
Le choix d'un bon régime de change

Certains économistes considèrent, qu'il est dangereux pour un pays en voie de développement de fixer son taux de change, à moins qu'il n'ait vraiment les moyens de la faire. En Asie du sud-est, à titre d'exemple, la confiance dans les régimes de changes fixes a entraîné une augmentation d'emprunt en monnaie étrangère, chose qui a conduit à une dévaluation de la monnaie nationale de ces pays, et à une augmentation des dettes extérieures.

Mais, certains pays ont réussi à maîtriser l'inflation avec succès, sont ceux qui ont adopté des régimes de change plus flexibles. En revanche, les pays qui ont conservé des changes fixes ont subi une appréciation réelle de leur monnaie et une détérioration de leur solde courant, le régime de changes fixes s'est révélé intenable à long terme. Inversement, l'expérience Mexicaine a enseigné qu'il est possible pour un grand pays d'adopter avec succès un régime de changes flexibles.

1. Les facteurs déterminant le choix d'un bon régime de change¹ :

Le choix d'un régime de change dépend d'un ensemble de facteurs et fait intervenir de divers types d'arguments :

- *Micro-économiques* (via les effets positifs de la stabilité des changes sur les choix des agents et l'intégration économique) ;
- *Macro-économiques* (via le rôle du taux de change comme ancrage nominal externe / comme instrument d'ajustement) ;
- *D'économie politique* (via les gains de crédibilité d'un régime de change fixe par rapport à une autre technique de *commitment*, comme l'indépendance de la banque centrale) ;
- *Internationaux* (via le rôle de la fixité des changes comme un mode de coordination des politiques économiques).
- Nous pouvons ajouter un autre facteur, comme *l'implication des pays partenaires*, qui sont sensibles aux conséquences d'un régime de change sur leur compétitivité relative.

Le premier élément d'une politique de change est le choix d'un régime de change, qui spécifie d'une part la réglementation du marché des changes, d'autre part, la manière dont les

¹ Paul Krugman & Maurice Obstfeld. (2007). Economie internationale. Pearson, 10^{éd}. Paris, pp.682-83.

autorités souhaitent ou ne souhaitent pas influencer les cours. Le régime de change suppose un engagement durable sur des règles de politique économique, car il faut se donner les moyens de le faire respecter et il doit être cohérent avec les politiques monétaires et budgétaires. Les types des régimes de change diffèrent d'une économie à une autre, on distingue trois types de régime de change, comme nous l'avons vu précédemment, un régime de change fixe, où la banque centrale s'engage à maintenir la parité de sa monnaie à un niveau fixe, un régime de change semi-fixe qui est le régime le plus répandu à nos jours, et enfin, le régime de change flottant qui est entièrement régi par les marchés de changes.

1.1. Lien entre la politique économique et la détermination d'un régime de change:¹

Comme nous l'avons déjà dit, le choix d'un régime de change, est l'un des objectifs de la politique économique, connaître et prévoir les taux de change des monnaies révèle toute ambiguïté et limite les incertitudes dont s'offrent les partenaires de l'économie dans leurs relations internationales. Il est bien favorable aussi à l'attractivité ou à la détermination des investissements domestiques qu'aux IDE et, donc à la croissance économique. Il facilite en outre le travail des gestionnaires financiers et les comptables nationaux. En réalité, un régime de change qui permet d'atteindre le mieux ces objectifs macroéconomiques, c'est le régime de changes fixes. Ce dernier assure une stabilité économique, l'exemple de la vulnérabilité aux chocs extérieurs, donc il empêche d'amortir ces chocs par un mécanisme simple dit d'ajustement du taux de change nominal.*

Les partisans du régime de change fixe le considèrent comme un système ou une contrainte externe anti-inflationniste, l'exemple du SME qui pratique une politique de désinflation qui repose en partie sur ce type de mécanisme.

1.2. Contraintes externes au choix d'un régime de change :

Certaines contraintes limitent d'adopter un régime de change par un pays. Par exemple :

¹ Amina Lahrèche Revil. (2003). Les taux de change. Publié dans « le CEPII, l'économie mondiale 2000. Edition la Découverte, collections Repères. Paris, pp.93-103.

* Il existe une autre explication de la vulnérabilité aux chocs extérieurs, est celle de la construction des zones monétaires optimales que ses pays membres à travers leurs politiques de flexibilité des prix et la libre mobilité des facteurs puissent résorber ces chocs.

- Les pays qui souhaitent conserver l'autonomie de ses politiques monétaire, et qui limitent la mobilité des capitaux peuvent adopter un régime de changes flottant.
- Inversement, et dans un contexte de mobilité parfaite des capitaux, un pays ne peut avoir un régime de change fixe et une politique monétaire autonome à la fois.

En outre, en régime de change fixe et à court terme, une politique de relance entraîne une augmentation de la masse monétaire et une baisse du taux d'intérêt qui se traduit par une dépréciation de la monnaie nationale. Et pour protéger la parité de sa monnaie et éviter toute variation du taux de change, la banque centrale intervient et rachète sa monnaie contre ses réserves de change, donc, c'est pour cette raison que la stimulation monétaire sera annulée.

1.3. L'influence des variables politiques sur le choix du régime de change¹ :

Depuis les années 1990, une littérature qui s'est présentée et développée pour expliquer le choix du régime de change en intégrant les facteurs politiques qui peuvent influencer les taux de change, comme les groupes d'intérêt domestiques, les institutions politique et le processus électoral.

1.3.1. L'influence des groupes d'intérêt domestiques :

L'influence des agents économiques sur les questions liées au taux de change provient du fait que le taux de change influence sur les prix relatifs. Une économie qui voudrait à la fois favoriser ses exportations et le pouvoir d'achat de ses consommateurs devrait faire face à deux objectifs difficilement conciliables. La dépréciation de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères devrait rendre les exportations moins chères et les importations plus chères. Les conséquences attendues sont, d'une part, des gains pour les exportateurs et, d'autre part, des pertes pour les importateurs et les consommateurs dont leur pouvoir d'achat va se dégrader à la suite de l'augmentation des prix des importations. Une appréciation doit avoir les effets inverses. Nous remarquons, qu'il y a présence des perdants et des gagnants et cela montre que le taux de change a des effets de distribution au niveau domestique (sur le choix du régime de change et sur le niveau du taux de change).

¹ Jean pierre Allegret. (2005). Les régimes de change dans les marchés émergents, quelles perspectives pour le XXIème siècle ? Vuibert. Paris, pp.38-43.

D'une manière générale, les investisseurs domestiques ont l'intérêt d'avoir une monnaie forte pour acquérir des actifs étrangers et une stabilité des taux de change afin de réduire et éliminer les risques de changes. Pour les producteurs de biens échangeables, ils préfèrent une monnaie nationale faible (dépréciée) qui rend leurs produits moins chers par rapport aux produits étrangers. A contrario, les producteurs de biens et services non échangeables, quant à eux, ils préfèrent une monnaie forte en raison des gains de pouvoirs d'achat que cela leur procure.

En termes de régime de change, les producteurs de biens non échangeables ont une préférence pour la flexibilité. En effet, étant peu sensible aux variations des taux de change mais très sensibles aux évolutions cycliques internes*. Pour les producteurs des biens échangeables, sont quant à eux dans une position différente selon qu'ils sont exportateurs ou importateurs. Les exportateurs préfèrent un certain degré de fixité qui leur assure une stabilité de leur recette exprimée en monnaie domestique. Les importateurs, quant à eux aussi, ont une préférence pour une flexibilité des taux de change en raison du risque d'appréciation de la monnaie domestique à la suite d'adoption des changes fixes.

1.3.2. L'influence des institutions politiques :

Ils peuvent influencer sur le choix du régime de change à trois niveaux qu'il convient de distinguer :

a. Le degré d'instabilité politique :

L'adoption d'un régime de change fixe peut nécessiter des mesures d'ajustement destinées à le rendre soutenable. Il s'agit notamment pour le gouvernement d'être en mesure de maîtriser les dépenses budgétaires. Dans cette perspective, il existe un lien entre l'instabilité politique, appréhendée ici en termes de durée des mandats et du rythme de changement politique à la suite d'élections, et à la capacité des gouvernements à mettre en œuvre les mesures nécessaires pour maintenir le régime de change fixe. Il s'agit alors de

* Les producteurs de biens non échangeables préfèrent que les autorités utilisent la politique monétaire à des fins conjoncturelles.

montrer les liens suivants : une forte (faible) instabilité politique s'accompagne d'une probabilité élevée d'adopter un régime de change flexible (fixe).

Exemple : Lorsque l'inflation excède l'augmentation des salaires, le taux de chômage courant est inférieur au taux naturel. Supposant que les salariés déterminent le salaire avant d'observer les chocs affectant l'économie (chocs extérieurs, le taux de dépréciation de la monnaie nationale et inflation). Cela montre que les salariés fixent le salaire en fonction de leurs anticipations en matière d'inflation. Le gouvernement, quant à lui, il détermine la politique de change après avoir observé le salaire et les chocs extérieurs.

b. La nature du système législatif :

Le choix du régime de change est influencé par le processus législatif.

Exemple : Un système majoritaire favorise l'adoption d'un régime de change flexible. En effet, ce qui caractérise un tel système, c'est qu'un faible déplacement de votes se traduit par des conséquences importantes en termes politiques. Les autorités préfèrent conserver l'opportunité de manipuler la politique monétaire, et donc renoncer à un régime de change fixe.

c. L'approche partisane :

L'idée de base est de considérer que les partis politiques représentent les préférences monétaires des différents groupes sociaux. Il existe dans la littérature une présomption selon laquelle les partis situés à droite ou au centre ont une propension à favoriser la stabilité des prix et la fixité des changes. Les partis de gauche auraient une préférence pour les changes flexibles.

1.3.3. L'influence des élections :

L'influence des élections sur le taux de change repose sur le caractère coûteux d'un point de vue politique des dévaluations. Trois coûts sont particulièrement importants :

- Une dévaluation a un effet négatif sur les revenus réels.
- Elle induit un transfert des revenus de salariés qui ont une propension élevée à consommer vers les détenteurs de profits qui ont une plus faible propension à consommer.
- En raison de son effet inflationniste, la dévaluation joue comme une taxe.

Les autorités devraient retarder la dévaluation avant les élections. La dévaluation après les élections apparaît moins coûteuse dans la mesure où le gouvernement élu bénéficie d'une popularité élevée et où il peut toujours rejeter la responsabilité de la dévaluation sur l'ancien gouvernement.

2. L'efficacité des régimes de change :

D'après les synthèses du FMI (les travaux de Gosh et al. 1995) :

- Le régime de change fixe est associé à une inflation faible et à un investissement très important, mais à des taux de croissance plus faible.
- Le régime de change flottant est moins bien fonctionné, il est associé à une inflation très élevée et à une croissance médiocre.
- Le régime de change intermédiaire est sans doute a bien fonctionné même s'il a autorisé l'inflation, il a donné des bons résultats en terme de croissance et de stabilité monétaire.

3. Typologie des régimes de change (Triangle d'incompatibilité de Mundell) :

Selon l'expérience historique, nous trouvons qu'entre ces deux cas de régimes de change, de flottement pur et de fixité absolue, il existe toute une gamme de régimes reposant sur des arrangements internationaux différents. Le fonctionnement d'un régime de change dépend de la nature du SMI dans lequel celui-ci s'inscrit. Ce SMI fonctionne à partir d'un ensemble d'institution, de règles et des accords destinés à organiser les opérations monétaires entre pays comme on l'a déjà défini.

Le degré de mobilité des capitaux (de la mobilité nulle à la mobilité parfaite), le degré de sensibilité des objectifs de la politique monétaire aux contraintes extérieures (des

politiques autonomes aux politiques communes) et le degré de rigueur des règles de change. La combinaison de ces trois critères qui ne sont pas indépendants peut être représentée par un triangle, appelé *le triangle d'incompatibilité de Mundell*, du nom de l'économiste américain, il est le premier qui a formé cette relation entre les trois critères précédents.

Le schéma ci-dessous présentera une variété de régime de change et leur évolution depuis la deuxième guerre mondiale.

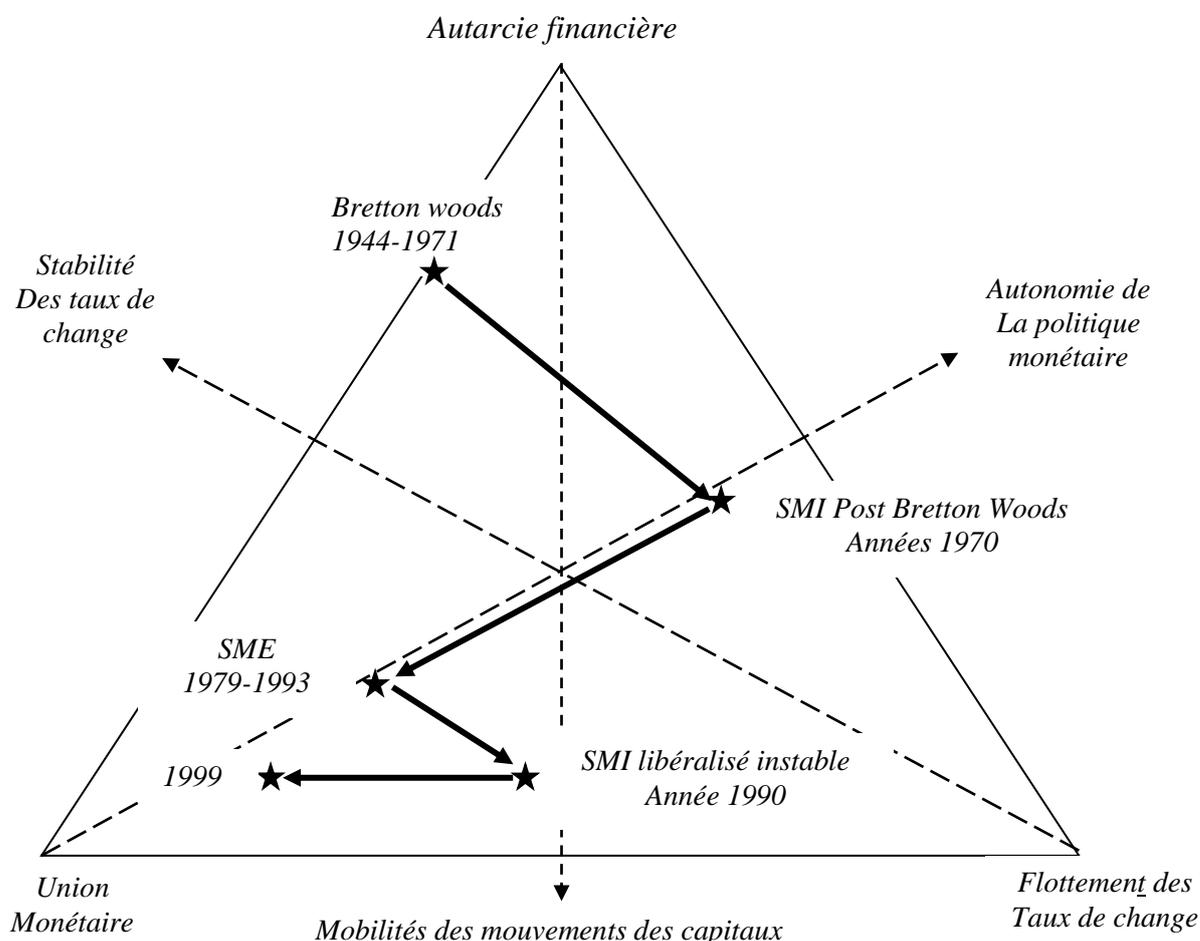
Selon la proposition du Mundell¹ qui place la première période de système de (BW) [1944 - 1971] au sommet du triangle, car ce SMI est fondé sur un régime des changes fixes, avec l'obligation des pays membre de corriger leurs déséquilibres de balances des opérations courantes. En cette période, les marchés financiers internationaux étaient peu développés et, les pays avaient recours au contrôle de change. Ces évènements avaient causé une mobilité internationale imparfaite des capitaux.

La décennie suivante [1971 - 1980] est marquée par l'abandon des principes de BW, le centre de gravité du SMI (*poste BW*) se déplace vers le sommet sud-est, correspondant au flottement des monnaies et à la mobilité forte des capitaux, l'autonomie de la politique monétaire vient après une généralisation du flottement des règles d'équilibre extérieur.

La période des années quatre-vingt est caractérisée par la recherche d'une stabilité des changes et par des signataires d'accords de coopération monétaire internationale, de la part des grands pays industrialisés, surtout au niveau régional européen (accords du Plaza de 1985 et du Louvre de 1987). À cet égard, le SME [1979 - 1993] met en place un régime de changes fixes entre les Etats membres et, qui peut se flotter par rapport à une autre devise étrangère. Alors que, le centre de gravité du SMI se dirige vers le sommet sud-ouest du triangle.

¹ Dominique Plihon. (2001). Les Taux de change. La Découverte, 3^{ème} édition. Paris, p.79-80

Fig n°I.2.2: Typologie des régimes de change, Le triangle d'incompatibilité de Mundell.



Source : Dominique Plihon, opcit, p.79

L'instabilité accrue des taux de change et la libéralisation financière enregistrées dans les années 1990, implosent le SME en 1993, sous l'effet des capitaux spéculatifs. Cette période des années 1990 est aussi marquée par un ensemble des crises de changes, notamment au Mexique 1994, en Asie de sud-est 1997, en Russie 1998 et au Brésil 1999.

La naissance ou la création de l'Euro correspondait à une fixité parfaite et inaliénable des changes, l'Union monétaire Européenne a abouti à une perte de souveraineté monétaire des Etats membres, cette situation est décrite par le sommet sud-ouest du triangle de Mundell.

Globalement, cette théorie présente 03 objectifs qui sont présentés par 03 angles :

- **L'autarcie financière:** Il est possible de concilier des changes fixes et objectifs économiques internes, si les réserves de changes sont suffisantes, et ce dans le cas où il n'y a aucun mouvement international des capitaux,
- **Les changes flottants:** La mobilité parfaite des capitaux et des changes flottants permettent l'indépendance de la politique économique.
- **L'union monétaire:** La mobilité parfaite des capitaux et des changes fixes interdisent toute autonomie de la politique monétaire.

En outre¹, et à travers ce triangle, nous pouvons citer les caractéristiques de la devise « idéale ». Si ce dernier existait, elle posséderait les trois caractéristiques suivantes :

- Une valeur fixe et une libre convertibilité par rapport à d'autres devises, afin d'assurer des relations stables et garder la confiance de ses détenteurs.
- Une politique macroéconomique prudente pour assurer une croissance durable sans déficit extérieur ni budgétaire excessive.
- Une politique monétaire indépendante de la part du gouvernement et de sa banque centrale.

Tableau n°I.2.2: Régimes de change déclarés auprès du FMI, nombre de pays déclarants, en 1980 et 1998

Type de régime	1980	1998
<i>Type de régime</i>	94	55
- Sur une seule monnaie	57	40
- Sur un panier de monnaies	37	15
<i>Flexibilité limitée</i> (y compris SME)	12	17
<i>Taux de change flexible</i> , dont	34	73
- Flottement géré	/	38
- Flottement libre	/	35
Total des pays déclarants	140	145

Source : FMI, Exchange Rate Arrangements, 1980, 1998

Aucun pays ne peut se trouver simultanément sur chacun des trois côtés de ce triangle.

Nous avons présenté dans le tableau ci-dessus (N° I.2.2) les régimes de change des pays déclarés par le FMI pour des statistiques arrêtés en 1980, puis en 1998. Le triangle de

¹ David Eiteman, Arthur Stonehill & Michael Moffett. (2004). Opcit, p.42

Mundell représente les trois principes d'organisation qui permettent de juger de la viabilité du SMI: le degré d'autonomie des politiques monétaires, le degré de mobilité des capitaux et le degré de rigueur des règles de change. Et seules les combinaisons de politique de change, de politique monétaire et de mobilité des capitaux se situant à l'intérieur de ce triangle sont viables.

4. Les types des régimes de change dans le SMI contemporain¹:

Selon des statistiques du FMI en 2003, ce dernier est composé des monnaies de quelques 185 pays, d'une monnaie créée *ex nihilo* par le FMI. Les régimes de change se répartissent comme suit :

- Régime fixé par rapport à une autre devise de référence (62 pays) ;
- Régime fixé par rapport à un panier de devises (21 pays) ;
- Régime flexible par rapport à une autre devise (4 pays du Golf persique) ;
- Régime d'union de devises à parités fixes entre elles (12 pays de la zone euro avant l'entrée en vigueur de la zone euro) ; flexible par rapport aux autres devises ;
- Régime de flottement géré (40 pays) ;
- Régime flottant indépendant (55 pays : Canada, Etats-Unis, etc.).

Tableau n°I.2.3: Statistiques des régimes de change déclarés auprès du FMI, nombre de pays déclarants, en 2006

Type de régime de change	Nombre de pays
Change flottant à l'état pur	26
Change fixe conventionnel	49
Change flottant administré	53
Change fixe à fourchette	6
Union monétaire	32
Caisse d'émission monétaire (à l'exclusion des pays membres de l'UMCO, classés dans la rubrique « union monétaire »)	7
Dollarisation	9
Parité à crémaillère	5
Total des pays déclarants	187

Source : FMI, 2006

¹ David Eiteman, Arthur Stonehill & Michael Moffett. (2004). *Opcit*, p.41

5. Les avantages et les inconvénients du régime fixe par rapport au régime flexible :

Traditionnellement, on estime que les régimes fixes présentent certains avantages par rapport aux régimes flexibles. Nous constatons que les devises les plus fortes relèvent toujours de régimes flexibles*.

5.1. Les avantages :

On décèle :

- La baisse des risques : une stabilité et une sécurité dans les échanges commerciaux internationaux.
- Anti inflationniste : Les pays se doivent de mener des politiques monétaires et fiscales restrictives;
- Facilite le travail des gestionnaires financiers : car les taux de changes sont connus d'avance.

5.2. Les inconvénients :

- Pour garantir l'intervention des banques centrales sur les marchés des changes, elles doivent détenir suffisamment d'or et / ou de devises fortes.
- Les pays ne pouvant jouer sur la masse monétaire pour stimuler l'économie. Certains problèmes tels le chômage ou la récession deviennent très difficiles à combattre.
- Rendre la parité fixe artificiellement, fait que quelquefois le taux n'est pas en accord avec les conditions internationales, donc, nous arrivons à un moment donné à une importante et inévitable dévaluation.
- Les taux de change peuvent être maintenus à des niveaux incompatibles avec la situation économique (crise financière, baisse des réserves de change).
- D'autres inconvénients comme l'émergence du marché parallèle.

* Depuis les travaux de M. Friedman en 1953, le débat sur les avantages et les inconvénients des changes fixes ou flottants est très intense. Il s'est intensifié après l'abandon du système de Bretton Woods au début des années 70 et la libéralisation généralisée des mouvements de capitaux dans les années 80 et 90. Cette libéralisation a débouché sur le succès de la thèse du « triangle d'incompatibilité » inspiré par Mundell. Selon cette théorie, on ne peut avoir dans une même zone monétaire, une liberté des mouvements de capitaux, une stabilité de change et autonomie de la politique monétaire. Ainsi, il n'y a pas une réponse à priori sur l'optimalité d'un régime de change pour un pays. Car cela dépend d'une série des facteurs.