

---

## SOMMAIRE

REMERCIEMENTS .....	i
SOMMAIRE .....	ii
LISTE DES TABLEAU .....	iii
LISTE DES FIGURES .....	iii
<b>1 INTRODUCTION .....</b>	<b>1</b>
<b>2 Partie I : liens entre le régime de change et la croissance économique .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1 Chapitres I : typologies, évolutions et classifications des régimes de change .....</b>	<b>3</b>
<b>2.2 Chapitres II : les facteurs principaux à considérer aux choix des régimes de change et le choix de Madagascar, pourquoi ? .....</b>	<b>12</b>
<b>2.3 Chapitres III : Revue de la littérature théoriques et empiriques sur les liens entre régimes de changes et la croissance économique .....</b>	<b>20</b>
Parties II : <i>Tentative de validation empirique sur Madagascar :</i> .....	34
<i>approche économétriques</i> .....	34
<i>Chapitre I : situation macroéconomique de Madagascar .....</i>	34
<i>Chapitre II : Modélisation économétrique de l'impact du régime de change sur la croissance économique .....</i>	36
Conclusion générales .....	39
Bibliographique .....	40

---

## LISTE DES TABLEAU

Tableau 1: les différents groupes de classifications selon la méthode de Levy Yevati et Sturzenegger..	9
Tableau 2: résultats de la régression .....	37
Tableau 3: régression du modèle par le logiciel stata .....	38

## LISTE DES FIGURES

Figure 1: évolution du taux de change et régime de change en MGA/USS .....	18
Figure 2: de cercle vertueux » de la monnaie forte.....	26
Figure 3: la courbe de J .....	27
Figure 4:Evolution de l'exportation et l'importation de biens et services de Madagascar.....	35
Figure 5: Evolution de la croissance économique et de l'inflation .....	36

---

## **1 INTRODUCTION**

Au lendemain de la seconde guerre mondiale, le système de change énoncé dans l'accords de bretton-woods, a été mis en place pour organiser le système de paiement internationaux et la concurrence commerciale. Ce système préconise que, les pays signataire ont rattaché la parité de leur monnaie à une autre monnaie dont le prix est fixé par rapport à l'or et très souvent le dollar. Le fonds monétaire international (FMI) a été chargé de la surveillance des politiques macroéconomiques des pays membres pour s'assurer de leur adéquation avec les obligations internationales de ces pays. Il a été également charger d'apporter et de coordonner l'assistance aux pays membres qui connaissent des problèmes de balance des paiements.

Au début des années 70, le système de change fixe a été abandonner en raison de conflit d'objectifs interne et externe qui sont le plein emploi des facteurs de production et l'équilibre de la balance des paiements. En même temps avec la libre circulation des capitaux le système de change fixe constraint fortement l'autonomie de la politique économiques et la capacité d'ajustement de l'économie aux perturbations liée au marché de biens et services. C'est dans cette contexte que toutes les parties se mettent d'accord et acceptent le système de change flottante. Cette décision induit à un existence du marché de change où les monnaies fluctue librement au gré de l'offre et de la demande, elle donne ainsi naissance au risque de change. Depuis le régime du flottement du monnaie à partir de 1973, le cours des changes est devenu instable et c'est une des caractéristiques de l'économie mondiale actuelle. On enregistre souvent des variations de change de 5% à 10% d'un mois à l'autre, les mouvements de parité ont été importants : de 1975 à 1985 on a parlé de « bulle du dollar » puis le dollar s'est déprécié rapidement de 1985 à 1991.

Au cours des années 90, le système monétaire international s'est profondément modifié. Certains pays de l'Europe réalisaient une union monétaire, alors que d'autres, des pays émergents comme l'Argentine, revenaient à un système de change beaucoup plus rigide. Les crises financières survenu dans certains pays comme le Brésil, le Mexique et les pays asiatiques entraînent l'abandon de l'ancrage qu'il avait établi sur le dollar. Ainsi les choix de système de changes sont prééminents pour la conduite des politiques économique d'un pays, notamment en termes de marge de manœuvre des autorités monétaires et en termes d'ajustement macroéconomique. Il faut rappeler que l'objectif ultime de la politique économique, par l'intermédiaire du meilleur régime de change, est de parvenir à la croissance

---

économique le plus rapidement possible et de manière durable ; le régime de change affectant en effet la stabilité et la compétitivité de l'économie.

En effet, la recherche d'un régime de change optimale pour soutenir la croissance est aux cœurs des débats économiques. D'où la problématique suivante : Le régime de change peut -il être un facteur exogène à la croissance économique ? Dans cette étude se porte sur Madagascar, la méthode d'estimations sera la méthode moindre carré (MCO). Le devoir sera divisé en deux grande parties :

D'une part les liens entre les régimes de change et la croissance économique. Cette partie est constituée par la typologies, l'évolution et la classification des régimes de change, ainsi que les facteurs principaux à considérer aux choix des régimes de change et le choix de Madagascar, pourquoi ? et revues de la littérature sur les liens entre régime de change et croissance économique.

D'autre part la deuxième partie, sera l'essai de validation empirique sur le cas de Madagascar et qui se compose par l'aperçue de la situation économiques et sociales, et de la modélisation économétrique par la régression simple et l'interprétation du résultat de l'estimations.

---

## **2    *Partie I : liens entre le régime de change et la croissance économique***

Le choix d'un régime de change revêt une grande importance. Il met en cause la politique économique d'un pays, ses marges de manœuvre et son mode d'ajustement macro-économique. Il implique également les partenaires du pays considéré, qui sont sensibles aux conséquences d'un régime de change sur leur compétitivité relative, ou qui peuvent être amenés à soutenir une monnaie liée à la leur par un système de parité fixe. Les régimes de change déterminent ainsi les conditions de l'insertion internationale des économies.

### **2.1    *Chapitres I : typologies, évolutions et classifications des régimes de change***

#### **1. Régimes de changes fixe et flexible**

##### **a) Définition**

Le régime de change constitue l'ensemble des principes et règles qui organisent le cadre dans lequel la valeur nominale de la monnaie domestique est déterminée. On appelle cette valeur taux de change nominal qui peut être déterminé par rapport à un ou plusieurs devises, par rapport à l'étalon or ou argent. On peut dire que le contenu des politiques de change, c'est-à-dire l'interventions des autorités monétaires – la banque centrale en général – sur le marché des changes et éventuellement l'usage de la politique monétaire pour défendre ou influencer l'évolution du taux de change est guidé par le régime de change. Dont on regroupe les régimes en trois grandes catégories<sup>1</sup> : le régime de change fixe, régime de change intermédiaire et régime de change flottant.

##### **b) Régime de changes fixe**

L'autorité monétaire s'engage à maintenir la parité de sa monnaie à un niveau fixe selon les règle<sup>2</sup> préalablement établit, c'est à dire elles s'engagent à acheter ou vendre la quantité de la monnaie nationale demandé ou offerte à un cours de change donnée par les agents économiques. L'adoption d'un tel régime n'assure plus l'autonomie de la politique monétaire aux contraintes extérieures. Il existe plusieurs types de régime de change fixe ; les

---

<sup>1</sup> Dans la littérature, ces régimes de change varie en un grands nombre de catégories

<sup>2</sup> L'autorits monétaires fixe unilatéralement le taux de change nominal de référence

---

caisses d'émission<sup>3</sup> : la création monétaire dépend strictement des réserves de change dans la monnaie de rattachement, et la politique monétaire n'a aucune autonomie. Ces régimes autorisent une double circulation monétaire, l'union monétaire c'est la forme la plus stricte. Les taux de change des participants sont fixés de manière irrévocable, les monnaies locales pouvant être remplacées par une monnaie commune., le système de dollarisation et le système de change fixe ajustable

**c) Régime de change flexible**

Les régimes de flottement sont ceux dans lesquels le taux de change est déterminé par l'offre et la demande de la monnaie domestique sur le marché des changes. Les autorités monétaires peuvent intervenir sur ces marchés ou se servir de la politique monétaire pour influencer l'évolution de la parité de change mais pas dans le but de défendre une parité donnée. Dans le cas où les autorités interviennent pour atténuer des fluctuations jugées excessives du taux de change, le système de change est qualifié de flottement administré. En l'absence d'intervention, on parle de flottement indépendant, libre ou pur<sup>4</sup>. Le Japon, le Canada, l'Afrique du Sud, les Etats-Unis, la Grande Bretagne, l'Australie sont des exemples actuels de pays avec un taux de change flottant.

Au milieu du régime de change fixe et flexible, il y a le régime de change intermédiaire qui combine les avantages et de minimiser les inconvénients liés aux deux régimes précédemment. Dans ces catégories comprennent : le régime à parité mobile « ou Crawling peg » le taux de change est en principe fixe, mais la parité de référence est modifiée régulièrement selon des paramètres prédéterminés ou de manière plus discrétionnaire (adjustable peg) afin de compenser partiellement au moins les écarts d'inflation avec le pays d'ancre., les régimes d'arrimage à un panier de devise ou « Basket peg »

**2. *Evolutions des régimes de changes***

L'évolution des systèmes de change a profondément modifié la répartition des différents régimes. Selon une étude du FMI (1997), après l'effondrement du système de Bretton Woods, on assiste à une mise en place de système de change flottants par les pays développés alors que la plupart des pays en développement ont continué, dans un premier temps, d'ancre leurs monnaies à l'une des principales devises ou à un panier de monnaies. Cependant, à partir des années quatre-vingt, plusieurs pays en développement ont abandonné

---

<sup>3</sup> Currency board en anglais

<sup>4</sup> (Frankel 1999, Edwards et Savastano, 1999)

ce régime de change fixe. La même étude constate que le mouvement en faveur des régimes de change flexibles a concerné toutes les régions du monde. C'est la prédominance du régime de change flexible

Certains auteurs comme (Obstfeld et Rogoff, 1995 ; Eichengreen, 1998) met en avant l'hypothèse bipolaire, qui stipule que les pays dont les marchés financiers sont ouvertes aux marchés mondiaux ou en voie de l'être, est forcément d'adopter : soit un régime à parité fixe, soit un régime de flottement libre. Vu l'existence des crises de change depuis les années soixante-dix, les régimes intermédiaires ne sont pas viables à long terme dans les pays qui sont ouvert ou en voie de l'être aux marchés des capitaux internationaux. Aux cœurs de ce points de vue rejoint l'hypothèse de « trinité impossible », selon laquelle les autorités monétaires ne peuvent poursuivre que deux des trois objectifs à savoir : la fixité du taux de change, l'indépendance de la politique monétaire et l'intégration aux marchés financiers internationaux par contre, il existe quelques auteurs comme Williamson (2000) et Masson (2000) qui ne partagent pas ce point de vue car pour les pays émergentes, les régimes intermédiaires constituent une option viable.

Selon cet hypothèse de bipolaire, de nombreux pays adoptes l'un des deux régimes de change, soit la parité fixe ou le flottement libre. Cependant, selon quelques observations, très peu de pays laissent flotter librement leurs monnaies. Ces pays interviennent fréquemment afin de stabiliser le cours de leurs monnaies même en sacrifier d'autres objectifs interne, c'est-à-dire l'équilibre macroéconomiques interne comme l'emploi et la stabilité des prix, pour défendre le taux de change en vigueur. On appelle ce phénomène « la peur du flottement ».

Ainsi, le phénomène de peur de flottement semble être très répandu car dans une étude récente mené par Calvo et Reinhart (2002) de vérifier si les déclarations officielles des pays représentent fidèlement les pratiques effectives de ces pays. Cet études analysent le comportement des taux de change, les réserves de changes, des agrégats monétaires et les taux d'intérêts, ces auteurs a pu constater que la plupart des pays qui déclarent laisser flotter leur monnaie font l'opposé.

On peut dire que ces trois faits mettent en lumières l'évolution des régimes de changes

### *3. Classification des régimes de changes*

Pendant longtemps, le rapport « Exchange Arrangements and Exchange Restrictions » Publié annuellement par le FMI depuis 1950 a constitué la principale source d'information sur les régimes de change. Le rapport recense les déclarations de politique de change et de

---

palements internationaux des pays membres Deux grandes approches ont été utilisées pour classer les régimes de change : l'approche de jure qui se fonde sur les déclarations des pays et les classifications de facto qui se basent sur leurs actions. Nous exposons tour à tour ces deux classifications.

#### **a) Classification de jure**

Le fonds monétaire international fournit une classification des régimes de changes de ses pays membres en fonction de deux critères : le degré de flexibilité du taux de change et l'existence ou non d'un engagement monétaire en faveur d'une évolution donnée du taux de change. Depuis avril 1999, le FMI utilise une nouvelle classification officielle des régimes de change de ses pays membres pour mieux refléter l'évolution des pratiques en la matière. La nouvelle classification comprend maintenant 8 catégories et qui sont à savoir :

- **Régime des pays n'ayant pas de monnaie officielle distincte :**

Une autre unité monétaire est la seule monnaie ayant cours légal dans le pays, ou le pays est membre d'une union monétaire ou d'un mécanisme de coopération monétaire ayant adopté une monnaie commune qui a cours légal dans chacun des pays membres

- **Caisse d'émission :**

Régime monétaire en vertu duquel un pays s'engage implicitement en vertu de la loi à échanger à un taux fixe sa monnaie nationale contre une devise spécifique ; cet engagement impose certaines restrictions à l'autorité émettrice pour garantir le respect des obligations imposées par la loi.

- **Autre régime conventionnel de parité fixe :**

Le pays rattache (officiellement ou de facto) sa monnaie, à un taux fixe, à une grande monnaie ou à un panier de monnaies, le taux fluctuant à l'intérieur d'une bande étroite de + ou ,1% maximum de part et d'autre du taux central.

- **Rattachement à l'intérieur de bandes de fluctuation horizontales :**

La valeur de change de la monnaie est maintenue à l'intérieur de bandes de fluctuation supérieures à 1% de part et d'autre d'un taux central fixe, officiel ou de facto.

---

- **Système de parités mobiles :**

La valeur de change de la monnaie est ajustée périodiquement dans de faibles proportions, à un taux fixe annoncé au préalable ou en réponse aux variations de certains indicateurs quantitatifs.

- **Système de bandes de fluctuation mobiles :**

La valeur de change de la monnaie est maintenue à l'intérieur de certaines marges de fluctuation de part et d'autre d'un taux central qui est ajusté périodiquement à un taux fixe annoncé au préalable ou en réponse aux variations de certains indicateurs quantitatifs.

- **Flottement dirigé sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change**

L'autorité monétaire influe sur les mouvements du taux de change par des interventions actives sur le marché des changes, sans spécifier ni s'engager à annoncer au préalable quelle sera la trajectoire du taux de change.

- **Flottement indépendant :**

La valeur de change est déterminée par le marché, toute intervention sur le marché des changes étant plus destinée à modérer le taux de change et à en éviter les fluctuations indésirables qu'à le situer à un niveau particulier.

**b) Classification de facto**

Pendant longtemps, les études empiriques sur l'évolution du taux de change se basaient sur un système du FMI qui classe les régimes de changes en fonction de l'annonce officielle des autorités d'un pays. Cette classification de droit présentait quelques faiblesses. Parmi ses faiblesses la plus importante étant qu'il avait souvent des différences notables entre ce que les pays prétendaient faire et ce qu'il fait en réalité. Certains déclarent faire appliquer un régime de change fixe alors qu'il procède fréquemment à de dévaluations pour maintenir sa compétitivité et tend vers un flexible. D'autre annonce un régime de flottant, mais interviennent souvent pour maintenir certains taux de change, et ce qui rend le régime en régime à taux de changes fixe, « c'est régime la peur du flottement ». C'est dans ce contexte que certains auteurs ont proposé des classifications alternatives des régime de change, comme celles de Levy-Yeyati et Sturzenegger (2002) et celle de Bailliu, Lafrance et Perrault (2002).

---

- **Levy -Yeyati et sturzenegger (1999)**

Cette classification de Levy Yeyati et Sturzenegger proposent une nouvelle classification des régimes de change basée sur des critères simples. L'objectifs est étroitement liés au comportement du taux de change et d'éliminer les sources d'erreurs lors de l'estimation de l'impact du régime de change sur la croissance économique.

Cette classification vise à regrouper les différents régimes de change en se basant sur l'évolution de trois variables tels que : la volatilité du taux de change nominale, la volatilité du taux de change, et la volatilité des réserves internationale. La sélection de ces trois variables est fondée sur l'idée qu'un régime à taux fixe est associé à une forte volatilité des réserves internationales et une petite variation de du taux de change nominale. Par contre, un régime flexible est associé à une forte volatilité aux niveaux de taux de change nominaux et avec une légère variation des réserves internationales. Donc les différents comportements dans chacune de ces variables est suffisante pour déterminer le régime correspondant à chaque pays.

### **Les variables de classification**

La période d'analyse est de 1990 à 1998, les trois variables de base sont :

- La variation du taux de changes(ME) :

Qui est mesuré par la moyenne des variations mensuels du taux de changes.

- La variation du taux de change (DE) :

Mesuré par l'écart type de la variation mensuel des taux de change. Pour ces deux variables et comme le suggère les auteurs, il faut bien établir une monnaie de référence à laquelle est arrimé la monnaie nationale ou bien la monnaie avec laquelle le taux de change est exposé aux dernières variations internationales utilisées. Le pays qui fixe leur monnaie en paniers de devise sont éliminés de l'échantillon à moins que le poids de chaque monnaie soit connu et le taux peut être calculer.

- La volatilité des réserves internationales (MR) :

Qui est mesure par la moyenne de la variation mensuelle en valeur absolue des réserves internationales reportées à la base monétaire du moins précédent pour déterminer l'impact monétaire de cette variation, plus précisément des actifs nets étrangers déposés dans la banque centrale retranchent les dépôts gouvernementaux et ils devisent sa variation mensuelle par la base monétaire en retranchant un mois.

---

## Méthode de classification

Une fois que les trois variables mesures de classification sont déterminées pour les pays choisis les acteurs utilisent « Cluster Analysis » en vue d'associer les pays aux différents groupes. Ainsi, pour accorder plus d'importance et de fiabilité aux résultats de classification, d'auteurs choisissent la KMC (K-Means Cluster Analysis) comme méthode de classification. Ainsi les groupes de classification sont donnés par le tableau suivant :

*Tableau 1: les différents groupes de classifications selon la méthode de Levy Yeyati et Sturzenegger*

	Volatilité du taux De change nominal	Volatilité des variations du taux de change	Variation des réserves Nationales
Non significative	Faible	Faible	Faible
Flottement	Elevé	Elevé	Faible
Flottement impur	Moyen	Moyen	Moyens
Parité ajustable	Moyen/Elevé	Faible	Moyen /Elevé
Fixe	Faible	Faible	Elevé

Source : Levy Yeyati et Sturzenegger (2002)

L'interprétation de ce tableau est comme suit : en se basant à la nature économique, le taux de change flexible se caractérise par une faible intervention dans les marchés de change et d'une forte variation des taux de change. Inversement, un taux de change fixe ne varie pas ou bien varie très légèrement, accompagné d'une forte fluctuation au niveau des réserves internationales.

Alors que la parité ajustable correspond au cas où il y a une volatilité importante du taux de change, mais avec une augmentation relativement stable accompagnée par des interventions actives sur le marché de change. Le flottement impur correspond au cas où la volatilité est relativement très élevée, avec un taux de change qui fluctue.

Enfin, les pays qui ne dégagent pas de variation significative pour chaque variable sont groupés dans la classe "non significative".

---

- **Les résultats de l'estimations**

Si l'on procède à une comparaison entre la classification de jure du FMI et la classification de facto issue de l'estimation ci-dessus. A premiers vu on remarque la présence d'un haut degré similitude entre les deux classifications ainsi qu'une forte divergence. On remarque l'accroissement de divergence entre ce qui est annoncé par rapport à ce qui réellement fait. Il y a ainsi pas mal de pays qui déclarent avoir un régime flottant mais qui à cause de leur intervention sur le marché de change, le régime tend vers un régime plus rigide. D'autres annoncent l'adoption d'un régime fixe mais ils laissent leur taux flotter.

En regardant de plus près les résultats, on peut identifier clairement les sources de différences. Ainsi, les fixes qui ne sont pas en réalité fixe correspondent à des pays qui ont une dévaluation occasionnelle. Ces pays inclus ceux de CFA en 1994, l'Espagne en 1992 etc...Inversement on trouve certains pays qui déclarent un régime flottant, mais l'observation de leur taux dégagent des légères volatilités du taux de change accompagné d'une forte intervention sur les marchés de change étrangers car en réalité ils adoptent des régimes fixes occasionnels. C'est le cas notamment du Brésil, de New Zélande...

### **Critiques de ce classification**

Cette méthode classification utilise la variation des réserves internationale comme critère de classification des régimes de change est une approche prometteuse, mais présente quelque difficulté dont les plus importante sont :

Si une économie est exposée à une choc externe important alors celle-ci peuvent entraîner dans l'établissement dans la véritable nature du régime. Parce que, elles peuvent faire l'objet d'une forte réévaluation en régime de parité fixe.

- **Bailliu, Lafrance et Perrault (2002)**

Ces auteurs ont proposé à partir d'un réglage hybride en deux étapes, une classification des régimes de change selon la flexibilité du taux de change tout en tenant compte des chocs externes susceptible d'y exister et des réévaluations. Ces auteurs se basent sur la classification officielle en trois catégories de Ghosh et Coll (1997), qui sont les suivantes : de change à taux fixe qui regroupent ceux qui sont fixe par rapport à une devise ou à un panier de monnaie, les régimes intermédiaires comprennent les régimes flottant impur ou assortis d'une marge de fluctuation pré-déterminer et enfin les régimes de change flexible.

---

Dans la première étape, ils ont classé dans la catégorie des régimes de change fixes tous les pays qui annoncent avoir ce type de régime. Ce qui découle des études effectuées est qu'en réalité les pays adoptent des régimes moins flexibles de ce qu'ils annoncent. En adoptant cette méthode on réduit alors la probabilité d'assimiler des régimes de change fixes qui se sont accompagnés par des fortes réévaluations, et donc d'une volatilité marquée, à de régimes de changes flottants. Ils ont rangé aussi dans cette catégorie tous les pays dont la volatilité du taux de change inférieure à 0.45 points de pourcentage pour une année donnée. Malgré que le choix de ce seuil soit arbitraire, les résultats sont conformes à la typologie officielle du FMI. Selon cette méthode de classification le groupe des régimes intermédiaires regroupe la caisse d'émission, les régimes de parité fixe, les parités à crémaillère et les régimes assortis d'une marge de fluctuation étroite. Contrairement à la classification des régimes de change fixes, la classification des régimes intermédiaires et flottant repose uniquement sur la volatilité observée des taux de change.

Pour tenir compte des chocs externes, ils définissent un indice de flexibilité du taux de change pour chaque pays en divisant la volatilité de son taux de change à la volatilité moyenne des taux de change de la région pour chaque année. Ainsi si l'indice de flexibilité est supérieur à 1, on classe le pays dans la catégorie flottante et les autres pays dans les régimes intermédiaires.

Bailliu, La France et Perrault utilisent la volatilité moyenne du taux de change de la région comme approximation des chocs de terme de l'échange, car la structure des échanges extérieurs présente une certaine uniformité à l'intérieur de chacune des régions.

Les résultats montrent la baisse du nombre des régimes de change flottants avec l'utilisation de la règle mécanique hybride qu'avec la typologie officielle. Les pays qui déclarent avoir un régime de change flottant baissent de 50% en faveur de régime de change plus rigide. C'est un autre résultat important qui confirme bien la conclusion de Masson (2000) selon laquelle les régimes de changes intermédiaires ne sont pas en voie de disparition mais l'inverse continue à constituer une proportion appréciable de l'ensemble des régimes de change.

---

## 2.2 Chapitres II : les facteurs principaux à considérer aux choix des régimes de change et le choix de Madagascar, pourquoi ?

### 1. *Les facteurs principaux à considérer aux choix des régimes de change*

Le choix de régimes de changes a toujours provoqué de nombreux débat, alors que le régime de change optimale qui irait à tout pays et à tout moment n'existe pas. Ce choix est à la fois le résultat des caractéristiques individuelles de chaque pays, de ses objectifs économiques ainsi que des contraintes auxquelles les pays doivent faire face. En passant en revue la littérature économique on a pu recenser les critères de choix suivants :

#### a) **Les théories de « ZONE MONETAIRES OPIMALE »**

Les théories de zone monétaire optimale a été introduite par Mundell Fleming en 1960 et qui met en évidence l'importance de la prise en considération des spécificités et des caractéristiques structurelles dans un pays donné ainsi que le degré d'asymétrie des choc entre partenaires commerciales.

Les théories de zones monétaires optimale est « un domaine à l'intérieur duquel les taux de change sont fixe »<sup>5</sup>, c'est-à-dire que le terme « fixe » est strict ou la fixité du change est irrévocable. La mise en place d'un zone monétaire optimale doit prendre en considération les l'existence des critères suivantes :

- La mobilité des facteurs de production

L'analyse de Mundell [1961] repose sur l'idée qu'en présence d'une forte mobilité des facteurs, c'est-à-dire l'homogénéité de facteurs de production entre deux régions A et B, le recours aux changes fixes est plus intéressant que l'adoption des changes flexibles.

Pour justifier, Soit deux économies, A et B, liées par un processus d'intégration, mais touchées différemment par un choc externe (ex : augmentation des prix de l'énergie), ou par un choc interne (récession, chômage, inflation), tel que la demande dans le pays A se réoriente vers les produits du pays B. Les conséquences pour le pays A consistent en une baisse de la production, engendrant une hausse du chômage et probablement un déficit de sa balance commerciale. Les Systèmes Monétaires et financiers La Zone monétaire Optimale conséquences pour le pays B sont inverses : augmentation de la production, tensions inflationnistes, excédent commercial. Un système de change flexible pourrait atténuer ces conséquences : en dévaluant sa monnaie, l'économie A réduirait le prix de ses exportations et,

---

<sup>5</sup> Mundell 1961, p. 657

---

malgré des effets pervers (inflation, perte de crédibilité de la monnaie) relancerait ainsi la conjoncture.

Selon Mundell les problèmes respectifs des pays A et B pourraient aussi être résolus par un déplacement des facteurs de production de l'économie A vers l'économie B. Le déplacement des facteurs de production permettrait ainsi de résoudre le problème de chômage dans l'économie en récession et celui de la pression à la hausse de salaires dans la seconde. D'autre part la balance commerciale serait rétablie Mundell conclut que, l'unification monétaire faisant disparaître l'instrument des taux de change, seules les économies ayant une forte mobilité des facteurs de production peuvent viser à constituer une zone monétaire.

- Intégration financière Ingram (1962)

Argumente que l'intégration financière peut réduire le besoin de l'instrument de change dans la mesure où des perturbations peuvent être amortis par l'afflux de capitaux sous la forme d'emprunts auprès de zones de surplus ou par la vente d'actifs étrangers nets. Lors d'une forte intégration financière, même des changements modestes de taux d'intérêts pourraient ainsi causer des mouvements de capitaux équilibrants.

- Le degré d'ouverture des économies

Mc Kinnon (1963) a développé la deuxième contribution majeure de la théorie des ZMO en introduisant le critère de l'ouverture économique d'un pays ou, formulé autrement, le ratio des échangeables sur les non-échangeables. Selon Mc Kinnon, les coûts liés à l'abandon du taux de change comme instrument de politique économique diminuent en fonction du degré d'ouverture des économies et de l'importance de leurs échanges réciproques. Plus le degré d'ouverture d'un pays est important, plus la transmission d'un changement des prix mondiaux sur les prix relatifs internes est probable. Cela induit que l'illusion monétaire tend à disparaître : la baisse des revenus réels devient apparente et les agents réclament la révision de leurs revenus nominaux. Il faut donc limiter les variations des taux de change pour limiter les variations de prix.

- La similarité des taux d'inflation

Fleming (1971) constate que la similarité des taux d'inflation sur une certaine période de temps entre différents pays induit des conditions d'échange stables et donc réduit le besoin d'ajustement du taux de change. Des taux d'inflation divergents pourraient causer des pouvoirs d'achat divergents et donc entraîner le recours à l'instrument de change pour

---

corriger ces écarts. Ce nouveau critère induit que la cause sous-jacente du mécanisme de change reflète un phénomène macro-économique et non un changement microéconomique. En effet, les différences de taux d'inflation résultent de différents facteurs comme les disparités dans le développement structurel entre pays, la diversité d'institutions du marché de travail, les différences dans les politiques économiques ou la diversité de préférences sociales comme l'aversion à l'inflation.

- La nature de la spécialisation

Dans sa réplique Mundell et Mc Kinnon, Kenen (1969) se focalise sur la spécialisation des économies au sens de la diversification de la production et de la consommation. Il conclut que les économies diversifiées peuvent plus facilement adopter des changes fixes et s'intégrer à une zone monétaire que celles qui ne se caractérisent pas une diversification modeste. Une forte diversification de la production ou de la consommation ainsi que la similarité de la production diluent l'impact possible d'un choc dans un secteur ou pour un bien spécifique. Dans ce cas, un choc n'aura que peu de conséquences sur l'agrégat et affectera les pays de manière similaire. Par conséquent, la diversification et la similarité de la production réduisent le besoin de politique de change et donc les coûts de son abandon.

On peut conclure que la mise en place de zone monétaire optimale dépend de l'importance de la synchronisation des cycles économies (intégration économique, choc symétrique) et la flexibilité de l'économie (mobilité des facteurs de production).

#### a) *Régimes de change et les politiques économiques*

L'objectifs des politiques économiques et des régimes de changes est de parvenir l'existence d'une croissance rapide et stable. Le régime de change affecte la stabilité et la compétitivité de l'économie.

En effet, les objectifs des politiques économiques que ce soit objectif de stabilité interne ou externe doivent aller de pair avec le régime de change mis en vigueur. D'une part si un pays concourt à la recherche d'un environnement économiques intérieur stable (inflation faible, taux d'intérêt bas et un taux de change prévisible) et favorable aux investissements et au commerce et par là une croissance économique relativement plus stable et soutenue. Dans ce cas le régime de change fixe est le mieux approprier pour les objectifs de stabilité et car les régimes offrent une crédibilité et la discipline de la politique monétaire et budgétaire.

---

En même temps, en fixant le taux de change, le pays importe mécaniquement les chocs de politiques monétaires du pays d'encrage<sup>6</sup>. Donc il est parfois nécessaire de procéder à des modifications du taux de change pour modifier les effets de ces perturbations monétaire à l'économie nationale. La marge de manœuvre de la politique budgétaire peut être également réduite considérablement si le pays ne dispose d'un accès restreint à des financements extérieurs.

D'autre part, si un pays veut donner une autonomie à son politique monétaire en présence de forte mobilités internationaux des capitaux, le régime à taux flexible qui offre cet objectif. Pour défendre le régime de change flexible, deux arguments ont été exposé : la flexibilité du taux de change autorise un pays à choisir un taux d'inflation à long terme et la politique monétaire permet de poursuivre la stabilisation interne de l'économie. Cet flexibilité facilite l'adaptation des politique économiques face aux chocs extérieurs en initiant un début d'ajustement automatique de l'économie domestique aux variations de la balance des paiements.

A l'opposé, en régime de change fixe la politique monétaire assure partiellement ou en totalité l'équilibre externe, en présence d'une forte mobilité des capitaux et d'une parfaite substituabilité d'actif nationale et étrangère. La politique monétaire devient un instrument pour assurer l'équilibre externe, c'est-à-dire pour la défense de la parité de la monnaie. En effet, le taux de change nominal étant fixé de façon crédible, la parité internationale des taux d'intérêt prédit l'égalité des taux d'intérêt domestique et du pays d'ancrage, aux primes de risque et coûts de transactions près. Toute création monétaire additionnelle exerce des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt intérieurs et se solde par une sortie immédiate de capitaux d'un montant équivalent. Ainsi, dans un petit pays, la politique monétaire devient totalement inefficace à la stabilisation de l'économie lorsque le taux de change est fixé et les capitaux sont parfaitement mobile.

Par contre, l'autonomie de la politique monétaire peut compromettre la stabilité de l'économie ou la croissance. Si le gouvernement est incapable de formuler un politique cohérent et crédible. Par ailleurs, les interventions massives sur les marchés de change peuvent limiter les fluctuations des taux de changes et donc de réduire l'autonomie conférée à la politique monétaire par la mise en place d'un régime de changes flexible, ce phénomène est appelé par Reinhart et calvo (2002) la peur du flottement ». Et donc le régime de change

---

<sup>6</sup> Golstein, 2002

---

flexible initialement déclaré se transforment en régime de change fixe de facto par les interventions des autorités monétaires pour limiter ses fluctuations. En même temps, lorsque la banque centrale intervient sur le marché des changes la variabilité du taux de change nominaux est éliminée et transférée par une instabilité du taux d'intérêt et qui pousse le taux d'intérêt moyens à la hausse et concourt à l'instabilité de l'économie nationale. Et aussi la transmission des fluctuations du taux de change devient très élevé. On peut dire pour un petite économie ouvert le régime de change flexible ne représente plus l'objectif d'assurer la stabilité de la croissance économiques.

En fin, l'adoption des taux de change fixe justifie la crédibilité et la discipline de la politique monétaire et budgétaire. Mais peut provoquer de conflits d'objectif de la politique économique comme la poursuite de l'équilibre interne et la stabilité financier et bancaire. Donc rend difficile la défense de régime à taux de change fixe.

**b) Autres facteurs à considérer**

- Les caractéristiques structurelles du pays :

Notamment sa taille économique et son degré d'ouverture. En effet, plus une économie est petite et ouverte, plus le régime de change fixe est attrayant car il réduit les coûts de transactions et l'incertitude des agents avec ses relations internationales qui peuvent être décourageant pour l'investissement et le commerce.

- La nature et source des chocs aux quels le pays est le plus souvent exposé :

Notamment des chocs nominaux (comme la demande globale de la monnaie ou la vitesse de circulation des monnaies) le pays doit adopter le régime de change fixe pour stabiliser le revenu, ou de chocs réels (comme la demande globale de biens et services), le régime flexible permet une meilleure stabilisation macroéconomique.

- Le niveau de développement du système financier :

Les pays dont les systèmes financiers sont beaucoup moins développés, et qui de fait manquent d'instruments financiers pour absorber les chocs exogènes et diversifier les risques inhérents, auront tendance à opter pour un régime de change fixe. Le sous-développement financier crée l'incapacité pour un pays en voie de développement « l'hypothèse du péché originel », à de rares exceptions, à emprunter à l'extérieur dans leurs propres monnaies. En accumulant des dettes dénommées en devises, ces pays font peser des contraintes et des risques importants sur les politiques macroéconomiques et leur stabilité financière. Tandis que les pays, avec des systèmes financiers beaucoup plus développés et intégrés, avec plus de

---

mouvements de capitaux extérieurs, se positionnerait plus pour un régime de change plus flexible. Le niveau de développement du système financier.

## **2. *Le choix de Madagascar, pourquoi ?***

### **a) Historiques des régimes de changes à Madagascar**

Aux cours de son histoire économiques, Madagascar est passé par les différents catégories de régimes de changes mentionner plus haut :

En 1960, Madagascar appartenait au « zone franc » comme d'autre pays récemment devenu indépendant dans ce cas la monnaie était liée au franc français au régime de change fixe et en rejoignant le FMI en 1963. Madagascar était obligé d'avoir un taux de change fixe tel que préconisé l'accord de Bretton-Woods et en 1973, Madagascar a quitté la zone franc pour différentes raisons, notamment le désir de s'éloigner de la France pour avoir plus d'indépendance dans la conduite des affaires économiques et monétaires, et l'effondrement du système de Bretton-Woods en 1971.

De 1973 à 1982 Madagascar était officiellement sous le régime de change fixe mais à parité mobile « crawling peg » la France n'offre plus d'aide financier aux comptes extérieurs du pays. Madagascar ne comptait plus que sur ces réserves de change pour maintenir la parité de sa monnaie par rapport aux devises étrangères. Cependant, suite à une conjoncture internationale défavorable combiné avec une stratégie économique peu porteuse, le pays s'était retrouvé dans une situation économique assez difficile où il était presque en état de cessation de paiement extérieur.

Entre 1982 et 1994 le pays était obligé à réviser son régime de change afin de redresser sa situation économique qui était passé à un régime ou la parité de la monnaie nationale est déterminée à partir d'un panier de devise. Comme La dégradation de la situation économique étant importante, le pays a mis en œuvre un programme de stabilisation financière suivi d'une série de programmes d'ajustement structurel. Les programmes ayant exigé entre autres l'ajustement du taux de change, on a assisté à une importante dévaluation de la monnaie nationale au cours de la période.

A partir 1994, tel que préconisé les programmes d'ajustement structurelle et pour promouvoir la libéralisation des échanges entre les pays, a été introduite le marché

interbancaire de devisés (MID), Madagascar est passé à un régime de change flexible qui reste en vigueur jusqu'à ce jour. Depuis les taux de change sont déterminés sur le marché des changes c'est-à-dire le cours de la monnaie nationale par rapport aux principales devises est déterminée par le niveaux de l'offre et la demande sur ce marché.

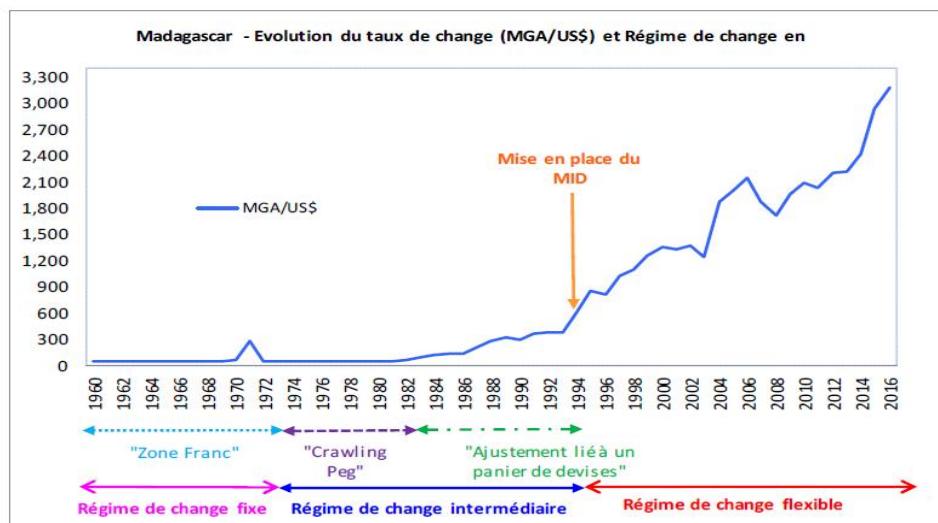


Figure 1: évolution du taux de change et régime de change en MGA/USS

### b) Le choix de régime de change flexible

La mise en place du MID (marché interbancaire de vise), ainsi le passage de Madagascar au régime de change flexible n'ont toujours fait d'unanimité. Nombreux ceux qui pense que le régime de changes fixes est le régime optimal pour Madagascar, on raison de sa forte dépendance avec l'extérieur par rapport à ses importations comme les pétrole, les biens d'équipements. Cependant en passant par les critères de choix de régime de change rapporté plus haut, le régime actuel présente les intérêts suivants :

- Le régime de change flexible offre une plus grande flexibilité par rapport à la nature des

différents chocs auxquels le pays est régulièrement exposé. Les chocs étant de nature plutôt réel, ils touchent plus la demande globale. On distingue notamment les catastrophes

---

naturelles, les chocs d'origine politique et les chocs issus des changements des prix des matières premières, dont essentiellement les produits pétroliers que le pays importe et les minerais qu'il exporte.

- Le niveau de mobilité de capital n'étant pas encore très développé mais n'étant pas encore faible également, un régime de change flexible est beaucoup plus indiqué en cas d'entrée ou de revirement massif de capitaux.
- Il procure une plus grande indépendance pour la Banque Centrale dans la conduite de sa politique monétaire. Ce qui donne à cette dernière de la latitude pour l'utiliser suivant l'évolution de la conjoncture économique ou par rapport aux objectifs de long terme du pays. Il permet également de limiter voire même de neutraliser les impacts des différents chocs qui pourraient perturber la stabilité macroéconomique.

Et la mise en œuvre de régime fixe rencontre difficultés suivante :

- Le cycle économique de Madagascar étant très différent de celui de ses partenaires économiques et commerciaux, mettre en œuvre une politique monétaire importée ne serait pas appropriée dans la mesure où cette politique pourrait ne pas être adaptée aux besoins de stabilisation ou de relance de l'économie. Par ailleurs, une politique monétaire dépendante rendra le pays vulnérable face aux chocs externes et aux chocs réels internes
- Le niveau d'inflation étant encore supérieur à celui des principaux partenaires commerciaux du pays, il sera difficile de maintenir un taux de change fixe car cela pourrait provoquer soit une crise de change soit une crise de la balance de paiement si des mesures adéquates ne sont pas prise à temps.
- Le fait que les rapatriements de devises restent encore limités n'aide pas vraiment dans l'absorption d'un choc éventuel vu que le niveau faible n'arrivera pas à soutenir le déficit de la balance courante afin de pouvoir défendre la fixité du taux de change

- 
- Et Les besoins d'accumulation de réserves sont importants dans le cas de ce régime de change pour pouvoir défendre la parité fixée. Et malgré le fait que les autorités monétaires ont pu améliorer d'une manière conséquente et en continu ces réserves en devises ces dernières années, le fait que le pays est régulièrement exposé à des chocs fait que ces réserves seraient insuffisantes pour assurer le taux de change fixe.

## **2.3 Chapitres III : *Revue de la littérature théoriques et empiriques sur les liens entre régimes de changes et la croissance économique***

### **1. Concepts théoriques**

Selon la théorie économique de la croissance et de la littérature des régimes de changes propose que en moyens terme, le régime de change adopté par un pays peut avoir des conséquences sur sa croissance et ce de deux façons : soit directement à travers la capacité d'ajustement aux chocs que le régime procure à l'économie, et soit indirectement son impact sur d'autres facteurs déterminants et important de la croissance économiques tels que l'investissement, le commerce extérieur et le développement financier

#### **a) Régime de change et ajustement aux chocs**

Selon la théorie économique, le régime de change ne peut avoir d'influence sur les valeurs d'équilibres à long terme des variables réelles. Ainsi, l'effet du régime de change sur la croissance peut intervenir à partir de la vitesse d'ajustement<sup>7</sup> aux perturbations que ce soit interne ou externe qui affecte l'économie nationale. Donc la distinction de choc réel et nominaux est devenu incontournable

- Régime de change et l'ajustement aux chocs réels :

On sait que l'équilibre de long terme soit indépendant du régime de change, le mécanisme d'ajustement aux chocs réels, dans le court et le moyens termes est différents par la rapidité du processus d'ajustement aux chocs réels entre les systèmes de change fixe et flexible et peut être explique par la rigidité des prix à court terme.

Dans un régime de change flexible, le taux de change nominal se déprécie suite à un choc réel négatif. Les variations du taux de change amorcent et accélèrent l'ajustement de l'économie et s'avéreront d'autant plus appropriées qu'il subsiste une incertitude sur le

---

<sup>7</sup> Selon Aizenman (1994), une économie qui s'ajuste plus facilement aux chocs devrait jouir d'une croissance de la productivité plus élevée, compte tenu du fait qu'elle tourne en moyenne plus près des limites de sa capacité.

---

caractère permanent ou transitoire des chocs réels. On peut dire que Le taux de change flexible permet d'amortir les chocs extérieurs en offrant une capacité plus grande et continue d'adaptation à ces chocs et évite par conséquent des processus d'ajustement trop longs et coûteux économiquement.

Par contre, le fonctionnement des systèmes de change flexibles depuis 1973, a révélé aussi que le flottement peut créer une instabilité additionnelle du taux de change à moyens et courts termes qui est déconnectée de l'économie réelle. Les variations du taux de change sont fortement influencées à court terme par le commerce des actifs financiers et ne tendent pas toujours à stabiliser l'activité économique.

Si un pays est face un choc réel positif due à une politique budgétaire expansionniste. Le revenu national est à la hausse, ce qui va entraîner une hausse des importations et provoque un déficit de la balance commerciale. Si les capitaux sont parfaitement mobiles, la hausse du taux d'intérêts induit par la politique budgétaire entraîne des entrées de capitaux car le placement national devient plus attrayant. Cela provoque un excédent de la balance des capitaux. Une situation de forte mobilité des capitaux va se traduire par une pente plus faible de la balance de paiement.

Dans le cas où les capitaux sont parfaitement mobiles, la hausse du taux d'intérêt suite à la relance budgétaire provoque des entrées de capitaux et ainsi fait apprécier le taux de change. Ce qui va réduire la compétitivité prix de l'économie national et pénalise l'exportation jusqu'à ce que le déficit commercial compense l'excédent de la balance des capitaux. La balance revient à l'équilibre mais l'effet de la relance est annulé.

Dans un régime de change fixe, si l'économie est atteinte par un choc réel négatif l'effet inverse s'observe à la suite des chocs. L'ajustement s'opérera par des modifications des quantités. Si le taux de change est fixe puisque l'ajustement par les prix et salaires domestiques est très lent, parfois impossible à court terme. L'ajustement pourrait alors se traduire dans les systèmes de change fixes, par des taux de chômage élevés et durables et par une croissance du produit relativement plus instable.

La hausse du taux d'intérêt et de revenu induit les politiques budgétaires. Provoque l'entrée des capitaux et va provoquer l'appreciation de la monnaie nationale. On est dans un régime à taux fixe, la banque centrale doit empêcher cette appréciation en rachetant sa propre monnaie pour défendre le taux de change préétablit et ainsi augmentant la réserve de devise. Cette action va diminuer le taux d'intérêt jusqu'à ce que le taux revienne à son état initial.

- 
- Régime de change et ajustement aux chocs nominaux

Dans un régime de change flexible, lorsque les chocs monétaires proviennent de l'extérieur, la variation du taux de change isole l'économie de ces perturbations externe parce qu'elles absorbent les différences entre les taux d'intérêts interne et externe, exerce un effet de stabilisateur sur le mouvement des capitaux. Mais quand les chocs nominaux ou monétaires domestiques est dominante, un régime de change fixe assure une meilleure stabilité de la croissance. Car en fixant la parité de la monnaie nationale en référence à une monnaie étrangers choisie, les autorités monétaires domestiques importent la crédibilité de la politiques économiques du pays d'encrage.

On peut dire que, dans un régime à taux fixe permet de créer une condition favorable à la poursuite des activités économiques et à une croissance stable. Car elle permet la maitrise de l'inflation et ce grâce à la contrainte que le régime fixe impose à la conduite de la politiques monétaire et budgétaire.

Si le choc monétaire se produit dans un grand pays (ou dans le pays d'ancrage), il sera transmis positivement à l'étranger. Les effets des perturbations monétaires seront ainsi exportés par le grand pays. Des perturbations monétaires adverses contractent la demande agrégée et exercent des pressions baissières sur l'activité économique, le revenu et la demande d'importations. La contraction de la masse monétaire entraîne une baisse des prix et donc la dépréciation réelle de la monnaie qui améliore davantage la balance commerciale. Mais, elle va aussi accroître les taux d'intérêt, ce qui exercera des pressions à la baisse sur les investissements et tendra à renforcer la baisse de l'activité économique et du revenu.

Dans le petit pays (étranger), les mêmes forces vont engendrer une détérioration de la balance commerciale et une réduction de la masse monétaire, de la demande domestique, des prix, du produit réel et de l'investissement (Bordo et Schwartz (1988). Des sorties de capitaux sont provoquées par la hausse des taux d'intérêt étrangers, tendant ainsi à diminuer les activités économiques.

En vertu, des arguments avancés précédentes, les régimes différents régimes de change peut influencer la croissance économique par le biais de l'ajustement au chocs économiques. En effet, face à des chocs importants, l'activité économique sera probablement affectée, quel que soit le système de change. Mais, pour des perturbations d'ampleurs modérées ou faibles, un régime de change flexible procurerait une capacité de stabilisation relativement plus grande : la possibilité d'une réponse appropriée de la politique monétaire

---

domestique diminue les tensions naissantes ou effectives et un régime de change offrirait un crédibilité et discipline aux politiques économiques c'est-à-dire réduire l'incertitude des politiques économiques du pays. L'ajustement de l'économie étant facilité par des variations du taux de change nominal, les fluctuations de la croissance s'en trouvent davantage atténues. Cette conclusion semble raisonnable même si tous les secteurs de l'économie ne bénéficient pas identiquement du rôle stabilisateur du taux de change nominal aux chocs.

On peut conclure le régime de change est devenu cruciale en matière de la politiques économiques. Mundell (1960 et 1963) démontre alors que les propriétés isolationnistes diminuent avec l'accroissement de la mobilité du capital. Dès lors, la distinction choc monétaire et choc réel devient incontournable, tout comme la mobilité des facteurs et la taille de l'économie.

#### *b) Régime de change, investissement, commerce extérieur et développement financier*

Comme la théorie économique suggère que les régimes de change peuvent influencer la croissance économique via leurs impacts sur d'autres déterminants importants de la croissance tels que l'investissement, l'ouverture aux échanges extérieurs et le développement du secteur financier.

- Régime et l'investissement

Certains auteurs, tel Aizenman (1994), soulignent que l'investissement a tendance à être important sous les régimes de change fixes grâce à la réduction de l'incertitude des politiques économiques, des taux d'intérêt réels et de la variabilité des taux de change. Cependant, en éliminant un mécanisme d'ajustement important, les taux de change fixes peuvent aggraver les pressions protectionnistes et réduire l'efficience d'un stock de capital donné et ce, à cause des déséquilibres durables des taux de change qui affectent l'allocation de l'investissement à travers les secteurs. Bohm et Funke (2001), quant à eux, sont d'avis que la volatilité d'une devise, sans tenir compte du type du régime de change, ne peut exercer qu'un effet négligeable sur le niveau des dépenses d'investissement.

Bohm et Funke (2001), quant à eux, sont d'avis que la volatilité d'une devise, sans tenir compte du type du régime de change, ne peut exercer qu'un effet négligeable sur le niveau des dépenses d'investissement. Campa et Goldgerg (1998) ont étudié l'impact de la variabilité du taux de change réel sur l'investissement dans quelques pays industrialisés (Etats-Unis, Japon,

---

Canada et Royaume-Uni). Ils ont trouvé que l'impact du taux de change sur l'investissement varie selon le cas. La relation est positive dans le cas des secteurs reliant avec l'exportation. Elle est négative dans le cas des secteurs qui relient avec l'importation des inputs.

Guérin et Lahrèche-Revil (2001) ont étudié la relation entre la volatilité des changes intra européens et l'investissement sur 15 pays de l'Union Européenne. Théoriquement, la volatilité des changes pénalise d'autant plus les décisions des entreprises d'investir, que celles-ci ont peu de marges de profits, lorsqu'elles sont exposées au commerce international. Leurs résultats empiriques tendent à affirmer la théorie. Ainsi, pour que la volatilité ait un impact positif sur l'investissement, il faut tenir compte du degré et de la nature de l'ouverture des économies. Ses résultats montrent que la volatilité des changes a un impact négatif et significatif sur l'investissement quand le commerce est horizontalement différencié. Par ailleurs, la volatilité a un impact positif mais peu significatif sur l'investissement quand le commerce est verticalement différencié. Leur travail rappelle l'importance de l'idée, selon laquelle, il ne faut pas dissocier intégration commerciale et intégration monétaire.

Bénasy-Quéré, Fontagné et Lahrèche-Revil (2001) ont mis en évidence la relation entre le régime de change et l'investissement direct de l'étranger (IDE) dans les pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée (PSEM). Le choix de régime de change est généralement considéré comme un arbitrage entre flexibilité, c'est-à-dire la capacité à absorber les chocs macroéconomiques, et crédibilité, c'est-à-dire la disponibilité d'une ancre en vue d'anticiper les prix. Dans les PSEM, un grand obstacle à la croissance économique est la faiblesse des IDE. Ces auteurs ont montré que le régime de change n'est pas neutre envers les IDE. En effet, la compétitivité, la volatilité et le comportement du taux de change contribuent à expliquer les stratégies d'implantation des firmes multinationales. La réduction de la volatilité, en adoptant un ancrage fixe qui est l'euro, a un impact important aux IDE. Toutefois, ce régime ne serait pas viable si l'écart inflationniste entre la zone euro et le PSEM ne se réduit pas.

- Régime et commerce extérieur

De même, les régimes de change sont susceptibles d'affecter la croissance économique par les effets sur le volume du commerce international. Dans la littérature théorique, la relation entre la volatilité du taux de change et les échanges commerciaux est ambiguë.

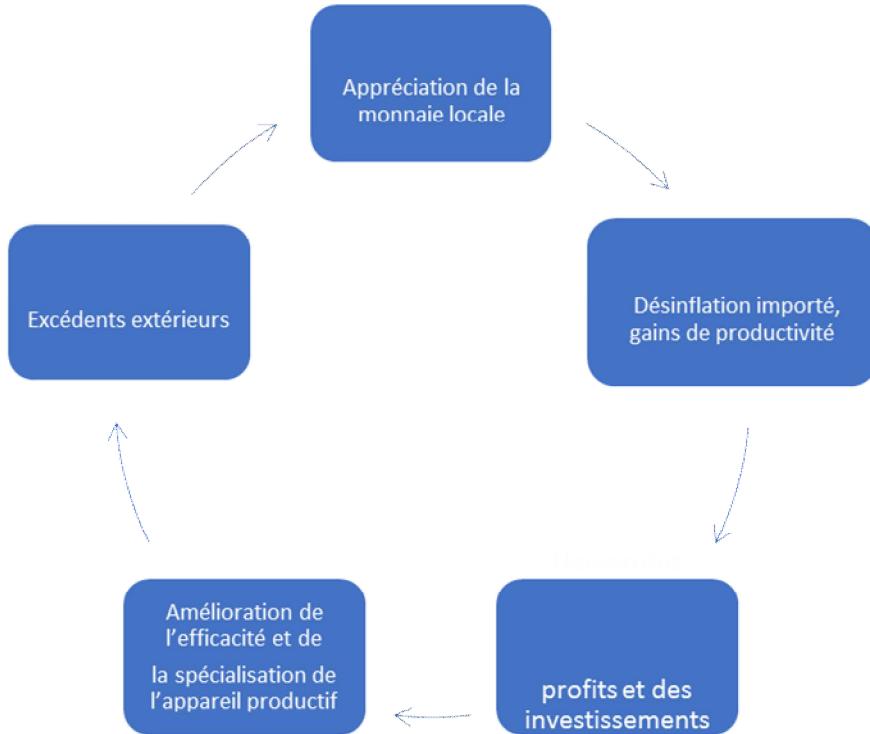
---

Selon la théorie traditionnelle du commerce, la relation négative entre la flexibilité des taux de change et les échanges commerciaux repose sur l'aversion contre le risque<sup>8</sup>. Cependant, des modèles théoriques ont montré que la volatilité peut être bénéfique au commerce international. En effet le régime de change affecte la compétitivité d'un pays par rapport à un autre et donc peut influencer la croissance économique.

Il existe deux visions, à savoir la vision dite du « cercle vertueux » de la monnaie forte et la dévaluation compétitive. Le « cercle vertueux » d'une monnaie forte suppose qu'un taux de change fort permet de favoriser la désinflation compétitive, ce qui permet de réduire le risque des politiques économiques restrictives destinées à lutter contre l'inflation, améliorer les termes de l'échange et le solde commercial à court terme accroître les profits des entreprises grâce au moindre coût des inputs importés. L'appréciation de la monnaie sont stimulant pour l'investissement. Comme les entreprises sont sensibles à l'amélioration de leurs profits et à la préservation de leurs parts de marché, elles sont incitées à investir et à rationaliser leurs productions pour créer des gains de productivité et à redéployer leurs activités vers les productions qui sont moins sensibles à la compétitivité-prix. Donc leurs compétitivités doivent être fondée sur autre compétitive prix tel que la compétitive structurelles. Ainsi l'appréciation accroît la pression concurrentielle des entreprises locales en réduisant sa compétitivité prix et induit deux effet positive. D'une part, les entreprises sont obligées d'améliorer leur efficacité productive, autre part, l'économie devient de plus en plus spécialisée en se redéployant dans les secteurs à haute technologie, qui sont peu sensibles à la compétitivité-prix. Le schéma ci-dessous représente « le cercle vertueux » de la monnaie forte.

---

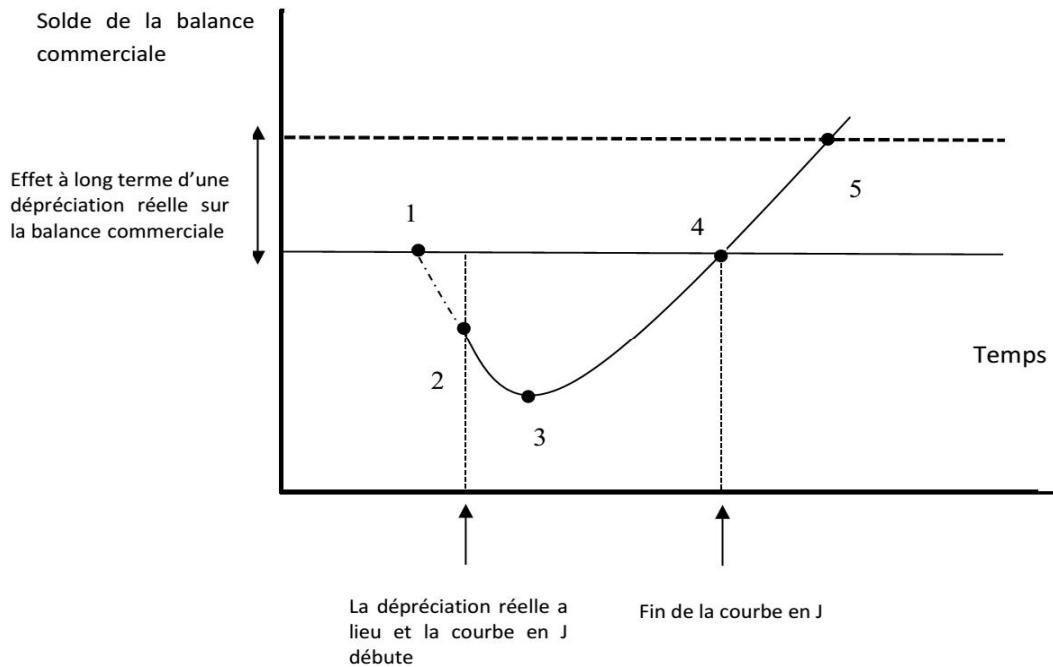
<sup>8</sup> (Clark, 1973 ; Hooper et Kohlhagen, 1978)



*Figure 2: de cercle vertueux » de la monnaie forte*

Par contre, la vision contradictoire du « cercle vertueux » stipule qu'une monnaie forte affecte négativement les parts de marché des entreprises locales, car la compétitivité-prix du pays de référence va se dégrader par rapport aux partenaires commerciaux.

La deuxième vision est « la dynamique de dépréciation », ce phénomène est représenté par la courbe en J et ce suite à une dépréciation ou dévaluation de la monnaie locale. Quand la monnaie perd sa valeur, les prix des importations augmentent et affaiblissent celle des exportations donc l'économie locale gagne de la compétitivité prix. La courbe en J est représentée par le graphique suivante.



*Figure 3: la courbe de J*

Source : KRUGMAN, Economie internationale, Ed. Nouveaux horizons, 6ème édition, p 504

La balance courante, mesurée en termes de production domestique, peut se détériorer significativement juste après une dépréciation réelle de la monnaie (du point 1 au point 2), dans la mesure où la plupart des ordres d'importation et d'exportation sont données plusieurs mois avant. Au moment de la dépréciation réelle, la balance courante se détériore brusquement (du point 2 au point 3). Puis met un certain temps à se rétablir jusqu'à son ancien niveau (3 vers 4) avant de connaître une amélioration. Le déplacement du point 2 au point 3 est une conséquence mécanique de la dépréciation monétaire. La majeure partie des exportations et des importations est commandée des mois à l'avance. La dépréciation va donc accroître automatiquement la valeur des importations et réduire celle de l'exportation. C'est l'effet-prix de la dépréciation, que l'on peut juger instantané.

Il y a deux effets : Un effet de valorisation (point 1 au point 4) : correspondant à la modification des valeurs des prix relatifs des importations qu'il faut payer plus cher en monnaie nationale, sans que les exportations soient vendues plus cher ; donc il y a dégradation des termes d'échange. Et un effet de substitution (point 3 à 5) : les résidents vont préférer acheter des biens intérieurs moins chers, les non-résidents vont acheter nos produits qui leur paraissent moins cher, ce qui tend à rééquilibrer les échanges à moyen terme.

---

En bref, ce mécanisme de la courbe en J ne peut se produire que si l'effet volume soit supérieur à l'effet prix c'est le « théorème des élasticités critiques » qui s'exprime ainsi : une dévaluation concourt à l'établissement de la balance commerciale lorsque la somme des élasticités des volumes importés et exportés par rapport au taux de change est supérieur à l'unité<sup>9</sup>. On peut dire que la réussite d'une dévaluation implique l'amélioration des échanges en volumes soit plus que proportionnelle à l'augmentation des prix des biens importés.

Le développement des techniques de couverture permet aux entreprises de réduire considérablement le risque de change (Viaene et de Vries, 1992). Le risque de change de transaction est le risque de perte lié aux variations de cours de change. Toutes les entreprises réalisant des opérations commerciales ou financières engagées en devises sont confrontées à ce risque. Une variation de quelques points de la parité entre la monnaie nationale, généralement monnaie de référence, et la devise étrangère, peut remettre en question la rentabilité de toute affaire internationale facturée en devises. Aujourd'hui, il existe divers techniques de couverture pour éliminer les positions de change tels que Les techniques internes qui regroupe Le choix de la monnaie de facturation, Le termaillage, Les clauses d'indexation dans les contrats, Les compensations internes, Les swaps. Et les techniques externes comme L'assurance change, La couverture sur les marchés des changes à terme, La couverture sur le marché monétaire, Les marchés d'options de devises.

Ainsi, la flexibilité des taux de change peut créer des conditions propices à des échanges commerciaux et à des investissements rentables<sup>10</sup>.

- Régime de change et le secteur financier

Le développement du secteur financier pourrait influencer le choix de régime de change. En effet, un secteur financier bien solide et bien développé est une condition sine qua non d'adoption d'un système de change flottant. En effet, ce régime s'accompagne d'une volatilité amplifiée de change nominale. Donc si le secteur financier ne peut pas absorber les chocs, alors ce système de change peut nuire l'économie réelle.

Selon Aizenman et Hausmann<sup>24</sup> (2000), les gains d'adoption d'un régime de change fixe sont supérieurs pour les économies émergentes que pour les économies industrialisées. Ceci étant à cause de leur degré de développement financier respectif. Cependant, selon Chang et Velasco<sup>25</sup> (2000) refuse l'idée de conjonction d'un secteur financier sous développé et d'un

---

<sup>9</sup> Marsall-Lener

<sup>10</sup> (Franke, 1991 ; De Grauwe, 1992).

---

taux de change fixe. En effet, un régime de change fixe diminue la probabilité des déséquilibres de la balance des paiements et augmente celles des crises bancaires.

Un régime de change flottant peut être un instrument pour éviter les crises car les dépôts sont libellés en monnaie locale et la banque centrale joue le rôle de prêteur de dernier ressort

## ***2. Résultats empiriques sur les liens entre régime de change et croissance : Bref Histoire des recherches empiriques***

À la lumière de l'analyse théorique, nous pouvons constater que les effets produits par les régimes de change sont multiples voire contradictoires et l'impact final n'est pas évident à déterminer a priori.

Le nombre des travaux empiriques consacrés à cette relation est limité et n'a augmenté de façon significative que très récemment. Dans une étude ancienne, Baxter et Stockman (1989) utilisent un échantillon de 49 pays pour comparer le comportement de quelques agrégats économiques clés (la production, la consommation, les échanges extérieurs et les taux de change réels) sur une période s'étalant de 1946 à 1986. Ces auteurs ne trouvent pas de différences systématiques dans le comportement de ces agrégats selon le régime de change appliqué.

De même, l'étude de Mills et Wood (1993), fondée sur l'expérience du Royaume-Uni entre 1855 et 1990, s'achève sur le constat d'une absence d'influence du régime de change sur la croissance économique. Rose (1994) arrive aux mêmes conclusions en étudiant le cas de l'Allemagne entre 1960 et 1992.

Dans une étude utilisant des données se rapportant à 136 pays couvrant la période allant de 1960 à 1989, Ghosh, Gulde, Ostry et Wolf (1997) trouvent que les pays ayant un régime de change fixe enregistrent une inflation plus faible et moins variable que les pays adoptant des régimes de changes flottants. Cependant, ils ne décèlent aucune différence systématique dans les taux de croissance et la variabilité de la production qui soit attribuable au régime de change. En utilisant les mêmes données et en prolongeant la période examinée jusqu'au milieu des années quatre-vingt-dix, une étude du FMI (1997) aboutit aux mêmes conclusions. Plus récemment, Ghosh, Gulde et Wolf (2003) réexaminent l'effet des régimes de change sur l'inflation et sur la croissance économique en utilisant un échantillon de 165 pays couvrant la période 1973-1999. Comme pour l'étude précédente, ils concluent que les pays à régime fixe enregistrent une inflation plus faible que ceux adoptant un régime flexible

---

et n'arrivent pas à trouver de relation significative entre régime de change et croissance économique. Les études empiriques analysées jusque-là sont basées sur la classification officielle des régimes de change publiée par le FMI. Or, ces travaux ne donnent pas de résultats robustes concernant l'impact du type de régime de change sur la croissance économique, ce qui a amené quelques chercheurs à utiliser d'autres classifications.

Ainsi, à l'issue d'une analyse de 25 économies émergentes couvrant la période 1973-1998, et en utilisant leur propre classification, Bailliu, Lafrance et Perrault (2001) ont constaté que les régimes de changes flottants s'accompagnent d'une croissance économique plus rapide, mais seulement dans le cas des pays qui sont relativement ouverts aux flux de capitaux internationaux et, dans une moindre mesure, dans celui des pays dotés de marchés financiers bien développés.

De même, en se servant de données annuelles concernant 183 pays couvrant la période 1974-2000, LevyYeyati et Sturzenegger (2003) ont noté que les régimes de change plus rigides sont associés à une croissance plus faible dans les économies en développement, et dans les économies industrialisées, le type de régime n'a pas d'effet sensible sur la croissance.

Dans une étude plus récente, Rogoff, Husain, Mody, Brooks et Oomes (2003) analysent le comportement du PIB réel de 160 pays sur la période 1940-2001. Lorsque les auteurs considèrent tout l'échantillon, ils ne décèlent pas de relation robuste entre la flexibilité du taux de change et la croissance économique et ce, quelle que soit la typologie utilisée. Cependant, lorsque les pays en développement sont pris séparément, les auteurs trouvent que la croissance est négativement reliée à la flexibilité du régime de change mais cet effet n'est pas statistiquement significatif. Pour les pays émergents, l'impact de la flexibilité sur la croissance est très ambigu. Concernant les pays développés, c'est le régime de change flottant pur qui est le meilleur en termes de performance de croissance. En outre, une rigidité croissante du taux change est associée à une croissance moindre.

Très récemment, en se basant sur la typologie de Reinhart et Rogoff (2004), Husain, Mody, et Rogoff (2004) utilisent un échantillon de 158 pays couvrant la période 1970-1999 et concluent que, en termes de croissance, le choix d'un régime de change dépend essentiellement du niveau du développement économique. Ainsi, pour les pays en développement, la rigidité du régime de change est associée à une inflation moindre mais sans affecter la croissance. En régime de changes flexibles, ces pays affichent une inflation plus

---

élevée mais ne bénéficient pas d'une meilleure croissance. Pour les pays développés, en revanche, les résultats de l'étude semblent suggérer qu'une plus grande flexibilité du taux de change est associée à une inflation moindre et une croissance économique plus élevée.

---

## **Conclusion**

Par rapport à la majorité des études antérieures en matière de choix de régime de change, les contributions récentes ont mis l'accent sur deux nouveaux éléments : l'objectif de la politique économique, la "peur de flottement". L'importance de ces éléments et leurs poids dans le processus du choix du régime de change à provoquer le débat économique quel régime de change favorise le mieux la croissance économique.

Du côté de l'effet du régime de change sur la croissance économique peut être ressentie au niveau de la capacité d'ajustement au choc économiques et la stabilisation macroéconomiques qu'elle procure. Donc le régime de change optimale est celui qui apporte une vitesse rapide à l'ajustement au choc économique et la stabilité économique.

Cependant, que signifie la stabilité macroéconomique d'une manière générale ? La réponse à cette question peut paraître assez simple de prime abord, mais il est difficile d'y apporter une réponse consensuelle, car cela dépend du cadre d'analyse théorique dans lequel on se situe. En effet, le terme de « stabilité macroéconomique » s'interprète différemment selon les écoles de pensées économiques. Pour les économistes monétaristes, la stabilité macroéconomique est synonyme de la stabilité des prix à moyen et à long termes. Or, pour les économistes du courant keynésien, la stabilité macroéconomique est synonyme d'absence notable de sous-emploi. Prenant en compte les points de vue des uns et des autres, nous pouvons dire que la stabilité macroéconomique signifie à la fois : des anticipations inflationnistes faibles à moyen et à long termes et des écarts de production (output-gap) de faibles amplitudes.

L'hypothèse des anticipations inflationnistes faibles à moyen et à long termes nous conduit à admettre que l'inflation doit être faible, stable et prévisible à moyen et à long terme, d'une part. Et l'hypothèse des écarts de production nous conduit à admettre que les écarts entre le produit réalisé et le produit potentiel doivent être le plus faible possible.

Le régime de change affecte directement la compétitivité et la stabilité des prix par l'intermédiaire des dynamiques du taux de change. Donc, le choix d'un régime de change est conditionné par les objectifs économiques du pays et les contraintes qui s'y rapportent. Nous avons déjà vu que les objectifs sont soit internes, soit externes. Les objectifs internes peuvent

---

être définis par rapport au déficit public, à l'inflation, au taux de croissance, au taux de chômage... Quant aux objectifs externes, ils peuvent être définis par rapport à l'équilibre de la balance des paiements et à l'évolution de la compétitivité.

A cet effet, on va tenter au long de la troisième partie de tester empiriquement l'existence d'un tel ou tel lien entre régime de change et croissance économique.

---

Parties II : *Tentative de validation empirique sur Madagascar :*  
*approche économétriques*

Dans cette partie, consiste à une vérification de l'effet du régime de change adopté par un pays sur sa croissance économiques. Toutefois, avant d'y entrer, il vaut mieux éclaircir le contexte économique et social du pays. Le chapitre suivant sera donc consacré à l'estimation et le dernier interprétation des résultats.

***Chapitre I : situation macroéconomique de Madagascar***

Madagascar est un pays situe dans l'océan indien. Elle est indépendante sur le plan économique et politiques. On va voir le contexte économique que le pays fait face par le biais du commerce extérieur, la croissance, l'inflation et la dépense public.

**a) Commerce extérieur**

Actuellement, l'interdépendance entre les économies entraîne des échanges commerciaux important. Dans le cas de Madagascar, les exportations et les importations sont sensiblement égale entre 1965 et 1993. Ainsi les déficits ou bien les excédents de la balance commerciale sont moins significatifs entre ces périodes. De 1994 à 2001, on constate un excédent de la balance courante cela peut être expliquée par la mise en place du système de change flottants. Et qui à provoquer un fort dévaluation de la monnaie nationale de Madagascar. De 2003 à 2013, Les exportations se sont fortement accrues, mais le rythme d'augmentation des importations a été plus rapide. Ce qui s'est traduit par un alourdissement du déficit commercial, le plus élevé est celle de 2008. Le graphique suivant montre cette situation du secteur extérieur de Madagascar.

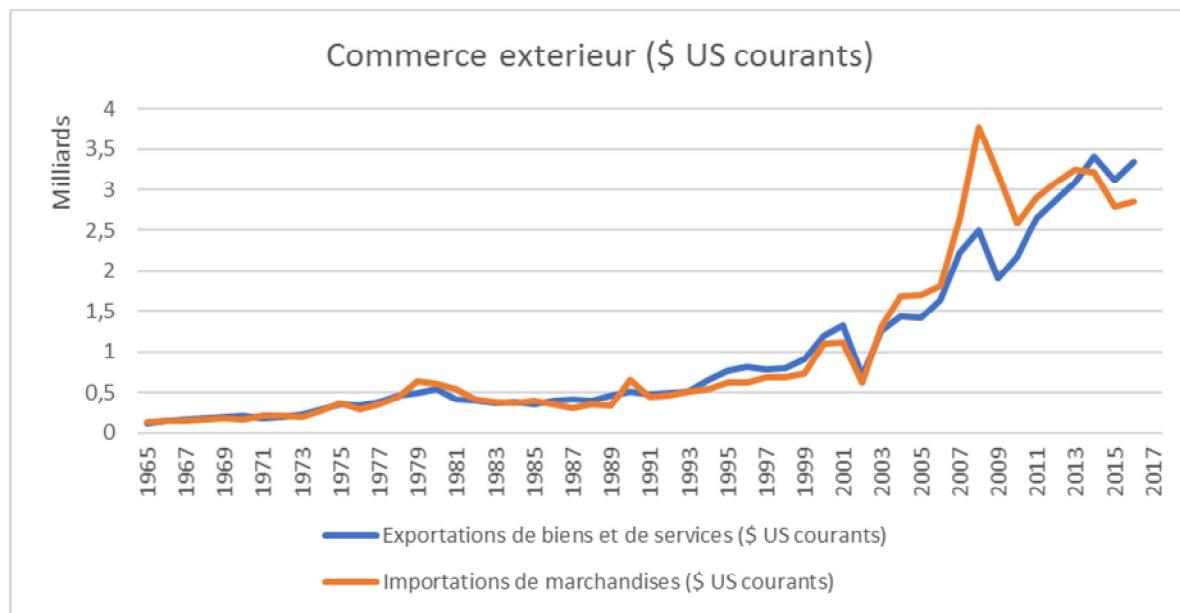


Figure 4: Evolution de l'exportation et l'importation de biens et services de Madagascar

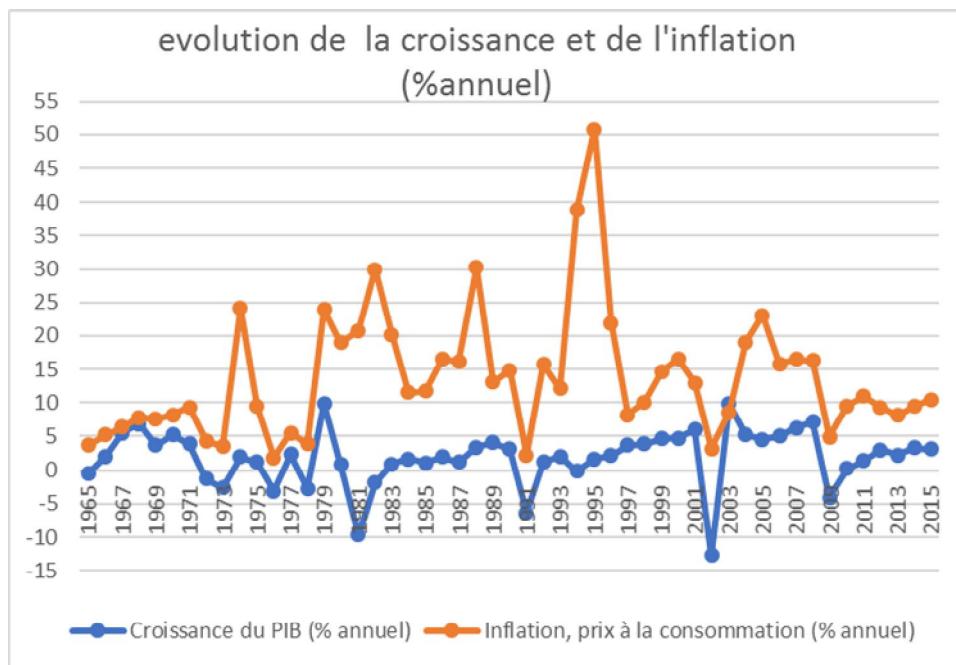
Source : travail de l'étudiant sur les données de la banque mondiale

#### b) Croissance et inflation

La croissance économique de Madagascar est à peu près stationnaire. En moyenne, le taux de croissance était de 1,97 % entre 1965 et 2015, et elle atteignait un pic de 9,85% en 1979, c'est-à-dire que le taux le plus élevé ce période. Toutefois, l'année 2002 est marquée par une crise politique entraînant la plus forte baisse du taux de croissance qui est de l'ordre de -12,6 7%. Avec la reprise de l'économie, le taux de croissance était de 9,78% en 2003. Depuis, le taux de croissance augmentait peu à peu jusqu'en 2008 mais la crise politique de 2009 a de nouveau engendré une baisse de -4,01% de la croissance en 2009. Ainsi, les baisses du taux de croissance sont dues à des crises économiques cycliques.

En outre, dans la période de 1965 à 2015, le taux d'inflation était de 11,92% en moyenne, il fluctue beaucoup durant ce période. Ce taux de croissance connaît un niveau record de 49,08% en 1995. Ce pic peut être la conséquence de la crise politique de 1991 et du changement de régime de change en 1994. Madagascar a connu une baisse progressive du taux d'inflation de 1995 à 2001, jusqu'à atteindre un niveau plus bas de -1,22% en 2003, suivie d'une hausse de 10,3% en 2007. Ainsi, Madagascar a toujours connu des tendances inflationnistes après les crises politiques et économiques.

Le figure ci-dessous montre l'évolution de l'inflation et de la croissance économique entre 1965 et 2015 :



*Figure 5: Evolution de la croissance économique et de l'inflation*

**Source :** travail de l'étudiant sur les données de la Banque Mondiale

## **Chapitre II : Modélisation économétrique de l'impact du régime de change sur la croissance économique**

### a) Spécification du modèle

Ce chapitre analysera empiriquement la relation entre le régime de change et la croissance économique. L'étude se porte sur la période de 1975 jusqu'à 2015 et ce le cas de Madagascar. On prend la classification de juré à la FMI. Comme souvent lorsqu'il s'agit d'une étude qui portent sur des pays émergents ou en développement, un certain nombre de données font défaut. Ceci peut influences les résultats obtenus. Et l'estimation sera faits en régression linéaire simple.

La volatilité des taux de croissance du produit intérieur brut réel varie-t-elle différemment en fonction régimes de change ? Pour répondre à cette question, nous estimerons l'équation :

$$G = a_0 + a_1 \text{terme} + u_t$$

Où G est le taux de croissance du PIB en % annuel , Reg désigne le régime de change et  $a_2$  est le vecteur des autres variables qui affectent la volatilité de la croissance.  $U_t$  est un terme d'erreurs d'espérance nulle et de variance  $\alpha$ . Les indices i et t désignent respectivement l'année.

---

### a) *Les variables explicatives*

Pour évaluer des effets du régime de change sur la croissance économique, nous considérons trois mécanismes.

Le premier est représenté par les chocs extérieurs exogènes des termes de l'échange qui constituent un important facteur d'instabilité de la croissance<sup>11</sup>. Nous cherchons à savoir si le régime de change affecte l'impact de l'instabilité des termes de l'échange sur la volatilité de la croissance. Nous évaluons cette hypothèse en introduisant un terme croisé des variables de régime de change et d'instabilité des termes de l'échange à côté des autres variables explicatives l'équation ci-dessus. Dans cette variable, nous attendons l'instabilité de la croissance économétrique suite à une instabilité des termes de change en régime de change fixe. Car il n'assure pas l'ajustement automatique de la balance de paiements par la flexibilité du taux de change.

Le signe prévu pour le variable, taux l'amélioration comme la suggère la théorie économique est positive. En effet un accroissement bien du commerce extérieur a un retombé positif sur la demande globale et par conséquent sur la production.

### b) *Résultat de l'estimation et interprétation économique*

Cette régression est faite à l'aide du logiciel Excel

Tableau 2: résultats de la régression

RAPPORT DÉTAILLÉ								
<i>Statistiques de la régression</i>								
Coefficient de	0,25220967							
Coefficient de	0,06360972							
Coefficient de	0,01432602							
Erreur-type	4,36389087							
Observations	41							
ANALYSE DE VARIANCE								
	Degré de liberté	Somme des carrés moyen des car		F	leur critique de F			
Régression	2	49,1584211	24,5792106	1,29068472	0,28686731			
Résidus	38	723,654654	19,0435435					
Total	40	772,813075						
	Coefficients	Erreur-type	Statistique t	Probabilité	pour seuil de 2 pour seuil de 1 pour seuil de 0,1 pour seuil de 0,05 pour seuil de 0,01			
Constante	0,80769044	4,09157336	0,19740339	0,84456402	-7,47526678 9,09064766 -7,47526678 9,09064766			
Variable X 1	-0,1958316	3,86693035	-0,05064265	0,95987555	-8,02402284 7,63235963 -8,02402284 7,63235963			
Variable X 2	2,19038789	1,36943724	1,5994803	0,11799655	-0,58189287 4,96266864 -0,58189287 4,96266864			

---

<sup>11</sup> voir Kose et Riezman, 2001)

A propos du coefficient du régime de change flottant, il dégage une élasticité de 2,19 % signifiant que l'adoption d'un régime de change flottant favorise plus la croissance de 2,19 que si le pays adopte un régime de change fixe, mais cette variable n'est pas significative au niveau de 95%. Ce résultat est intéressant, mais reste toujours le sujet de grands critiques vu qu'on n'a pas. Dans cette estimation les données ne sont pas précis ou il y a une erreur de l'adoption du modèle.

Cette régression est faite à partir du logiciel stata

*Tableau 3: régression du modèle par le logiciel stata*

. regress croissppib terme regime

Source	SS	df	MS	Number of obs = 41
Model	49.1584205	2	24.5792103	F( 2, 38) = 1.29
Residual	723.654662	38	19.0435437	Prob > F = 0.2869
Total	772.813083	40	19.3203271	R-squared = 0.0636
				Adj R-squared = 0.0143
				Root MSE = 4.3639

croissppib	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
terme	-.1958318	3.86693	-0.05	0.960	-8.024023 7.63236
regime	2.190388	1.369437	1.60	0.118	-.5818929 4.962669
_cons	.8076906	4.091573	0.20	0.845	-7.475267 9.090648

On a obtenu le résultat similaire que l'adoption de Madagascar du régime de change flexible, ce qui permet de dégager un accroissement de 2,19 % qui est les coefficients du régime de changes. Ce coefficient n'est pas significatif car En ce qui concerne les tests économétriques le modèle ne permet pas de le faire. Car les données nous font défaut.

### Conclusion

L'estimation du modèle ne permet pas d'évoquer l'impact du régime de change du régime de change. Cela est dû aux données qui font défaut et où la vérification de l'impact seul à une pays ne permet pas de le dégager

---

## **Conclusion générales**

Le but de ce mémoire est de vérifier la relation entre le régime de change et la croissance économique. La théorie économique indique que le régime de change n'a pas d'effet sur la variable macroéconomique de long terme mais assurer la vitesse dans le processus d'ajustement de l'économie, c'est l'effet direct du régime de change. En outre, la théorie explique aussi que régime influe indirectement les déterminants de la croissance économique comme l'investissement, le commerce extérieur et le développement du secteur financier. Par ailleurs les classifications de jure de la FMI n'explique plus l'évolution du taux changes et cela à pousser quelques auteurs élabore sa propre classification et qu'on appelle classification de facto. Il n'existe aucun régime de change qui irait à tout pays et tout moment. L'adoption du régime de doit tenir compte de la situation propre du pays et ses objectives notamment l'stabilisation macroéconomiques qui diffèrent selon les pensées économiques pour les monétaristes c'est la stabilisation du prix et celle des keynésiens est l'absence du sous emplois c'est-à-dire la réduction de l'écart entre la production réalisée et celle de la production potentielle du pays. Les études empiriques sur le cas de Madagascar n'ont pas pu de dégager une conclusion satisfaisante car en régime de change flexibles le coefficient offre une éventuelle élasticité 2,19%.

La limite de ce travail est de n'avoir considéré le cas seule de Madagascar et en plus il y a défaut des données,

---

## Bibliographique

### 1) Manuels

- Dominiques plihon (1999) « les taux de changes », Editions la découverte, collection repères,
- Dov Zerah (1996), « la monnaie » Edition de fallois, p 64 à 108
- Henri Guitton (1964), « fluctuation et croissance économiques » collection des grands économiste, 1964, p 276 à 297
- LAHRECHE-REVIL A.(1999), « *L'économie mondiale 2000* », Editions La Découverte, collection Repères, Paris, p. 93-203
- Paul krugman, « économie internationale » 8<sup>eme</sup> Edition

### 2) Articles

- ALOUI C. et SASSI H., (2005) – « *Régime de change et croissance économique : une investigation empirique* », Economie internationale 2005/4, N° 104, p. 97-134
- Benjamain carton, K Herve , N terfous,(2005) « intervention de changes asiatiques et taux de changes d' équilibres », n°168, p 141 à 147
- DALY S. M. (2007) – « *Le choix du régime de change pour les économies émergentes* » , MPRA Paper no. 4075, FSEG Tunis
- DIAW A. et KA B. (2012) – « *Régime de change et croissance économique : Cas des pays de la Communauté Economique Des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO)* », Conférence économique africaine, Kigali, Rwanda
- DIOP M.B., et FALL A., (2011) – « *Problématique du choix du régime de change pour les pays de la CEDEAO* », Document d'Etude N°20, Ministère de l'économie et des finances,Sénégal
- ELLA Oyono, D. (2006). « *Effets réels des régimes de change dans les pays en développement* ». *L'Actualité économique*, 82(3) ,319–340. doi:10.7202/014917ar
- GUERIN J-L. et LAHRECHE-REVIL A., (2001) – « *Volatilité des changes et investissement* », Economie Internationale 2001/4 (n° 88), p. 5-22

- 
- Ignacio BRIONES, « théories de la croissance et du taux de change » 2001, n° 86 page 49
  - Jamal Bouviyour, veloydom, marimoutou , serge rey, (2004) « taux de changes réels et politique de change au Maroc » 2004, n°81 à 104
  - *M'hamed ZIAD*, (Mai 2015),« Régime de change et croissance en Méditerranée ; étude empiriques » Revue Maghrébine d'Economie & Management 2170-1083 N° 01

:

---

## Table des matières

REMERCIEMENTS .....	i
SOMMAIRE .....	ii
LISTE DES TABLEAU .....	iii
LISTE DES FIGURES .....	iii
<b>1 INTRODUCTION .....</b>	<b>1</b>
<b>2 Partie I : liens entre le régime de change et la croissance économique .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1 Chapitres I : typologies, évolutions et classifications des régimes de change .....</b>	<b>3</b>
1. <i>Régimes de changes fixe et flexible .....</i>	3
a) <b>Définition .....</b>	3
b) <b>Régime de changes fixe .....</b>	3
c) <b>Régime de change flexible .....</b>	4
2. <i>Evolutions des régimes de changes .....</i>	4
3. <i>Classification des régimes de changes .....</i>	5
a) <b>Classification de jure .....</b>	6
b) <b>Classification de facto .....</b>	7
<b>2.2 Chapitres II : les facteurs principaux à considérer aux choix des régimes de change et le choix de Madagascar, pourquoi ? .....</b>	<b>12</b>
1. <i>Les facteurs principaux à considérer aux choix des régimes de change .....</i>	12
a) <b>Régimes de change et les politiques économiques .....</b>	14
b) <b>Autres facteurs à considère .....</b>	16
2. <i>Le choix de Madagascar, pourquoi ? .....</i>	17
a) <b>Historiques des régimes de changes à Madagascar .....</b>	17
b) <b>Le choix de régime de change flexible .....</b>	18
<b>2.3 Chapitres III : Revue de la littérature théoriques et empiriques sur les liens entre régimes de changes et la croissance économique .....</b>	<b>20</b>
1. <b>Concepts théoriques .....</b>	20
2. <b>Résultats empiriques sur les liens entre régime de change et croissance : Bref Histoire des recherches empiriques .....</b>	29
<b>Parties II : Tentative de validation empirique sur Madagascar :.....</b>	<b>34</b>
<b>approche économétriques .....</b>	<b>34</b>

---

<i>Chapitre I : situation macroéconomique de Madagascar .....</i>	34
a) <i>Commerce extérieur.....</i>	34
b) <i>Croissance et inflation .....</i>	35
<i>Chapitre II : Modélisation économétrique de l'impact du régime de change sur la croissance économique .....</i>	36
a) <i>Les variables explicatives .....</i>	37
b) <i>Résultat de l'estimation et interprétation économique .....</i>	37
<b>Conclusion générales .....</b>	<b>39</b>
<b>Bibliographique .....</b>	<b>40</b>