les arguments en faveur des régimes de change fixes

Il est important d'identifier les principaux avantages et inconvénients de ce régime monétaire. Ainsi, selon Yagci F. (2001), les principaux avantages des taux de change fixes sont :

La réduction des incertitudes stimule les investissements et le commerce extérieur. Les taux de change fixes permettent aux entreprises de planifier à l'avance, car elles connaissent les prix futurs des exportations et des importations et peuvent donc planifier leur production avec plus de précision.

Peut renforcer la discipline de la politique monétaire. Comme les pays à taux de change fixe sont beaucoup moins susceptibles de mener des politiques monétaires expansionnistes, cela réduit l'inflation à long terme.

Kuodis R. (2011) explique la baisse de l'inflation par quatre raisons : Tout d'abord, avec un taux de change fixe, la confiance dans la monnaie nationale est plus grande et les attentes de dévaluation plus faibles, ce qui réduit les coûts et donc l'inflation. Deuxièmement, l'introduction d'un taux de change fixe augmente la demande de la monnaie nationale et la propension à épargner. Cela conduit à une réduction de la vitesse de circulation de la monnaie et à une augmentation du stock de crédit, ce qui entraîne une baisse de l'inflation et des taux d'intérêt. Une autre raison pour laquelle un taux de change fixe réduit l'inflation est que le risque réduit de dévaluation signifie simplement que les agents économiques ne le prennent plus en compte dans les prix des biens et services. Un taux de change fixe augmente également le degré de discipline financière du gouvernement d'un pays et l'empêche de financer des déficits budgétaires inflationnistes. Cependant, il est important de souligner que le choix d'un taux de change fixe peut également causer des problèmes supplémentaires, c'est-à-dire qu'il peut conduire à des problèmes financiers.

Les arguments pour un taux fixe sont dans une large mesure l'image miroir de ceux relatifs à un taux flottant : un taux fixe, s'il est durable, fournit aux entreprises une base pour la planification et la fixation des prix, contribuant ainsi au développement des investissements et du commerce international. Ensuite, le taux fixe impose une contrainte à la politique monétaire nationale : si son orientation s'écarte sensiblement de celle du pays par rapport à la monnaie duquel la monnaie nationale est fixée, des entrées ou des sorties indésirables peuvent se produire, ce qui nécessite une intervention de la banque centrale. Les entrées peuvent exacerber l'inflation ; les sorties peuvent épuiser les réserves de change du pays. Cette contrainte sur la politique monétaire est souvent considérée comme une discipline utile pour éviter d'adopter des politiques qui divergent de manière significative de celles du pays d'ancrage.

Un taux fixe sera souhaitable si l'on croit qu'il est possible de déterminer quel est l'équilibre approprié, et que l'on veut maintenir le taux à ce niveau.

3.1.2 Les arguments en faveur des régimes de change fixes

Malgré les avantages qu'ils présentent, les régimes de change fixes présentent aussi des inconvénients : Premièrement, un taux fixe, s'il n'est pas totalement crédible, peut être vulnérable aux attaques spéculatives ; cela pourrait avoir des conséquences néfastes pour la stabilité monétaire de l'économie ou pour les réserves de change ; en fin de compte, la spéculation peut forcer l'abandon du taux fixe.

Deuxièmement, Il n'existe aucun moyen sûr d'établir si un taux choisi est optimal ou durable ; ni le gouvernement ni la banque centrale ne peuvent nécessairement prétendre savoir mieux que les marchés où se trouve l'équilibre. Troisièmement, le maintien d'un taux fixe exige que la banque centrale soit prête à intervenir sur le marché des changes à ce taux¹ ; il faut alors décider comment faire face aux conséquences monétaires nationales² ; même avec la stérilisation, il n'est pas toujours possible d'isoler entièrement l'économie nationale des effets de l'intervention.

Quatrièmement, les taux de change fixes facilitent les flux de capitaux internationaux : en théorie, les importateurs et les exportateurs de capitaux devraient être en mesure de couvrir les différences de change, mais en pratique, les primes de risque et les coûts de transaction interviennent, comme on peut l'observer dans les échecs des conditions de parité des taux d'intérêt.

¹ L'intervention nécessite une quantité adéquate de réserves de change

² Par exemple, s'il faut "stériliser" ou non

Un autre argument majeur en faveur des taux de change fixes, l'effet des devises sur le commerce international. La variabilité des taux de change crée de l'incertitude ; ce risque décourage à son tour les importations et les exportations. En outre, le fait de traiter dans plusieurs monnaies entraîne des coûts de transaction.

Les économistes universitaires ont souvent été sceptiques à l'égard de cette affirmation, pour trois raisons. D'abord, en théorie, l'incertitude du taux de change n'est que le symptôme de la variabilité des fondamentaux économiques, de sorte que si elle est supprimée sur le marché des changes, elle se manifesterait ailleurs, par exemple dans la variabilité du niveau des prix. Ensuite, toute personne affectée par la variabilité du taux de change (importateurs, exportateurs) peut se couvrir contre le risque en utilisant les marchés à terme ou d'autres marchés dérivés. Enfin, sur le plan empirique, il était autrefois difficile, d'un point de vue statistique, de discerner un effet négatif de la volatilité accrue des taux de change sur le commerce.

En guise de conclusion, les avantages des taux de change fixes sont principalement, fournir un ancrage nominal à la politique monétaire, faciliter le commerce, faciliter l'investissement, empêcher la dépréciation compétitive et éviter les bulles spéculatives. Les économistes universitaires ont eu tendance à se concentrer surtout sur l'ancrage nominal de la politique monétaire.

Après avoir analysé les principaux avantages et inconvénients d'un taux de change fixe, nous pouvons identifier les caractéristiques d'un pays pour lequel ce régime de change est approprié et recommandé. Jakutis A. et al. (1999) soulignent les caractéristiques suivantes d'un pays :

- ✓ Pays dont les marchés du travail sont flexibles ;
- ✓ Les pays disposant d'importantes réserves de change ;
- ✓ Pour les pays ayant une mauvaise réputation en matière de contrôle de l'inflation ;
- ✓ Pour les petits pays à économie ouverte ;
- ✓ Les pays qui n'ont pas encore atteint un niveau élevé de développement.

3-2 Les arguments en faveur et contre les régimes de change flexibles

Un taux de change flottant est une méthode de gestion des taux de change dans laquelle les banques centrales n'interviennent pas dans le fonctionnement des marchés des devises. Avec le régime flexible, le taux de change est déterminé par le marché, c'est-à-dire par l'offre et la demande de monnaie. La valeur d'un taux de change flexible augmente lorsqu'il s'apprécie par rapport aux monnaies des autres pays et diminue lorsqu'il se déprécie par rapport aux autres monnaies. Les principaux facteurs qui influencent l'offre et la demande de monnaie sont les changements dans les goûts des consommateurs, les revenus relatifs, les prix et les taux d'intérêt réels. Ce régime de taux de change est encore divisé en régime intermédiaire et régime de flottement libre (Jakutis A. et al. 1999).

3.2.1 Les arguments en faveur des régimes de change flexibles

Comme le souligne Kuodis R. (2011), dans un régime de flottement libre, le taux de change est déterminé par le marché et la banque centrale n'intervient que de manière minimale.

Comme il y a des avantages aux taux de change fixes, il y a également des avantages aux taux de change flexibles. Il s'agit de l'indépendance de la politique monétaire, de l'ajustement automatique aux chocs commerciaux, et de la prévention des attaques spéculatives.

Le principal avantage de la flexibilité du taux de change est qu'elle permet au pays de mener une politique monétaire indépendante. L'argument en faveur de l'indépendance monétaire est l'argument classique en faveur de la discrétion, au lieu des règles. Lorsque l'économie se trouve face à une perturbation, telle qu'une baisse de la demande pour les biens qu'elle produit, le gouvernement aimerait pouvoir réagir de manière à ce que le pays ne tombe pas en récession. Dans le cadre d'un régime fixe, la politique monétaire est toujours détournée, au moins dans une certaine mesure, pour s'occuper de la balance des paiements. Cet instrument unique ne peut

être utilisé pour réaliser à la fois l'équilibre interne et l'équilibre externe. Dans la combinaison de taux de change fixe et d'une intégration complète des marchés financiers, la situation est plus extrême : la politique monétaire devient totalement impuissante à agir sur l'équilibre interne. Dans ces conditions, le taux d'intérêt national est lié au taux d'intérêt étranger. Une expansion de la masse monétaire n'a aucun effet : l'argent frais sort du pays par le biais d'un déficit de la balance des paiements, aussi rapidement qu'il a été créé. Face à une perturbation défavorable, le pays est incapable d'utiliser la politique monétaire pour en contrer les effets.

Après une chute de la demande, la récession peut durer jusqu'à ce que les salaires et les prix soient revus à la baisse, ou jusqu'à ce qu'un autre mécanisme automatique d'ajustement se mette en place, ce qui peut être long. En revanche, en laissant flotter sa monnaie, le pays peut réagir à une récession par une expansion monétaire et une dépréciation de la monnaie. Cela stimule la demande de produits nationaux et ramène l'économie au niveau d'emploi et de production souhaités plus rapidement que ne le feraient les mécanismes d'ajustement automatiques sur lesquels un pays à taux fixe doit compter.

La triste réalité est que peu de pays, et surtout peu de pays en développement, ont été capable d'utiliser efficacement la politique monétaire discrétionnaire. Mais même si l'on renonce à modifier délibérément la politique monétaire, le flottement présente un deuxième avantage : il permet un ajustement automatique aux chocs commerciaux. La monnaie réagit aux évolutions défavorables des marchés d'exportation du pays ou à d'autres modifications des termes de l'échange en se dépréciant, ce qui permet d'obtenir la dépréciation réelle nécessaire même en présence de prix ou de salaires rigides. L'argument remonte à Meade (1951) et Friedman (1953). Les troisième et quatrième avantages d'une monnaie gérée de manière flexible, le gouvernement conservent deux avantages importants d'une banque centrale indépendante : le seignuriage et la capacité de prêteur en dernier ressort. La capacité de la banque centrale à gagner du seignuriage est partiellement perdue si les taux de création monétaire et d'inflation sont limités à ceux de la monnaie extérieure à laquelle elle est arrimée et qu'elle doit détenir comme réserves de change. Le seignuriage est entièrement perdu dans le cadre d'un engagement institutionnel rigide tel qu'une caisse d'émission.

Le taux de change flexible est déterminé principalement par les forces du marché, l'un des principes fondamentaux de l'économie de marché est que les marchés parviennent à allouer les ressources³ de manière efficace. Ensuite, si les marchés fonctionnent efficacement et que le taux flotte librement, les spéculateurs n'auront pas l'occasion de réaliser des profits aux dépens de la banque centrale. Enfin, l'offre et la demande de monnaie nationale par rapport aux devises étrangères (vice versa) s'équilibrent sur le marché. La banque centrale n'a pas l'obligation ou la nécessité d'intervenir⁴. Par conséquent, les agrégats monétaires nationaux ne sont généralement pas affectés par les flux extérieurs et il est possible de mener une politique monétaire indépendante de la politique monétaire des autres pays et qui n'a pas besoin d'en tenir compte.

3.2.2 Les arguments contre les régimes de change flexibles

Dans le cadre d'un régime de change flexible, les marchés fonctionnent rarement avec une efficacité parfaite ; il existe donc un risque de dépassement, qui se traduira par un taux de change à un niveau non justifié par les "fondamentaux économiques", peut-être pendant une période considérable. Ensuite, l'évolution future du taux de change sera incertaine, ce qui peut créer des difficultés pour les entreprises en matière de planification et de tarification. Dans certains cas, il peut être possible de s'assurer ou de se couvrir contre cette incertitude par le biais des marchés dérivés (par exemple, contrats à terme ou options), mais cela implique invariablement un coût. Enfin, la liberté d'appliquer une politique monétaire nationale

³ y compris les ressources financières

⁴ Sauf pour exécuter des ordres pour le compte de ses propres clients

indépendante peut faire l'objet d'abus : par exemple, le gouvernement, n'étant pas obligé d'empêcher la dépréciation du taux de change, peut être tenté de mener des politiques budgétaires et monétaires inflationnistes.

Le taux de change flexible augmente l'instabilité et l'incertitude. En effet, les fluctuations des taux de change ont un impact négatif sur le commerce international et les investissements directs étrangers. Les taux de change flottants réduisent particulièrement les investissements étrangers à long terme en raison des risques élevés. Certains économistes affirment que des fluctuations excessives du taux de change peuvent détruire le système de commerce et d'investissement international.

Cela pourrait aggraver la situation de l'économie nationale. Si le taux de change se dépréciait fortement, les biens vendus à l'étranger deviendraient très bon marché. Le volume des importations diminuerait et la demande de produits nationaux augmenterait. Cela entraînerait une augmentation du taux d'inflation dans le pays.

3-3 Les résultats de débat sur régimes fixe et flottant

Le thème du choix du régime de change le plus approprié pour les pays émergents et en développement est extrêmement controversé dans la littérature pertinente et il est impossible de parvenir à un consensus, même parmi les auteurs qui suivent la même école de pensée économique. La question actuelle de l'arbitrage entre change fixe et flottant ne traite pas des spécificités des pays émergents et en développement, mais propose un régime de change qui serait universel.

Ainsi, les partisans des régimes de taux de change fixes s'y sont opposés avec force. Ils font valoir que les attentes psychologiques des spéculateurs du marché sont souvent irrationnelles. Le système de taux de change flottant, qui est dépourvu de mécanisme d'engagement, se caractérise par un manque d'engagement.

Les spéculateurs les plus forts créent même délibérément de grandes fluctuations du taux de change afin d'en tirer profit, ce qui accroît inévitablement l'instabilité d'un système de taux de change flottant. En revanche, l'intervention du gouvernement dans un système de taux de change fixe fournit au moins aux spéculateurs un point d'ancrage nominal⁵, ce qui leur permet de s'attendre à ce que le taux de change s'ajuste au niveau du point d'ancrage, contribuant ainsi à réduire la différence entre le niveau du taux de change réel et la parité. Ainsi, ses partisans affirment qu'un système de taux de change fixe n'est pas le plus instable, mais plutôt le contraire. Une autre manifestation du débat sur le flottement fixe est la capacité des régimes de change à s'isoler des effets de l'inflation externe. Les partisans des systèmes de taux de change flottants affirment que dans un système de taux de change fixe, la parité du pouvoir d'achat fait que le niveau des prix dans le pays augmente en fonction du niveau des prix dans les pays étrangers, en d'autres termes, il existe un mécanisme de transmission de l'inflation dans les pays ayant un régime de change fixe, cela oblige le pays de maintenir un régime constant et d'introduire l'inflation de l'étranger.

Un régime de taux de change flexibles peut être plus efficient qu'un régime de change fixe dans la mesure où les taux de change flottants s'ajuster automatiquement pour assurer l'équilibre de la balance des paiements et il rend l'ajustement continu plutôt qu'occasionnel. D'autre part, les taux de change flottants peuvent encourager la stabilisation de la spéculation, ce qui limite les fluctuations du taux de change et l'absence du besoin de maintenir des réserves officielles. À travers ce détour par l'évolution de l'opposition entre régimes de change fixe et flottant, la tendance est vers un régime flexible⁶, malgré le principal inconvénient qu'il présente concernant le transfert de l'instabilité des prix qui peut décourager le commerce et réduire la prospérité économique.

⁵ Qui est plus prononcé dans un taux de change fixe dur avec un mécanisme d'engagement fort

⁶ La question est le degré de flexibilité adéquat pour chaque pays.

4. Les Déterminants du Choix D'un Régime de Change

Nous distinguons trois groupes de facteurs affectant le choix du régime de change d'un pays : Les fondamentaux économiques, les variables relatives à la stabilisation macroéconomique, et les variables relatives au risque de crise de change.

✓ La taille et l'ouverture de l'économie

Un petit pays peut trouver plus facile de s'accrocher à un grand pays que ne le feraient deux pays de taille similaire, surtout s'il commerce beaucoup avec le plus grand. S'appuyant sur les travaux de Mundell (1961), McKinnon (1963) souligne que la taille et l'ouverture de l'économie sont des facteurs fondamentaux importants. Il affirme que les économies petites et ouvertes sont plus susceptibles d'adopter des régimes de taux de change fixes que les économies grandes et relativement fermées. En outre, un pays est plus susceptible d'adopter un régime de taux de change fixe si son commerce est fortement concentré sur une zone monétaire particulière. Ensuite, Kenen (1969) suggère que les pays dont les structures de production sont très concentrées sont plus susceptibles d'adopter des taux de change flexibles que les pays dont la production est très diversifiée, car les variations de taux de change sont presque équivalentes aux variations des prix relatifs de la production et sont donc plus utiles pour faire face aux chocs de la demande pour les premiers.

✓ Flexibilité des structures économiques

Dans la mesure où l'on estime que le taux de change peut servir d'instrument d'ajustement macroéconomique en modifiant la compétitivité d'un pays (nombreux sont ceux qui soutiennent cependant que cela n'est pas possible au-delà du court terme), un pays qui abandonne cette option en adoptant un taux fixe aura besoin d'un mécanisme alternatif efficace pour ajuster les prix relatifs. Cela signifie, en pratique, que l'économie doit disposer d'une flexibilité interne dans ses structures de prix et de coûts. En particulier, cela peut nécessiter une flexibilité dans le marché du travail, si l'on veut maintenir l'activité face à la concurrence extérieure.

✓ Mobilité des facteurs

L'ajustement peut être facilité si la main-d'œuvre et le capital sont mobiles entre les pays en question. En particulier, le déplacement potentiel de la main-d'œuvre vers des zones à salaires plus élevés peut accélérer les ajustements nécessaires des taux de salaire. Dans la pratique, cependant, il est peu probable que la main-d'œuvre soit suffisamment mobile pour que les ajustements soient effectués. Amortir les chocs à court terme, qui peuvent s'inverser.

✓ Capacité d'absorber ou de survivre aux chocs

La flexibilité ou la mobilité, décrite ci-dessus, peuvent aider l'économie à survivre à des chocs tels qu'une flambée soudaine des prix mondiaux des produits de base sans mettre le taux de change fixe sous pression. Toutefois, dans la mesure où les chocs imposent des épreuves ou créent d'autres difficultés économiques ou politiques, la résilience de la population et des institutions sera un facteur qui déterminera à long terme la capacité d'adaptation du pays. Viabilité à long terme du taux fixe.

✓ Homogénéité des économies

La capacité à résister aux chocs dépend également de la similitude de la structure économique des pays entre lesquels le taux de change est fixé. Plus les économies ne sont homogènes, plus l'impact des chocs économiques sera uniforme. Plus les chocs sont importants et donc plus le taux de change est durable.

✓ **Disponibilité des transferts de ressources pour le soutien**

Si, en raison d'un manque de flexibilité, d'une absence d'homogénéité ou pour toute autre raison, des pressions s'exercent sur le taux de change au-delà des limites de la tolérance, de sorte que sa viabilité est remise en question, le régime ne peut survivre, en termes économiques et politiques, que s'il existe un soutien substantiel d'un pays à l'autre sous la forme de transferts de ressources réelles par exemple, des transferts budgétaires pour compenser le chômage résultant de la situation de l'économie. Un taux de change surévalué ou un marché du travail inflexible.

✓ **Le développement du secteur financier**

Les pays dont le secteur financier est relativement peu développé optent souvent pour des régimes de taux de change fixes, parce qu'ils ne disposent pas des instruments de marché nécessaires pour mener des opérations d'open market au niveau national et parce qu'ils souhaitent protéger leurs industries bancaires naissantes contre d'importants mouvements de taux de change. Ainsi, un faible développement financier devrait augmenter la probabilité d'adopter des taux de change fixes.

✓ **La stabilité absolue de la monnaie d'ancrage**

Enfin, si les pays doivent être liés par un taux de change fixe, il est important que l'orientation collective de la politique monétaire, qu'elle soit effectivement dictée par le partenaire dominant ou décidée conjointement, fasse preuve d'une stabilité adéquate et soit orientée vers un ou plusieurs objectifs convenus ou du moins acceptés par les deux parties.

Il existe des facteurs qui incitent certains pays à ne pas autoriser une grande flexibilité du taux de change. L'un de ces facteurs, par exemple, est le degré élevé de dollarisation du passif, qui peut entraîner des effets de bilan importants en cas de chocs de taux de change importants. Un autre facteur est le degré élevé de répercussion des variations du taux de change sur le niveau des prix intérieurs, qui se traduira par un impact inflationniste sérieux des chocs de taux de change importants. L'ancrage du taux de change au fil du temps contribue à accroître la dollarisation et les effets de type peur du flottement, les pays qui n'ont pas ces effets à l'heure actuelle peuvent être bien avisés de flotter et les mesures quantitatives adoptées sont le degré de dollarisation.

5. Conclusion

Comment peser les avantages de la fixation et de la flexibilisation ? Lesquels dominent : les avantages de la fixation ou les avantages du flottement ? Les tentatives empiriques d'évaluation des performances sont entravées par le fait que les régimes de change de facto diffèrent souvent des régimes de jure : les pays ne suivent pas en pratique le régime qu'ils ont officiellement déclaré. De nombreux gouvernements qui disent flotter ne le font pas⁷ et de nombreux gouvernements qui déclarent fixer leur taux de change ne le maintiennent pas en fait (Reinhart, 2000 et Calvo et Reinhart, 2002). De nombreux gouvernements, qui affirment suivre une version quelconque d'un panier, manipulent en fait subrepticement les poids dans le panier (Obstfeld et Rogoff, 1995 et Klein et Marion, 1997).

Certaines études ont tenté de classer les pays en fonction de leur régime de change de facto, puis de tester quelles catégories présentent des performances économiques supérieures, jugées par la croissance et d'autres mesures. Cette littérature n'est absolument pas concluante. Pour simplifier un peu les conclusions de trois études importantes : Ghosh, Gulde et Wolf (2000) ont trouvé que les parités fixes sont les plus efficaces, Sturzenegger et Levy-Yeyati (2001, 2005)

⁷ C'est la " peur du flottement de Reinhart et Calvo et 2002

ont conclu que les flotteurs sont les plus performants, et Reinhart et Rogoff (2004) ont trouvé qu'une flexibilité limitée est la meilleure.

Pourquoi des réponses aussi différentes ? Il y a deux raisons majeures, l'une relativement plus pédestre et l'autre plus éclairante. D'abord, les systèmes de classification de facto ne correspondent pas les uns aux autres. La monnaie d'un pays peut être classée par un auteur comme fixe et par un autre comme flottante (Bénassy-Quéré, Coeuré et Mignon, 2004), (Frankel, 2003), et (Frankel et Xie, 2010). Dans cette mesure, il n'est pas surprenant que les auteurs obtiennent des réponses différentes quant à la performance. Ensuite, ce qui est intéressant d'un point de vue économique, de savoir quel est le meilleur régime de taux de change devrait dépendre de l'importance de l'économie et les circonstances du pays en question. Il n'existe pas de régime de change unique convenant à tous.

Les grandes différences de résultats en matière de classification s'expliquent également par les grandes différences de méthodologie. Un problème plus fondamental est que de nombreux pays ne suivent généralement pas un régime unique pendant plus d'un an environ sans changer de paramètres, voire sans changer de régime du tout au tout. Pays. Cette proposition peut sembler évidente, mais certains ont tendance à recommander une parité fixe pour tous, d'autres une parité flottante pour tous, et d'autres encore des régimes intermédiaires tels que les zones cibles pour tous. Bien que certaines des études susmentionnées incluent des régressions qui conditionnent certaines variables nationales, la liste des variables n'est pas exhaustive ni définitive.

Nous avons besoin d'un cadre pour réfléchir aux caractéristiques qui conviennent à un pays ou à une autre zone géographique pour des régimes de fixation ou de flottage ou des régimes intermédiaires, les caractéristiques qui déterminent le poids relatif à accorder aux avantages et aux inconvénients considérés ci-dessus. Le cadre traditionnel était la théorie des zones monétaires optimales, qui était axée sur le commerce et la stabilisation du cycle économique. La réflexion a évolué depuis lors dans les années 1990, l'accent mis sur les marchés financiers et la stabilisation de la spéculation a permis d'ajouter à la liste quelques caractéristiques supplémentaires des pays, comme la nécessité d'importer de la crédibilité de l'étranger. Plus récemment, des facteurs tels que le développement financier et la volatilité des termes de l'échange ont fait leur retour.

Une zone monétaire optimale est parfois définie de manière large : comme une région qui devrait avoir sa propre monnaie et sa propre politique monétaire.

Aucun régime n'a que des avantages ou des inconvénients, il y a toujours des compromis à faire. En outre, les politiques qui ont abouti aux crises n'étaient pas nécessairement il s'ensuit que des recommandations simples telles que "tous les taux de change devraient flotter" ou "tous les pays en développement devraient mettre en place des caisses d'émission" doivent être considérées avec scepticisme. Il s'ensuit que des recommandations simples telles que "tous les taux de change devraient flotter" ou "tous les pays en développement devraient mettre en place des caisses d'émission" doivent être considérées avec scepticisme.

On peut en conclure que tous les régimes de taux de change sont réalisables lorsque les fondamentaux sont satisfaisants. Les problèmes ne se manifestent que dans le comportement du taux de change ; ils ne sont pas causés par le régime de change. Mais une telle conclusion serait trop extrême. L'expérience qui a commencé avec l'effondrement du système de Bretton Woods et a été suivie de nombreux autres épisodes, notamment les crises de l'Asie de l'Est. Le problème réside dans la combinaison d'un fort contrôle des taux fixes avec une indépendance monétaire et une grande mobilité des capitaux. Cela ne signifie pas que les extrêmes, le flottage pur et les régimes rigoureusement fixes sont les seules options⁸.

⁸ Pour ce point de vue, exposé en profondeur, voir notamment Frankel, *No Single Currency*".

Les taux de change doivent être facilement ajustables, avec des ajustements automatiques par le biais de *parités à crémaillère* annoncées à l'avance lorsque le taux d'inflation d'un pays est nettement supérieur à celui de ses partenaires commerciaux et de ses concurrents. L'ajustement ne peut se faire à contrecœur. Ce régime peut être décrit comme un régime de parité flexible. En outre, il peut y avoir un taux flottant autour du taux central fixe ou arrimé. Ainsi, un régime intermédiaire assez proche du flottage contrôlé, mais pas tout à fait un régime de taux flottant pur peut encore être choisi (John Williamson, 1996).

En ce qui concerne les régimes de taux flottants ou flexibles, la littérature montre que les taux flottants contrôlés, ou les parités très flexibles peuvent très bien fonctionner - c'est-à-dire que ces régimes ne conduisent pas à une instabilité excessive du taux de change, sauf dans la période immédiate de la crise, lorsque la transition vers le régime de taux flottants s'effectue. En outre, ils peuvent être compatibles avec une inflation relativement faible, la discipline nécessaire provenant directement des politiques monétaires et budgétaires.

References

- (1) Visser, H. (2004). *A Guide to International Monetary Economics* (3rd ed.). Bodmin, Cornwall: Edward Elgar.
- (2) Keith Pilbeam, (1992). *International Finance*. London: Macmillan.
- (3) Frankel, J. A. (2003). Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies. *NBER Working Paper 10032*.
- (4) Frankel, J. A. (2003). Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies. *NBER Working Paper 10032*.
- (5) Pilbeam, K. (1992). *International Finance*. London: Macmillan. et Frankel, J. A. (2003). Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies. *NBER Working Paper 10032*.
- (6) Fahrettin Yagci, « Choice of Exchange Rate, Regimes for Developing Countries », « Revue egion Working Paper Series (Number16 16)
- (7) Kuodis R. (2011). Taux de change, cycles économiques et politique macroéconomique dans une économie ouverte.
- (8) Kuodis R. (2011). Taux de change, cycles économiques et politique macroéconomique dans une économie ouverte
- (9) Kenen, P.B. (1969). The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. Teoksessa Mundell, R. A. & Swoboda A. K. (toim.). *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: University of Chicago Press. 41–60.
- (10) Obstfeld, M. & Rogoff, K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. *The Journal of Economic Perspectives*. 9, no. 4, 73–96.
- (11) Levy-Yeyati, E. & Sturzenegger, F. (2005). Classifying exchange rate regimes: deeds vs. words. *European Economic Review*. 49, 1603–1635.
- (12) Reinhart, C. & Rogoff, K. (2004). A modern history of exchange rate regimes: a reinterpretation.
- (13) Bénassy-Quéré, A. & Cœuré, B. & Mignon, V. (2006). On the identification of de facto currency pegs.