

Les effets des régimes de change sur la croissance économique : une revue de littérature

The effects of exchange rate regimes on economic growth: a literature review

Omar LAGHZAL, (doctorant)

*Laboratoire des Etudes et Recherches en Sciences Economiques et de
Management - LERSEM
Faculté des sciences Juridiques, Économiques et Sociales d'Ait Melloul
Université IBN ZOHR, AGADIR, Maroc*

Omar AKHSAS, (Maitre de Conférences Habilité)

*Laboratoire des Etudes et Recherches en Sciences Economiques et de
Management - LERSEM
Faculté des sciences Juridiques, Économiques et Sociales d'Ait Melloul
Université IBN ZOHR, AGADIR, Maroc*

Adresse de correspondance :	Faculté des sciences Juridiques, Économiques et Sociales d'Agadir B.P : 8658 Cité Dakhla Agadir Université Ibn Zohr, Maroc (Agadir) 80000 +212528232820
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude et ils sont responsables de tout plagiat dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	LAGHZAL, O., & AKHSAS, O. (2025). Les effets des régimes de change sur la croissance économique : une revue de littérature. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 6(2), 596-617. https://doi.org/10.5281/zenodo.14927757
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: December 17, 2024

Accepted: February 24, 2025

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME
ISSN: 2658-8455
Volume 6, Issue 02 (2025)

Les effets des régimes de change sur la croissance économique : une revue de littérature

Résumé :

Cet article présente une revue de la littérature sur les effets des régimes de change sur la croissance économique. Les régimes de change, qui définissent la manière dont la monnaie d'un pays est liée à celle des autres, varient entre systèmes fixes, flottants ou hybrides. L'objectif de l'étude est d'explorer l'impact de ces régimes sur la performance économique à travers l'analyse des mécanismes en jeu et des résultats empiriques observés dans les recherches antérieures.

L'article met en avant que dans un régime de change fixe, la stabilité des taux de change et la prévisibilité des prix peuvent stimuler la croissance économique en réduisant l'incertitude, favorisant ainsi les investissements étrangers. Toutefois, ce régime comporte des limites, notamment la perte de flexibilité en période de chocs économiques, et nécessite souvent des interventions des autorités monétaires pour maintenir la parité. À l'inverse, les régimes de change flottant offrent une flexibilité accrue, permettant aux taux de change de s'ajuster aux conditions économiques internes et externes. Cette flexibilité peut faciliter l'ajustement en période de crise, mais elle engendre également une volatilité plus importante des taux de change, pouvant nuire à la croissance.

Les régimes hybrides, qui combinent certains éléments des systèmes fixes et flottants, peuvent représenter un compromis intéressant. Ils permettent d'allier stabilité et flexibilité, bien que leur efficacité dépende des spécificités économiques du pays, comme son degré d'ouverture commerciale, sa capacité à maintenir des politiques économiques stables et sa vulnérabilité aux chocs externes.

En conclusion, l'article souligne qu'il n'existe pas de régime de change universellement optimal. Le choix du régime doit être adapté aux particularités économiques et aux priorités politiques de chaque pays.

Mots clés : croissance économique, régime de change, taux de change.

Classification JEL : F31, E43, O47, F41

Type de l'article : article théorique.

Abstract:

This article presents a review of the literature on the effects of exchange rate regimes on economic growth. Exchange rate regimes, which define the way in which the currency of one country is linked to those of others, vary between fixed, floating and hybrid systems. The aim of the study is to explore the impact of these regimes on economic performance through an analysis of the mechanisms involved and the empirical results observed in previous research.

The paper argues that in a fixed exchange rate regime, exchange rate stability and price predictability can stimulate economic growth by reducing uncertainty, thereby encouraging foreign investment. However, this regime has its limitations, notably the loss of flexibility in times of economic shocks, and often requires intervention by monetary authorities to maintain parity. Conversely, floating exchange rate regimes offer greater flexibility, allowing exchange rates to adjust to internal and external economic conditions. This flexibility can facilitate adjustment in times of crisis, but it also generates greater exchange rate volatility, which can be detrimental to growth.

Hybrid regimes, which combine elements of both fixed and floating systems, can represent an interesting compromise. They make it possible to combine stability and flexibility, although their effectiveness depends on the economic specificities of each country.

Keywords: economic growth, exchange regime, exchange rates.

JEL Classification : F31, E43, O47, F41

Paper type: Theoretical Research

1. Introduction

Dans cet article, nous allons exposer les différents modèles théoriques et les contributions empiriques qui mettent en relation la croissance économique et le taux de change.

Cette interaction entre le taux de change et la croissance économique est un domaine essentiel de recherche dans l'économie contemporaine. Le taux de change, qui mesure la valeur relative d'une monnaie par rapport à une autre sur le marché des changes, exerce une influence centrale sur la compétitivité économique, les échanges commerciaux et l'attrait des investissements étrangers. Ainsi, les fluctuations du taux de change ont des répercussions importantes sur la santé économique d'un pays, impactant directement sa croissance, ses investissements et sa stabilité financière.

Dans cette perspective, cette contribution vise à examiner en profondeur la relation entre le taux de change et la croissance économique. Tout d'abord, nous explorerons les définitions, les typologies, le fonctionnement et l'évolution du régime de change. Ensuite, nous analyserons l'incidence de ces fluctuations sur la croissance économique, en examinant les canaux par lesquels le taux de change influe sur les différents aspects de l'activité économique, tels que les exportations, les importations, les investissements.

Nous aborderons également les diverses théories et modèles économiques qui cherchent à expliquer la relation entre le taux de change et la croissance économique et nous mettrons l'accent sur les différentes études empiriques.

En résumé, cette revue de littérature s'efforcera de fournir une analyse approfondie de la relation complexe entre le taux de change et la croissance économique, soulignant l'importance capitale de cette dynamique pour la compréhension et la gestion des économies nationales dans un contexte mondialisé et interconnecté.

Pour réaliser cette recherche, l'article est organisé en trois sections principales. La première section se focalise sur le concept clé de notre recherche à savoir les régimes de change (définitions, typologie, fonctionnement et évolution). La deuxième section met en relation les régimes de change et la croissance économique. La troisième section présente les résultats des différentes études empiriques et économétriques mettant en relation la croissance économique et les régimes de change.

2. Taux de change et régimes de change

2.1 Taux de change

2.1.1 Définition du taux de change

Le taux de change est le prix relatif d'une devise par rapport à une autre sur le marché des changes. En d'autres termes, il indique combien d'unités d'une devise sont nécessaires pour acheter une unité de l'autre devise. Le taux de change est exprimé généralement sous forme d'une paire de devises, où la première devise est la devise de référence et la deuxième est la devise cotée.

Le taux de change est déterminé par l'offre et la demande sur le marché des changes, en fonction de divers facteurs économiques, tels que les taux d'intérêt, les niveaux d'inflation, les politiques monétaires, les flux commerciaux, les flux de capitaux et les anticipations des participants au marché.

Les taux de change peuvent être fixes, flottants ou une combinaison des deux, en fonction du régime de change adopté par un pays ou une région. Ils sont essentiels pour faciliter les transactions internationales, le commerce international, les investissements internationaux et les déplacements internationaux. Les variations des taux de change ont un impact direct sur l'économie nationale, les entreprises et les consommateurs, influençant les prix des importations

et des exportations, la compétitivité des entreprises sur les marchés internationaux, les flux de capitaux et la valeur des actifs financiers détenus dans des devises étrangères.

Le taux de change peut en effet être exprimé de deux manières différentes : au certain et à l'incertain.

Au certain : C'est la méthode la plus couramment utilisée pour coter les taux de change. Dans ce cas, le taux de change indique combien d'unités de la devise cotée sont équivalentes à une unité de la devise de référence.

Exemple : 1 Dirham = 0,091 Euro. C'est le prix du dirham en euro.

À l'incertain : Cette méthode inverse la notation, exprimant le taux de change en termes de combien d'unités de la devise de référence sont nécessaires pour obtenir une unité de la devise cotée.

Exemple : 1 Euro = 10,95 Dirham. C'est le prix de l'euro en dirham.

Les deux méthodes fournissent la même information sur le taux de change, mais elles inversent simplement les positions des devises de référence et cotée. Généralement, l'utilisation de la méthode au certain est la plus répandue.

2.1.2 Type des taux de change

Taux de change nominal : Il s'agit du taux bilatéral qui mesure le prix d'une monnaie étrangère en monnaie nationale. C'est le taux de change habituellement cité dans les médias (il peut être au certain et à l'incertain).

Taux de change réel : c'est le taux de change nominal ajusté pour tenir compte des différences de niveaux de prix ou d'inflation entre deux pays. Il donne une indication du pouvoir d'achat relatif des devises, c'est la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à une monnaie d'un autre.

Le taux de change effectif : c'est une mesure pondérée des taux de change d'une monnaie par rapport à un panier de devises étrangères, il prend en considération les parts de chaque pays dans les échanges commerciaux.

Il permet de prendre en compte les variations de change avec l'ensemble des partenaires commerciaux d'un pays, il offre une vision plus globale de la compétitivité économique.

Il peut être nominal ou réel (ajusté par un indicateur de prix des principaux partenaires commerciaux). Ce dernier est calculé comme suit (DARVISENT, 2004) :

Taux de change effectif réelle = Taux de change effectif nominal * (indice des prix du pays partenaire / indice des prix du pays national)

Il permet de mesurer la compétitivité-prix moyenne.

2.1.3 Les théories explicatives des taux de change

Les théories explicatives des taux de change sont des cadres conceptuels qui visent à fournir des explications sur les fluctuations et les mouvements observés dans les taux de change entre différentes devises. Les principales théories sont (DRUNAT et al., 1994) :

- Parité des pouvoirs d'achat (PPP) : Cette théorie soutient que les taux de change devraient s'ajuster de manière à ce qu'un panier de biens et de services coûte le même montant dans chaque pays, une fois converti dans une seule monnaie. Les variations des taux de change sont donc principalement attribuées aux différences d'inflation entre les pays.
- Théorie de la parité des intérêts (Interest Rate Parity - IRP) : Selon cette théorie, les différences dans les taux d'intérêt entre deux pays conduisent à des ajustements dans les taux de change à terme. En d'autres termes, les taux de change à terme devraient refléter les différences entre les taux d'intérêt des deux pays concernés.
- Théorie du marché des actifs (Asset Market Model) : Cette théorie considère les taux de change comme le résultat de l'offre et de la demande d'actifs financiers dans différents

pays. Les variations des taux de change sont influencées par les rendements attendus des actifs, les préférences pour le risque des investisseurs et d'autres facteurs liés aux marchés financiers.

- **Théorie de l'équilibre des paiements (Balance of Payments Theory) :** Cette théorie met l'accent sur les déséquilibres dans la balance des paiements d'un pays comme principale force motrice des fluctuations des taux de change. Les variations des taux de change sont liées aux flux de capitaux, aux exportations, aux importations et à d'autres transactions internationales.
- **Théorie des écarts de productivité (Productivity Differential Theory) :** Selon cette théorie, les différences de productivité entre les pays entraînent des variations des taux de change. Un pays dont la productivité augmente par rapport à ses partenaires commerciaux connaîtra généralement une appréciation de sa monnaie.
- **Théorie des anticipations (Expectations Theory) :** Cette théorie suppose que les taux de change actuels reflètent les attentes des investisseurs quant aux taux de change futurs. Ainsi, les mouvements des taux de change sont influencés par les anticipations des participants au marché.

Ces théories, bien que distinctes, ne sont pas nécessairement contradictoires et peuvent souvent se compléter dans leur explication des mouvements des taux de change sur les marchés financiers internationaux.

2.2 Régime de change

2.2.1 Définition

Le système de change fait référence à l'ensemble des principes et des règles qui organisent le cadre dans lequel la valeur nominale de la monnaie nationale est établie. Cette valeur, appelée taux de change nominal, peut être fixée par rapport à une ou plusieurs monnaies étrangères, ou encore par rapport à une marchandise telle que l'or ou l'argent. Ainsi, le système de change oriente les actions des autorités monétaires sur le marché des changes et, éventuellement, l'utilisation de la politique monétaire pour défendre ou influencer l'évolution du taux de change. En d'autres termes, un régime de change est une politique économique mise en place par les gouvernements pour réguler la valeur de leur monnaie par rapport aux autres devises étrangères. Les régimes de change déterminent comment les taux de change sont établis, et peuvent influencer les flux de commerce, d'investissement et financiers entre les pays.

Il existe plusieurs types de régimes de change, qui se différencient par leur degré de flexibilité. Les régimes de change peuvent être classés en trois grandes catégories : les régimes de change fixes, les régimes de change flottants, et les régimes de change intermédiaires.

2.2.2 Historique

L'histoire des régimes de change est marquée par une évolution complexe et dynamique, influencée par les événements économiques, politiques et historiques majeurs. Voici un aperçu général de cette évolution :

- **Avant la Seconde Guerre mondiale :**

Avant la Seconde Guerre mondiale, de nombreux pays utilisaient un système de changes fixes, où les taux de change étaient fixés par rapport à l'or ou à d'autres devises clés. Ce système était basé sur l'étalon-or, où les devises nationales étaient convertibles en or à des taux fixes. Cependant, ce système a été gravement perturbé par les conséquences économiques de la Première Guerre mondiale.

- **Système de Bretton Woods (1944-1973) :**

À la fin de la Seconde Guerre mondiale, les pays alliés ont convenu d'établir un nouveau système monétaire international lors de la conférence de Bretton Woods en 1944. Ce système

reposait sur des taux de change fixes, mais ajustables, où les monnaies étaient liées au dollar américain, qui lui-même était convertible en or à un prix fixe de 35 dollars l'once. Ce système a contribué à la stabilité économique d'après-guerre, mais a été progressivement affaibli par des déséquilibres économiques et des pressions inflationnistes.

- **Fin du système de Bretton Woods (1971-1973) :**

Dans les années 1970, les déséquilibres économiques mondiaux, notamment les déficits commerciaux américains et les pressions inflationnistes, ont mis en évidence les faiblesses du système de Bretton Woods. En 1971, le président américain Richard Nixon a suspendu la convertibilité du dollar en or, mettant ainsi fin au système de Bretton Woods. Cela a ouvert la voie à l'adoption de régimes de change flottants.

- **Régimes de change flottants (depuis les années 1970) :**

Après la fin du système de Bretton Woods, de nombreux pays ont adopté des régimes de change flottants, où les taux de change sont déterminés par l'offre et la demande sur les marchés des changes. Cette période a été marquée par une plus grande volatilité des taux de change, mais aussi par une plus grande flexibilité pour les politiques monétaires nationales.

- **Tendances récentes :**

Au cours des dernières décennies, nous avons assisté à une diversification des régimes de change adoptés par les pays. Certains pays ont opté pour des régimes de flottement géré, où les autorités monétaires interviennent périodiquement sur les marchés des changes pour stabiliser les taux de change. D'autres pays ont choisi de fixer leur monnaie à une devise étrangère, comme l'euro ou le dollar américain.

En résumé, l'histoire des régimes de change est caractérisée par une transition des systèmes basés sur des taux de change fixes vers des régimes de change flottants, reflétant les changements dans l'économie mondiale et les préférences des autorités monétaires.

2.2.3 Typologie des régimes de change

Les régimes de change font référence aux politiques économiques qui régulent la valeur d'une monnaie par rapport aux autres devises étrangères. Les régimes de change ont un impact significatif sur les échanges commerciaux, les flux d'investissement et les marchés financiers. Les gouvernements utilisent différents types de régimes de change en fonction de leurs objectifs économiques et politiques. Dans ce texte, nous examinerons les trois principaux types de régimes de change : les régimes de change fixes, les régimes de change flottants, et les régimes de change intermédiaires.

Il existe un continuum de régimes de change, allant du libre flottement à la fixité extrême. Ces régimes sont généralement regroupés en trois grandes catégories : les régimes de change fixes, les régimes intermédiaires et les régimes de flottement. La séparation entre ces trois groupes n'est pas toujours nette (Obstfeld et al., 1995 ; Backus, 2005), car un même régime intermédiaire peut être considéré comme suffisamment flexible pour être classé parmi les régimes flexibles, ou assez rigide pour être classé comme fixe (Frankel, 2003). En plus des fluctuations du taux de change nominal, les systèmes de change se distinguent également par le degré d'autonomie qu'ils confèrent à la politique monétaire (Bailliu et al., 2002).

- ***Les régimes de change fixes :***

Les régimes de change fixes, également appelés taux de change fixes, impliquent que la valeur de la monnaie est fixée à une valeur spécifique par rapport à une autre devise, souvent le dollar américain. Les gouvernements qui adoptent des régimes de change fixes visent souvent à stabiliser leur monnaie et à maintenir un environnement commercial prévisible. Cependant, pour maintenir une parité de change fixe, les gouvernements doivent souvent intervenir sur les marchés des changes pour acheter ou vendre des devises. Ces interventions peuvent être coûteuses, et peuvent limiter la flexibilité des gouvernements pour ajuster leur politique économique. De plus, les régimes de change fixes sont souvent vulnérables aux chocs

économiques externes, tels que les variations soudaines des prix des matières premières ou les fluctuations des taux d'intérêt.

- ***Les régimes de change flottants :***

Les régimes de change flottants, également appelés taux de change flottants, permettent à la valeur de la monnaie de fluctuer librement en fonction de l'offre et de la demande sur les marchés des changes. Dans ce régime, les banques centrales n'interviennent pas sur le marché des changes, et la valeur de la monnaie est déterminée par les transactions de change entre les acteurs du marché. Les régimes de change flottants offrent une plus grande flexibilité aux gouvernements pour ajuster leur politique économique en réponse aux chocs économiques. Cependant, les fluctuations des taux de change peuvent être volatiles, ce qui peut avoir des conséquences sur les flux commerciaux et financiers. Les pays ayant des économies plus développées et plus libérales ont tendance à adopter des régimes de change flottants.

- ***Les régimes de change intermédiaires :***

Les régimes de change intermédiaires sont des régimes de change fixes ajustables, où la valeur de la monnaie peut être ajustée à intervalles réguliers en fonction des fluctuations du marché, ou des régimes de change gérés, où la banque centrale peut intervenir sur les marchés des changes pour réguler les fluctuations. Les régimes de change intermédiaires sont souvent utilisés par les économies émergentes, qui cherchent à maintenir un certain degré de flexibilité tout en limitant les effets des chocs économiques.

En résumé, les régimes de change fixes, flottants et intermédiaires ont des avantages et des inconvénients, en fonction des objectifs économiques et politiques des gouvernements. Les régimes de change ont évolué au fil du temps, en réponse aux changements économiques, politiques et technologiques. Les avancées technologiques

2.3 Fonctionnement et nouvelle classification des régimes de change

2.3.1 Fonctionnement des régimes de change

Le fonctionnement des régimes de change dépend principalement du type de régime adopté par un pays, qu'il s'agisse d'un régime de changes fixes, flottants ou gérés. Voici un aperçu du fonctionnement de chaque type de régime :

- ***Régime de Changes Fixes :***

Dans un régime de changes fixes, les taux de change entre les devises sont fixés par les autorités monétaires à des niveaux spécifiques et maintenus à ces niveaux par l'intervention continue sur le marché des changes.

Les autorités monétaires doivent être prêtes à acheter ou vendre leur propre monnaie sur le marché des changes pour maintenir le taux de change au niveau fixé.

Ces régimes nécessitent souvent des réserves de change importantes pour intervenir efficacement sur le marché et stabiliser les taux de change.

- ***Régime de Changes Flottants :***

Dans un régime de changes flottants, les taux de change sont déterminés par l'offre et la demande sur le marché des changes, sans intervention des autorités monétaires pour fixer les taux de change.

Les taux de change fluctuent librement en fonction des facteurs économiques, tels que les exportations, les importations, les mouvements de capitaux et les décisions des investisseurs. Les gouvernements peuvent néanmoins intervenir pour influencer les taux de change par le biais de politiques monétaires ou de mesures macroéconomiques, bien que cela soit moins fréquent que dans les régimes de changes fixes.

- **Régime de Changes intermédiaire :**

Dans un régime de changes flottants dirigés, les taux de change sont principalement déterminés par le marché, mais les autorités monétaires interviennent occasionnellement pour influencer les taux de change.

Ces interventions peuvent inclure l'achat ou la vente de devises sur le marché des changes pour stabiliser les taux de change ou pour contrôler la volatilité excessive.

Les interventions peuvent également être utilisées pour corriger des déséquilibres économiques ou pour atteindre des objectifs politiques spécifiques.

Le fonctionnement des régimes de change peut également être influencé par d'autres facteurs, tels que les politiques monétaires, fiscales et économiques, ainsi que les conditions économiques nationales et internationales. Les autorités monétaires doivent souvent équilibrer différents objectifs, tels que la stabilité des prix, la croissance économique et la compétitivité à l'exportation, lorsqu'elles décident de la gestion des régimes de change.

2.3.2 Nouvelle classification des régimes de change

Les différents régimes recensés aujourd'hui croisent deux critères : le degré de flexibilité et l'existence de l'engagement des autorités monétaires.

En effet et 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.

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

Dans ce régime, une autre unité monétaire est la seule monnaie ayant cours légal dans le pays, ou le pays fait partie d'une union monétaire où une monnaie commune est utilisée et a cours légal dans tous les pays membres.

- **Caisse d'émission :**

Ce régime implique qu'un pays s'engage implicitement, par la loi, à échanger sa monnaie nationale contre une devise spécifique à un taux fixe. Cet engagement impose des restrictions à l'autorité émettrice pour garantir le respect des obligations légales.

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

Dans ce régime, le pays attache sa monnaie, officiellement ou de facto, à une grande monnaie ou à un panier de monnaies à un taux fixe. Ce taux peut fluctuer à l'intérieur d'une bande étroite de + ou - 1% autour 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 plus larges, dépassant 1% de chaque côté d'un taux central fixe, officiel ou implicite.

- **Système de parités mobiles :**

Dans ce système, la valeur de change de la monnaie est ajustée périodiquement à un taux fixe annoncé à l'avance ou en réponse à des variations de certains indicateurs quantitatifs, mais dans des proportions faibles.

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

La valeur de change de la monnaie est maintenue à l'intérieur de marges de fluctuation autour d'un taux central, qui est ajusté périodiquement à un taux fixe annoncé à l'avance ou en réponse à des variations d'indicateurs quantitatifs.

- **Flottement dirigé :**

Dans ce régime, les autorités monétaires interviennent activement sur le marché des changes pour influencer les mouvements du taux de change, sans spécifier ni s'engager à annoncer préalablement la trajectoire du taux de change.

• **Flottement indépendant :**

La valeur de change est déterminée par le marché dans ce régime, et toute intervention sur le marché des changes vise principalement à modérer le taux de change et à éviter des fluctuations indésirables, plutôt que de le maintenir à un niveau spécifique.

Le tableau ci-après dresse l'évolution des régimes de change.

Tableau 1 : Évolution des régimes de change

Périodes	Types de régime	Exemples
Années 1940-1970 Régime de Bretton Woods	Régime de change fixe Taux de change fixe par rapport au dollar américain	États-Unis, Royaume-Uni, France, Allemagne, Japon
Années 1970-1980 Flottement généralisé	Régime de change flottant Taux de change déterminé par le marché Fin du système de Bretton Woods	États-Unis, Royaume-Uni, Japon, Allemagne, France
Années 1980-1990 Régimes de change intermédiaires	Régimes de change à taux de change fixe ajustable	France, Allemagne, Italie
	Régimes de change à taux de change flottant avec fourchette	Japon, Corée du Sud
Années 1990-2000 Globalisation et flottement	Régime de change flottant sans intervention, Globalisation des échanges commerciaux et financiers	États-Unis, Royaume-Uni, Japon, Allemagne, France
Années 2000-2010 Crise financière et réformes	Régime de change flottant avec intervention (Réformes des régimes de change pour prévenir les crises financières)	États-Unis, Royaume-Uni, Japon, Allemagne, France
Depuis 2010 Diversification des régimes de change	Régimes de change hybrides Diversification des régimes de change pour répondre aux besoins spécifiques des économies	Régime de change flottant sans intervention: États-Unis, Royaume-Uni, Japon, Allemagne, France Régimes de change hybrides: Chine, Inde, Brésil, Russie, Afrique du Sud

Source: auteurs

2.4 Le choix d'un régime de change

Le choix d'un régime de change est un processus complexe qui dépend des caractéristiques économiques, institutionnelles et politiques spécifiques à chaque pays. Voici quelques facteurs à considérer lors du choix d'un régime de change :

- Identifiez les objectifs économiques prioritaires du pays, tels que la stabilité des prix, la croissance économique, la compétitivité internationale ou la réduction du chômage. Le régime de change choisi doit être compatible avec ces objectifs.
- Analysez les caractéristiques économiques du pays, telles que son niveau de développement, sa structure économique, sa dépendance aux exportations, son ouverture économique et sa sensibilité aux chocs externes. Ces facteurs influent sur la capacité du pays à gérer différents régimes de change.
- Prenez en compte les contraintes institutionnelles et politiques, telles que les engagements internationaux, les préférences politiques et les capacités institutionnelles. Ces facteurs peuvent limiter les options disponibles en matière de régime de change.
- Évaluez les avantages et les inconvénients des différents régimes de change, tels que les régimes de change fixe, flottant ou semi-flottant. Considérez les implications en termes de stabilité économique, de flexibilité, de compétitivité et de contrôle monétaire.
- Tenez compte de l'expérience passée du pays avec différents régimes de change et de leur efficacité dans la réalisation des objectifs économiques. Utilisez ces leçons pour informer le choix d'un nouveau régime de change.

- Impliquez les parties prenantes pertinentes, telles que les décideurs politiques, les banques centrales, les entreprises et la société civile, dans le processus de prise de décision. Assurez-vous de recueillir différents points de vue et de tenir compte des intérêts divergents.

Le tableau ci-après dresse une synthèse des avantages et inconvénients des différents régimes de change.

Tableau 2 : Avantages et inconvénients de chaque régime de change

Type de régime	Avantages	Inconvénients
Régime de change fixe	Favorise les transactions internationales et les échanges commerciaux. Attraction des IDE. Inflation faible.	Souveraineté monétaire menacée. Risque de crise de change. Politique monétaire limitée.
Régime de change flottant	Souveraineté monétaire. Flexibilité. Réduction du risque de crise de change.	Instabilité des taux de change Augmentation des coûts de transaction. Risque de spéculation.
Régime de change intermédiaire	Stabilité partielle. Possibilité d'ajustement. Flexibilité partielle.	Compliqué à mettre en œuvre. Risque de spéculation. Souveraineté monétaire limitée.

Source: auteurs

Toutefois, un certain nombre de contraintes limitent le champ des régimes de change qu'un pays peut adopter. Par exemple, il est impossible, dans un contexte de mobilité parfaite des capitaux, d'avoir à la fois un régime de change totalement fixe et une politique monétaire parfaitement autonome. Symétriquement, lorsqu'un pays souhaite conserver l'autonomie de sa politique monétaire, il est tenu de choisir un régime de change flexible ou de limiter la mobilité des capitaux. Ces situations sont résumées par le triangle d'impossibilité de Mundell, avec ses trois sommets qui ne peuvent être vérifiés en même temps (autonomie financière, flottement des taux de change et aliénation de la politique monétaire).

En fin de compte, le choix d'un régime de change optimal nécessite une analyse approfondie et une prise de décision éclairée. Il n'existe pas de solution universelle, et chaque pays doit évaluer attentivement ses propres circonstances et priorités avant de choisir un régime de change.

3. Régime de change et croissance économique

3.1 Fondements théoriques

La théorie économique ne permet pas d'établir clairement le régime le plus favorable à la croissance économique. Elle évoque les canaux par lesquels il peut influencer sur la croissance sans avancer que celle-ci est favorisée par un régime particulier. Certains font valoir que le flottement peut favoriser la croissance en permettant à une économie caractérisée par une rigidité des prix et des salaires nominaux d'amortir les chocs économiques et de s'y ajuster plus aisément, grâce au rôle de tampon joué par les fluctuations du taux de change. Aussi, il permet à un pays de mener une politique monétaire indépendante, ce qui lui laisse un autre moyen pour absorber les chocs.

La théorie de la croissance et la littérature sur les régimes de change suggèrent que la nature du régime de change adopté par un pays donné peut avoir des conséquences sur sa croissance à moyen terme et ce, de deux manières : soit directement à travers ses effets sur les ajustements aux chocs, soit indirectement via son impact sur d'autres déterminants importants de la croissance économique tels que l'investissement, le commerce extérieur et le développement du secteur financier.

La littérature abondante a évalué la relation entre les fluctuations des taux de change et la croissance économique. Les premières contributions, notamment celles de Connolly (1983) et Gylfason et Schmidt (1983) ont mis l'accent sur les effets expansionnistes des dévaluations.

Par la suite, les études se sont focalisées sur les effets de contraction, notamment dans les études de Kamin et Rogers (2000), Bahmani-Oskooee et Miteza (2006) et El-Ramly et AbdelHaleim (2008). Des résultats mitigés ont été rapportés par Edwards (1986) et Rhodd (1993), qui ont constaté des effets négatifs à court terme de la dévaluation du taux de change sur la production, tandis que la réponse à long terme de la production semblait être positive. ElRamly et Abdel-Haleim (2008) ont signalé une réponse négative pendant plusieurs années avant l'apparition des effets d'expansion positifs. D'autres études n'ont trouvé aucun effet significatif des mouvements de taux de change (Bahmani-Oskooee, 1998). Des études portant sur plusieurs pays ont souvent fait état de résultats différents selon les pays (Oskooee et al., 2006).

En somme et théoriquement, le type de régime de change n'a pas d'impact sur les valeurs d'équilibre à long terme des variables réelles, mais il est susceptible d'agir sur le processus d'ajustement. Ainsi, Mundell (1963) a souligné que le taux de change réel devrait revenir à sa valeur d'équilibre de long terme après un choc économique, quel que soit le régime de change. Cependant, le processus dynamique de transition sera différent selon que le taux de change est fixe ou flottant.

Une autre voie de recherche qui a été explorée est celle qui considère les effets indirects du type de régime de change sur la croissance économique à travers son impact sur d'autres déterminants importants de celle-ci. En effet, la littérature a pu démontrer que le régime de change importe en matière :

- l'investissement (Aizenman, 1994 ; Campa et al., 1999 ; Fontagné et al., 2001) ;
- D'ouverture à l'égard du commerce international (Clark, 1973 ; Franke, 1991 ; Rose, 2000 ; Frankel et al., 2002) ;
- Du développement du secteur financier (Aizenman et al., 2000 ; Chang et al., 2000).

3.2 Les effets directs des régimes de change sur la croissance économique

Selon la théorie économique, le type de régime de change ne devrait pas avoir d'incidence sur les valeurs d'équilibre à long terme des variables réelles, mais pourrait influencer sur le processus d'ajustement. Ainsi, l'effet du régime de change sur la croissance peut intervenir à partir d'un effet sur la vitesse d'ajustement aux perturbations aléatoires qui affectent l'économie intérieure. Dans ce contexte, les travaux de Friedman (1953) et Mundell (1960 et 1963) ont souligné le caractère crucial du régime de change en matière de politique économique. Friedman (1953) se prononce en faveur d'un régime de change flexible, en soulignant les effets isolationnistes d'un tel système face aux chocs étrangers. Mais ses travaux s'inscrivent dans une période de faible mobilité des capitaux. 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/choc réel s'avère incontournable, tout comme la mobilité des facteurs et la taille de l'économie.

Dans le prolongement de Friedman (1953) et Mundell (1960 et 1963), d'autres auteurs ont examiné le choix d'un régime de change optimal sous l'hypothèse de prix ou salaires nominaux rigides. Boyer (1978) trouve que la variance et la covariance des divers chocs survenant sur l'économie sont déterminantes dans la décision du choix du régime de change. L'étude porte sur une petite économie ouverte soumise à trois types de chocs : internes, réels ou monétaires, et externes. Il montre que la localisation du choc importe peu, seul l'aspect monétaire ou réel influence le choix du régime de change. Ainsi, si les chocs sont purement monétaires, le régime de change fixe est optimal grâce à une intervention sur le marché des changes et si les chocs sont réels, le régime de change flexible est préconisé. En présence des deux types de chocs, le flottement géré est préférable. Dans la lignée des travaux de Boyer (1978), Aizenman et Frenkel (1982) explicitent les chocs et étudient les conséquences sur l'activité dans l'objectif de stabilisation de la consommation et non plus de l'output. Les conclusions des auteurs sont

similaires aux travaux antérieurs, mais présentées de façon symétrique. Ces auteurs démontrent alors qu'en présence de chocs réels, le système fixe est préférable, du point de vue du consommateur. Plus la variance des chocs réels survenant sur l'offre est élevée, plus grand est le désir de fixité des taux de change. En effet, la balance des paiements absorbe les chocs et limite, ainsi, les effets des chocs réels sur la consommation.

Le désir de flexibilité du taux de change augmente relativement à la variance des chocs intervenant sur la demande de monnaie, l'offre de monnaie, les prix étrangers et enfin sur la parité des pouvoirs d'achat.

3.3 Les effets indirects des régimes de change sur la croissance économique

En plus de ses effets sur le processus d'ajustement aux chocs, la théorie 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.

L'investissement :

La littérature consacrée à la relation entre régimes de change et taux d'accumulation du capital physique produit des résultats très variés (Goldberg, 1993 ; Campa et al., 1999 ; Fontagné et al., 2001). 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'efficacité 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.

Commerce et ouverture commerciale

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 volatilité des taux de change et les échanges commerciaux repose sur l'aversion contre le risque (Clark, 1973 ; Hooper et al., 1978). Cependant, en relâchant certaines hypothèses qui sous-tendent cette théorie, des modèles théoriques ont montré que la volatilité peut être bénéfique au commerce international. Ainsi, les auteurs expliquent la faiblesse du lien négatif de plusieurs façons. En effet, les techniques de couverture permettent aux entreprises de réduire considérablement le risque de change (Viaene et al., 1992) et la volatilité des taux de change peut créer des conditions propices à des échanges commerciaux et à des investissements rentables (Franke, 1991 ; De Grauwe, 1992).

La littérature récente sur le sujet a trait aux répercussions des unions monétaires sur le commerce bilatéral des pays membres. Rose (2000) trouve que l'utilisation par deux pays d'une monnaie unique accroît de plus de 300 % leurs échanges. En s'inspirant du modèle utilisé par Rose (2000), Frankel et Rose (2002) montrent que les pays ayant la même monnaie ont tendance à accroître les échanges commerciaux non seulement entre eux, mais aussi avec les autres pays. Enfin, en passant en revue 34 études antérieures consacrées au sujet, Rose (2004) conclut que l'augmentation du volume du commerce bilatéral induite par l'adhésion à une union monétaire est significative et est comprise entre 30 % et 90 %.

Pour Barro et Sala-I-Martin (1995), en plus des avantages comparatifs et des économies d'échelle, les économies les plus ouvertes sont les plus en mesure d'intégrer le progrès technologique et de tirer avantage de l'élargissement des marchés. Busson et Villa (1997) expliquent le fait que la nature du lien entre échange extérieur et croissance se précise par l'entremise du taux de change. Un taux de change réel bas permet d'accroître les exportations par effet de compétitivité, leur développement desserre la contrainte extérieure et permet d'importer du capital non produit localement, ce qui favorise la croissance. À l'inverse, un taux de change réel élevé favorise le secteur traditionnel pour les Pays en Développement (PED). De même, une grande variabilité du change accroît l'incertitude sur le rendement à l'export et risque de les entraver en faisant jouer un rôle important à la profitabilité à l'export lorsque les producteurs nationaux sont averses au risque.

Développement du secteur financier

Plusieurs chercheurs se sont intéressés au rôle clé que le degré de développement du secteur financier pourrait jouer dans le choix du régime de change. Ainsi, ils considèrent souvent un secteur financier solide et bien développé comme une condition de l'adoption d'un régime de changes flottants, car ce type de régime s'accompagne généralement d'une volatilité accrue du taux de change nominal. Cette dernière peut nuire à l'économie réelle à moins que le secteur financier ne soit en mesure d'absorber les chocs de taux de change et ne mette à la disposition des agents économiques des instruments de couverture appropriés.

Ainsi, Aizenman et Hausmann (2000) stipulent que les gains découlant de l'adoption d'un régime de changes fixes peuvent être supérieurs pour les économies émergentes que pour les pays industrialisés, à cause du degré de développement de leurs marchés financiers respectifs. Cependant, Chang et Velasco (2000) mettent en garde contre la conjonction d'un secteur financier sous-développé et d'un taux de change fixe. En effet, selon ces auteurs, l'adoption d'un régime fixe diminue la probabilité des déséquilibres de la balance des paiements, mais augmente celle des crises bancaires. Par contraste, un régime de changes flottants peut aider à éviter ces crises, dans la mesure où les dépôts bancaires sont libellés dans la monnaie du pays et où la banque centrale est disposée à jouer le rôle de prêteur de dernier ressort.

Taux de change sous-évaluer

La littérature récente, un accent particulier est mis sur les taux de change sous-évalués comme facteur de croissance économique. En effet, dans un article influent, Rodrik (2008) a utilisé un indice de sous-évaluation basé sur la Parité de Pouvoir d'Achat (PPA). Il précise que les secteurs des échanges sont plus gravement touchés par les mauvaises institutions et les défaillances du marché, et que la sous-évaluation des monnaies nationales aide à surmonter ces problèmes.

L'analyse en termes de dumping monétaire (Lafay, 1997) s'attache à expliquer les gains de croissance dont profiteraient les pays qui parviennent à sous-évaluer durablement leur taux de change réel. Il s'agit alors d'un jeu à somme nulle. En effet, le pays dont la monnaie est sous-évaluée bénéficie de gains en termes de compétitivité qui se font au détriment de ses partenaires commerciaux, dont la production est concurrencée de manière croissante par les importations, et dont la croissance se ralentit. Cette approche insiste cependant surtout sur les pertes de croissance que subissent les pays industrialisés du fait du dumping monétaire des PED, et beaucoup moins sur les gains de croissance que ces derniers peuvent en tirer. Elle relève en outre d'une analyse de moyen terme, puisque le taux de change réel ne saurait, en théorie, s'écarter à long terme de son niveau d'équilibre.

3.4 La relation entre le taux de change et la croissance économique

Le taux de change est l'un des principaux canaux qui déterminent la relation entre l'échange extérieur et la croissance d'une économie. En effet, la mauvaise gestion du taux de change peut

avoir des répercussions négatives sur la croissance économique. En outre, certains travaux empiriques soulignent que, pour la plupart de pays, les périodes de forte croissance sont associées à des devises sous-évaluées. En parallèle, une forte devise peut influencer négativement sur la compétitivité du commerce extérieur et par conséquent affaiblir la croissance économique.

Pour bien cerner la relation qui existe entre ces deux variables (le taux de change et la croissance économique), nous proposons une explication des déterminants de chaque variable puis nous exposerons les canaux de transmission qui existent entre elles :

3.4.1 Les déterminants du taux de change

La stabilité du taux de change est une condition nécessaire au développement économique. En outre, la variation du taux de change est associée aux politiques fiscales et monétaires adoptées par le pays. En revanche, une hausse dans le ratio d'investissement par rapport au PIB peut entraîner une appréciation du taux de change réel. Dans tous les cas, selon les modèles d'Edwards (1989) et Elbadawi (1994) le taux de change réel est déterminé par les facteurs suivants :

- La politique fiscale ou monétaire macroéconomique ;
- Le taux de change nominal ;
- Les valeurs passées du taux de change réel.

La politique fiscale ou monétaire renvoie à des variables macroéconomiques comme le terme du commerce extérieur, le degré d'ouverture de l'économie, le ratio d'investissement par rapport au PIB, l'offre de crédit et la dépense publique. Dans ce contexte, les politiques économiques disposent de plusieurs raisons pour considérer le taux de change comme un mécanisme utile pour booster la croissance économique. En effet, les études empiriques montrent la forte relation qui existe entre le taux de change et les autres outils adoptés par les politiques économiques d'une part et les activités économiques d'autre part.

3.4.2 Les déterminants de la croissance économique

Le taux de croissance économique est considéré comme un indicateur de la performance d'une économie. Cette dernière est soutenue par une balance commerciale bien performante, et ainsi par la bonne utilisation des investissements. De plus, elle est fortement associée aux politiques qui conduisent à réduire la dépense publique non-productives (Barro, 2013).

Les déterminants de la croissance peuvent être classés en deux catégories. La première est associée aux politiques monétaires (le régime de change, le taux d'intérêt, les réserves obligatoires...). La deuxième catégorie concerne les politiques fiscales (allocation de revenus, impôts, lutte contre le chômage...) adoptées par les pouvoirs publics. En effet, l'allocation des revenus et les opportunités d'éducation sont considérées comme étant les facteurs les plus déterminants qui influent sur la croissance économique.

3.5 Canaux de transmission entre le taux de change et la croissance

Les politiques économiques adoptées par les Etats utilisent le taux de change comme un outil pour régler la croissance économique. En outre, les activités macroéconomiques indiquent plusieurs canaux par lesquels la croissance peut réagir à un mouvement du taux de change. Toutefois, ces canaux sont parfois contradictoires et ne permettent pas de déterminer un impact clair. Il est possible de résumer, à la lumière de ce qui précède, les mécanismes de transmission entre le taux de change et la croissance économique comme suit :

3.5.1 L'évaluation du taux de change

L'évaluation flexible d'une devise dans une économie peut influencer sur la croissance économique. Par exemple, une surévaluation de la monnaie dans une économie affecte négativement à court terme la compétitivité internationale des produits nationaux de cette

économie. Cette surévaluation peut affaiblir la confiance des entreprises et des consommateurs, en réduisant le taux d'épargne et d'investissement, ce qui a pour effet de limiter la croissance économique. De même, à long terme, un taux de change fort conduit à diminuer le taux d'inflation, et ainsi à favoriser la compétitivité des secteurs industriels dépendants de l'importation de matières premières.

Une sous-évaluation de la devise peut stimuler le commerce externe et encourager la demande intérieure, en accélérant, par conséquent, la croissance économique. C'est notamment le cas lorsqu'il existe une efficace élasticité de la demande d'exportations et d'importations et une capacité excédentaire de l'économie. Une sous-évaluation du taux de change peut toutefois augmenter les coûts de production et avoir des effets inflationnistes sur le taux de croissance réel.

3.5.2 Stabilité du taux de change

Dans un autre contexte, un taux de change stable permet de diminuer les coûts associés aux transactions de commerce international. Cela entraîne une stimulation de l'investissement et par conséquent une augmentation de la croissance (Schanbl, 2008). Cela s'explique par le fait qu'un taux de change stable peut réduire le risque pour la monnaie de perdre sa valeur à long terme, ce qui diminue par conséquent les taux d'intérêt. Dans ces conditions, (Collins, 1996) a indiqué que la stabilité du taux de change réel tend à être associée à une croissance économique rapide, tandis que la flexibilité est associée à un accroissement de la volatilité de change. Cette volatilité augmente le risque de la profitabilité des activités économiques et le taux d'intérêt, tout en conduisant à une baisse du ratio d'investissement par rapport au PIB. Mais, ce rôle de stabilité du taux de change requiert à long terme un commerce stable, ainsi qu'une structure économique et financière développée pour assurer un système de taux de change stable.

3.5.3. Le régime de change adopter

Certains pays tendent à stabiliser et à renforcer la confiance en leur monnaie nationale, en le liant aux monnaies internationales.

Un régime de taux de change fixe peut alors conduire à une réduction des taux d'intérêt, en favorisant, par la suite, l'investissement et la croissance.

De même, d'autres pays font valoir que les fluctuations du taux de change peuvent jouer un rôle pour amortir ou absorber les chocs économiques. Mais, pour qu'un pays puisse profiter d'un régime de change flottant, il doit s'appuyer sur un système financier suffisamment développé. Les économistes favorables au régime fixe, justifient leur opposition au régime flottant en affirmant que ce dernier s'accompagne, en général, d'une volatilité sévère du taux nominal, ce qui peut ralentir la croissance économique tout en réduisant les investissements et le niveau des échanges extérieurs.

3.5.4. Degré d'ouverture de l'économie

L'ouverture au commerce international est un point déterminant de la relation entre le taux de change et le taux de croissance d'une économie. Dans ce contexte, le mouvement de l'export est fortement lié à la gestion des taux de change réel. En effet, un taux de change réel bas permet de renforcer la compétitivité internationale en conduisant à une augmentation des exportations. Cette augmentation de la demande extérieure favorise la productivité nationale. Ce qui peut conduire à soutenir la croissance dans une économie de plein emploi (Edward, 1993).

3.5.5. Développement du système financier

Le développement du système financier peut avancer la croissance en facilitant l'accès aux capitaux internationaux et en accroissant le taux d'épargne. En effet, l'amélioration de la gestion des risques menée par un système financier développé peut avoir des effets positifs sur la

croissance, en offrant l'opportunité aux entreprises et aux producteurs de renforcer et de gérer leurs ressources (Fischer, 2003 ; Fisman et al., 2004). Dans un autre contexte, Aghion (2005) a souligné dans son étude que la flexibilité du taux de change peut réduire la croissance de pays ayant un niveau relativement faible de développement financier.

De ce qui précède, on peut dire que l'investissement est la variable commune à tous les canaux de transmission susmentionnés, d'où son rôle primordial dans l'analyse de la relation entre le taux de change et la croissance.

3.5.6. Régimes de change et politiques macroéconomiques

Les régimes de change interfèrent avec les politiques macroéconomiques de manière compliquée. Le tableau ci-après permet de donner les différents avantages et contraintes liés à chaque type de régime de change. Il en ressort que :

- D'une part, quoique les régimes de change fixes permettent de favoriser la stabilité macroéconomique, ils peuvent aussi freiner la réaction aux chocs économiques ;
- D'autre part, les régimes de change flexibles peuvent favoriser la croissance économique, mais peuvent également mener à des fluctuations excessives du taux de change.

Tableau 3 : Avantage et contraintes liés à chaque type de régime de change

Type de régimes	Avantages	Contraintes
Régimes de change fixes	Contribue à la stabilité macroéconomique contribue à la lutte contre l'inflation	Limite la capacité de réaction aux chocs économiques
Régimes de change flexibles	Favorise la croissance économique Permet de lutter contre l'inflation (avec des politiques monétaires adéquates).	Risque de fluctuations excessives du taux de change

Source: auteurs

3.5.7. Mondialisation, crise et choix des régimes de change

La mondialisation et les crises économiques peuvent avoir un impact significatif sur les choix des régimes de change.

Une économie ouverte et intégrée dans l'économie mondiale soucieuse du maintien de sa compétitivité a intérêt à adopter les régimes de changes flexibles

À l'opposé, les régimes de changes fixes sont mieux adaptés aux économies en quête de stabilité ; toutefois ils peuvent les rendre plus vulnérables aux crises de change.

Les régimes de change hybrides, tels que les régimes de change à taux de change fixe, mais ajustable, peuvent également être utilisés pour combiner les avantages des régimes de change fixes et flexibles.

Tableau 4 : Les avantages des régimes de change selon le type d'économie

Régime de change	Économies développées	Économies émergentes	Économies ouvertes	Économies fermées
Régime de change fixe		Attraction des IDE Maintien de la stabilité		maintenir de la stabilité
Régime de change flottant	Flexibilité Souveraineté monétaire		Flexibilité Souveraineté monétaire	
Régime de change intermédiaire	Limitation du risque de crise de change	Limitation du risque de crise de change Maintien de la stabilité	Limitation du risque de crise de change	

Source : auteurs

Les économies émergentes comme la Chine et l'Inde ont adopté des régimes de change différents pour gérer leurs économies en rapide croissance. Le tableau suivant dresse l'évolution des régimes de change adoptés par la Chine et l'Inde :

Tableau 5 : Adoption des différents régimes de change par la Chine et l'Inde

Pays	Période	Type de régime	Objectif
La chine	1994-2005	Régime de change à taux de change fixe	Stabiliser l'économie et attirer les investissements étrangers
	2005-2015	Régime de change à taux de change flexible	Fluctuation du yuan dans une fourchette limitée
	Depuis 2015	Régime de change à taux de change flexible avec intervention	Stabiliser le yuan
L'Inde	1947-1991	Régime de change à taux de change fixe	Stabiliser l'économie
	1991-2013	Régime de change à taux de change flexible	Fluctuation de la roupie sur le marché
	Depuis 2013	Régime de change à taux de change flexible avec intervention	Stabiliser la roupie

Source: auteurs

La chine et l'Inde ont passé par le même parcours concernant l'adoption d'un régime de change. Au départ, le régime de change à taux de change fixe a été adopté, par la suite les deux pays ont fini par adopter, progressivement, un régime de change à taux de change flexible avec intervention.

D'autres économies émergentes telles que le Brésil et l'Afrique du Sud ont adopté un régime de change flexible successivement en 1999 et 2020.

4 Les études empiriques et économétriques

Malgré l'abondance de la littérature portant sur les effets des régimes de change sur la croissance économique, les travaux empiriques dans ce domaine restent assez limités. En outre, et malgré la diversité des méthodes économétriques, des échantillons et des classifications utilisées, il n'existe pas de consensus clair sur les relations entre le système de change et la croissance économique.

4.1 La neutralité du régime de change

Contrairement aux attentes de nombreux modèles théoriques sur les taux de change, certaines études empiriques remettent en question l'idée d'effets systématiques du régime de change sur l'économie réelle. Par exemple, Baxter et Stockman (1989) ont examiné divers indicateurs macroéconomiques dans des régimes de change classés par le FMI. Leur conclusion était que seule la volatilité du taux de change réel était plus élevée dans les régimes de change flexibles par rapport aux régimes fixes. Bien que la production industrielle ait connu une volatilité accrue après 1973 dans la plupart des 14 pays de l'OCDE étudiés, les auteurs ont conclu qu'il n'y avait pas d'effet systématique du régime de change sur la volatilité de la croissance. Leurs conclusions étaient basées sur les corrélations internationales dans la production industrielle et les dépenses de consommation gouvernementales, ainsi que sur les expériences du Canada et de l'Irlande.

Flood et Rose (1995) ont mené une étude similaire, comparant la volatilité conditionnelle du taux de change spécifique à chaque régime avec la volatilité de la croissance entre différents régimes de change dans huit pays de l'OCDE sur la période 1960-1991. Leurs résultats ont corroboré ceux de Baxter et Stockman.

Soprasseth (2003) a également examiné la neutralité du régime de change par rapport au cycle économique, en particulier dans les pays du système monétaire européen, et a conclu à sa solidité.

Force est de constater que les divergences de la relation taux de change et croissance économique d'un point de vue théorique ont suscité plusieurs études empiriques. En effet, dans une étude sur les effets du taux de change sur la croissance économique au Maroc entre 1988

et 2016, Haoudi et Rabhi (2020) ont constaté que l'impact à court terme du taux de change sur la croissance économique est significatif après une période, mais n'exerce pas l'effet sur le long terme ce qui a anéanti l'effet escompté de la compétitivité-prix à long terme.

Madene et Slimani (2015) ont analysé la relation entre le taux de change et la croissance économique en Algérie entre 1970 et 2012 par la méthode d'analyse de la variance. Il ressort de leur recherche que le PIB dépend de ses valeurs passées, par les réserves de change et les importations. Aussi, la relation négative entre le taux de change et la croissance économique est expliquée par le fait que l'Algérie dépend étroitement du commerce extérieur caractérisé par une forte diversification des importations, notamment des biens de consommation et d'équipement.

Fadi (2014) a analysé la causalité en panel, en appliquant deux approches (Konya, 2006 ; Dumitrescu et Hurlin, 2011) pour tester la (non) causalité entre le taux de change réel et la croissance économique en prenant en compte trois organisations économiques (BRICS, Shanghai Cooperation Organisation (OCS) et Tigres asiatiques) comme terrain d'application. Les résultats indiquent que le taux de change réel cause au sens de Granger la croissance notamment dans les pays de l'OCS. Aussi, la sous-évaluation des monnaies dans ces pays a conduit à une hausse de la croissance au cours de la période étudiée.

Ziadi et Abdallah (2007) ont examiné la relation du taux de change et de la croissance au Maghreb sur la période 1966-2003. Les résultats ont démontré, entre autres, la différence de profil de la croissance entre les trois pays ainsi que la thèse de l'inefficience de l'investissement algérien. Les variations des taux effectifs réels n'influencent pas la croissance au Maroc et en Tunisie, alors qu'elles font partie d'une stratégie d'extraversion de la production des deux pays. Cependant, il est important de noter que ces études, en particulier celle de Baxter et Stockman, présentent des limites en termes de robustesse car elles s'appuient principalement sur des statistiques simples. Il serait nécessaire d'effectuer des recherches supplémentaires pour écarter tout effet potentiel du régime de change après avoir contrôlé les autres facteurs susceptibles d'influencer la croissance économique.

4.2 Des résultats contradictoires

D'autres auteurs présentent des résultats qui tendent à remettre en question la neutralité du régime de change sur la volatilité de la croissance économique. Une étude empirique fréquemment citée est celle réalisée par Ghosh et al. (1995) sur un échantillon d'une centaine de pays sur la période de 1960 à 1990. Ils ont distingué les "ajusteurs fréquents" des "ajusteurs non fréquents" dans les pays ayant des régimes de change officiellement fixes. Leurs résultats ont montré une volatilité accrue des taux de croissance du PIB réel en présence d'un taux de change fixe. Cependant, cette différence de volatilité n'a pas été observée dans les pays développés. Cette étude a suggéré que la flexibilité du taux de change nominal atténue les fluctuations de la croissance du PIB réel en améliorant la capacité d'une économie à s'adapter aux chocs, notamment en présence de rigidités nominales dans l'économie.

Hausmann et Gavin (1996) ont étudié l'Amérique latine sur la période 1970-1992 et ont attribué la forte volatilité de la croissance dans cette région à l'adoption de systèmes de change fixes et aux changements fréquents de régimes de change.

Bastourre et Carrera (2004) ont distingué les régimes de change de jure et de facto dans deux groupes de pays sur la période 1974-2000. Leurs résultats ont montré que la volatilité était relativement plus élevée dans les régimes de change fixes après avoir pris en compte d'autres déterminants de la volatilité. Ils ont également constaté que les régimes de change officiellement fixes, mais classés comme flexibles de facto induisaient plus de volatilité que les régimes de flottement consistants.

Levy Yeyati et Sturzenegger (2003) ont constaté que la flexibilité du taux de change réduit la volatilité de la croissance dans les pays en développement, tandis que les régimes fixes et intermédiaires conduisent à une croissance moins volatile dans les pays industrialisés.

Stockman (1998) a examiné la relation entre le taux de change réel et le produit relatif entre paires de pays. Ses résultats ont montré que le produit relatif de deux pays ayant chacun un régime de change flexible croît de manière non linéaire avec le taux de change réel entre ces deux pays. Cependant, Stockman n'a pas étudié explicitement la volatilité de la croissance du produit.

Bayoumi et Eichengreen (1994) ont évalué la contribution des chocs d'offre et de demande agrégées à la volatilité de la croissance et des prix dans les pays du G-7 sous le système de Bretton Woods et dans la période de changes flexibles consécutive à celui-ci. Ils ont conclu que les changes flexibles de l'après Bretton Woods ont significativement réduit l'instabilité de la croissance par rapport à celle des prix, en raison notamment de l'autonomie accrue de la politique monétaire permise par ces régimes de change.

D'autres études se sont intéressées à des pays ou groupes de pays liés par des accords de change spécifiques. Devarajan et De Melo (1990) ont observé que les pays de la zone Franc CFA ont une aversion révélée à l'inflation "anormalement" élevée par rapport aux autres pays africains non membres de la zone ayant des caractéristiques structurelles similaires. En raison de ces préférences, les pays de la zone Franc CFA ont un taux de croissance du PIB relativement plus volatile que les autres pays africains ayant des taux de change plus flexibles.

Bleaney et Fielding (2002) ont constaté que l'impact négatif de la fixité du taux de change nominal sur la volatilité de la croissance ne se manifestait pas dans les autres pays en développement ayant des taux de change fixes.

En ce qui concerne les pays européens, Collard et Dellas (2002) ont étudié la stabilité macroéconomique en France et en Allemagne, ainsi que la transmission des chocs entre ces deux pays pendant le flottement du taux de change de leurs monnaies, sous le peg unilatéral dans le cadre du système monétaire européen (SME) et dans l'union monétaire. Leurs résultats ont montré que dans les deux pays, le produit intérieur brut était moins instable dans le régime de change flottant. De plus, en France, la volatilité du produit était plus faible dans l'union monétaire que dans le système de change européen, tandis qu'en Allemagne, la volatilité du produit augmentait avec la rigidité du taux de change nominal. Ils ont également constaté que les chocs d'offre spécifiques à chacun des deux pays se propageaient négativement d'un pays à l'autre sous l'union monétaire, amplifiant ainsi leur contribution à la volatilité du produit. Ces résultats suggèrent l'existence d'un impact du régime de change sur la transmission internationale des perturbations et donc sur la stabilité de la croissance.

En dehors de ces zones monétaires, peu d'études de cas ont été abordées dans la littérature. Bergvall (2005) s'est penché sur l'expérience suédoise des taux de change fixe et ajustable de 1974 à 1994. Ses résultats ont montré que sous certaines hypothèses sur l'information disponible pour les autorités monétaires, la volatilité du produit intérieur brut suédois était légèrement supérieure dans le régime de change fixe ajustable par rapport à un régime de change flexible. Cependant, dans le cas d'un régime de change fixe irrévocable, la croissance aurait été plus volatile comparativement au régime de change fixe traditionnel de la Suède.

Dans le tableau n° 1, nous avons établi un recueil des différentes études empiriques traitants la relation entre taux de change et la croissance économique.

Tableau 6 : Recueil des différentes études empiriques

Auteurs	Echantillon/période	Résultats
Chaker Aloui et Haïthem Sassi (2005)	53 pays 1973-1998	Une influence positive sur la croissance

Baxter et Stockman (1989)	49 pays 1946 à 1986	<i>pas de différences systématiques dans le comportement des agrégats la production, la consommation, les échanges extérieurs et les taux de change réels selon le régime de change appliqué</i>
Mills et Wood (1993)	Royaume-Uni 1855 et 1990	<i>Absence d'influence du régime de change sur la croissance économique</i>
Rose (1994)	Allemagne 1960 et 1992	<i>Pas d'influence du régime de change sur la croissance économique</i>
Ghosh, Gulde, Ostry et Wolf (1997)	136 pays 1960 à 1989	<i>Un régime de change fixe enregistrent une inflation plus faible et moins variable que les pays adoptant des régimes de changes flottants. Aucun impact sur les taux de croissance</i>
FMI (1997)	136 pays 1960 à 1996	<i>Aucun impact sur la croissance économique</i>
Ghosh, Gulde et Wolf (2003)	165 pays 1973-1999	<i>Les pays à régime fixe enregistrent une inflation plus faible que ceux adoptant un régime flexible Pas de relation significative entre régime de change et croissance économique</i>
Bailliu, Lafrance et Perrault (2001)	25 pays 1973-1998	<i>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</i>
Levy-Yeyati et Sturzenegger (2003)	183 pays 1974-2000,	<i>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</i>
Rogoff, Husain, Mody, Brooks et Oomes (2003)	160 pays 1940-2001	<i>Pas de relation entre la flexibilité du taux de change et la croissance économique Les pays en développement : 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 Les pays développés, le régime de change flottant pur qui est le meilleur en termes de performance de croissance</i>
Husain, Mody, et Rogoff (2004)	158 pays 1970-1999	<i>Le choix d'un régime de change dépend essentiellement du niveau du développement économique Les pays en développement, la rigidité du régime de change est associé 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.</i>
Jean-Marc Rizzo (1999)	29 pays 1980-1995	<i>Pas d'existence de lien global fort entre le régime de change et la croissance économique. Le choix d'un régime de change n'apparaît pas neutre, mais son influence semble relativement limitée.</i>
Edward (1993)	52 pays en développement 1980-1998	<i>Les pays qui étaient en régime de change fixe ont réalisé des taux d'inflation moins élevés que ceux en régime de change flexible.</i>

Laidler (1999)	<i>Canada</i>	<i>Effet positif sur la croissance économique</i>
Mundell (1995)	<i>Les pays industrialisés avant et après l'effondrement du système de Bretton Woods</i>	<i>La croissance économique a été beaucoup plus rapide au cours de première période, lorsque les taux de change étaient fixes.</i>

Source: les auteurs

5 Conclusion

La théorie économique indique que le régime de change a un effet sur la croissance économique : soit directement à travers ses effets sur les ajustements aux chocs, soit indirectement selon son impact sur les déterminants de la croissance.

Le lien entre le taux de change et la croissance économique a été investi par plusieurs recherches. Ces recherches ne sont pas arrivées à distinguer une relation claire entre les deux variables. Autrement dit, l'étude de cette relation a éveillé depuis très longtemps une attention particulière des théoriciens et des pouvoirs publics qui ont tenté d'identifier les différents canaux de transmission par lesquels il peut influencer sur la croissance sans avancer que celle-ci est favorisée par un régime particulier.

En somme, cette relation est intrinsèquement complexe. L'examen de cette interaction souligne l'importance de prendre en compte non seulement les répercussions directes des variations du taux de change sur l'économie, mais également leurs conséquences prolongées sur le développement économique.

D'un côté, un taux de change avantageux peut favoriser le développement économique en augmentant l'attractivité des exportations, en améliorant la balance commerciale et en invitant des investissements internationaux. Cependant, cette compétitivité ne devrait pas résulter d'une dépréciation excessive qui pourrait entraîner une instabilité financière et nuire à la croissance économique sur le long terme. De l'autre, un taux de change élevé peut aider à maîtriser l'inflation, à assurer la stabilité économique et à séduire des investissements étrangers de haute qualité, même si cela peut réduire la compétitivité des exportations.

Il est crucial que les responsables politiques atteignent un juste milieu, promouvant une croissance économique soutenue tout en préservant la stabilité financière. Cela demande une coordination méticuleuse des politiques monétaires, fiscales et commerciales, ainsi qu'une vigilance quant aux tendances internationales affectant les taux de change et leur impact économique.

En somme, bien que le taux de change soit déterminant dans le contexte économique, son influence sur la croissance doit être appréhendée avec discernement. Adopter une stratégie équilibrée, qui tient compte des particularités économiques nationales et de l'intégration dans l'économie mondiale, est crucial pour tirer parti des avantages des variations des taux de change tout en atténuant les effets négatifs. La clé réside dans l'élaboration d'une politique économique flexible et réfléchie, essentielle pour une navigation réussie à travers le paysage économique mondial complexe.

Références

- (1). Aizenman, J. (1994). Chocs monétaires et réels, capacité productive et régimes de change. *Economica*.
- (2). Ba, M. (2021). Changement de régime de change et dynamique de la croissance des pays de la Communauté économique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) : une approche en panel dynamique. *Review CREMA*, Vol.09//2021.

- (3). Barro, R. J., & Sala-i-Martin, X. (2003). *Croissance économique* (2e éd.). Éditions de l'École normale supérieure.
- (4). Bénassy-Quéré, A., & Cœuré, B. (2000). L'avenir des petites monnaies : solutions régionales contre solutions en coin. *Revue d'économie politique*, 110(6), 793-808.
- (5). Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., & Lahrière-Révil, A. (2001). Stratégies de taux de change dans la compétition pour attirer les IDE. *Revue des économies japonaise et internationale*, 51(2), 193-212.
- (6). Beitone, A., Dollo, C., Cazorla, A., & Draï, A.-M. (2004). *Dictionnaire des sciences économiques*. Paris : Presses Universitaires de France.
- (7). Branciard, M. (1978). *Dictionnaire économique et social*. Éditions Larousse.
- (8). Chang, R., & Velasco, A. (2000). Politique de change pour les pays en développement. *American Economic Review*, 90(2), 71-75.
- (9). Clark, P. B. (1973). Incertitude, risque de change et niveau du commerce international. *Western Economic Journal*, 11(3), 87-92.
- (10). De Grauwe, P. (1992). *Les avantages d'une monnaie commune*. Oxford University Press.
- (11). Diaw, A., & Bamba, K. (2012) : « Régime de change et croissance économique : le cas des pays de la CEDEAO ».
- (12). Frankel, J. A., & Rose, A. K. (2002). Une estimation de l'effet des monnaies communes sur le commerce et le revenu. *Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 437-466.
- (13). Friedman, M. (1953). Plaidoyer pour des taux de change flexibles. Dans M. Friedman (Éd.), *Essays in Positive Economics* (pp. 157-197). University of Chicago Press.
- (14). Hooper, P., & Kohlhagen, S. W. (1978). L'effet de l'incertitude du taux de change sur les prix et le volume du commerce international. *Journal of International Economics*, 8(3), 283-311.
- (15). FMI. (1999). *Régime de change et convertibilité des monnaies : évolution et enjeux*. Économie mondiale, Washington.
- (16). Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2006). *Économie internationale : théorie et politique*. Pearson.
- (17). Lahrière-Révil, A. (1999). *Les régimes de changement*. Presses Universitaires de France.
- (18). Lautier, D., & Simon, Y. (2003). *Techniques financières internationales*. Éditions Eyrolles.
- (19). Mundell, R. A. (1960). La dynamique monétaire de l'ajustement international dans le cadre de taux de change fixes et flottants. *Quarterly Journal of Economics*, 74(4), 639-663.
- (20). Mundell, R. A. (1963). Mobilité des capitaux et politique de stabilisation dans des conditions de taux de change fixes et flexibles. *Revue canadienne d'économie et de science politique*, 29(3), 484-499.
- (21). N'Diaye, A., & Dogbe K, A. (2019). Régimes de change et croissance économique dans la Communauté Economique Des Etat de l'Afrique de l'Ouest. *Revue Internationale des Economies de Langue Française*, Vol. 4, N°2.
- (22). Peyrard, J., & Soularus, G. (1986). *Risque de change et gestion de l'entreprise*. Éditions Vuibert.
- (23). Rose, A. K. (2000). Une monnaie, un marché : L'effet des monnaies communes sur le commerce. *Politique économique*, 15(2), 105-125.