

Le Choix Du Régime De Change : Que Nous Enseigne La Théorie Economique?

Choosing an Exchange Regime: What Does Economic Theory Teach Us?

Abdelhamid Merghit^{1*}

¹Laboratoire d'économie des organisations et développement durable, Université de Jijel (Algérie),
Email :A.merghit@univ-jijel.dz

Date de réception : 10/11/2020;

Date de Acceptation : 21/12/2020;

Date de publication: 29/12/2020;

Résumé:

Cet article analyse l'évolution de la théorie du choix optimal du régime de change. La littérature existante permet d'identifier trois courants pertinents. Le premier est celui des zones monétaires optimales (ZMO) fondé sur l'analyse de la nature des chocs subis par les économies. L'autre aspect du choix du régime de change présent dans la littérature est la question de la relation entre les régimes de change et la fragilité financière. Alors, que le dernier courant est l'approche d'économie politique qui met en exergue le rôle de la crédibilité dans la détermination du choix du régime de change.

Mots-Clés : Régime de change – Choix-Zones monétaires optimales- La théorie des crises de change- Les théories d'économie politique.

Jel Classification Codes : F33 ; F41.

Abstract:

This article analyzes the evolution of the theory of optimal exchange regime choice. The existing literature makes it possible to identify three relevant approaches. The first one is that of Optimum currency area based on the analysis of the nature of the shocks undergone by the economies. The other aspect of the choice present in the literature is the question of the relationship between exchange rate regimes and financial fragility. The last approach is the political economy approach which highlighted the role of credibility in determining the choice of exchange rate regime.

Keywords: Exchange regime-Choice-Optimum currency area -Currency crisis theory -Political economy approach.

Jel Classification Codes: F33 ; F41.

*Abdelhamid Merghit, E-mail :A.merghit@univ-jijel.dz.

Introduction:

Le taux de change, appelé également le cours de change est le prix relatif d'une monnaie par rapport à une autre, autrement dit, c'est le prix d'une devise exprimée en monnaie nationale. Quant au régime de taux de change, il définit les règles institutionnelles qui précisent comment se déterminent les cours de change, d'une monnaie par rapport aux autres devises, il s'agit du mécanisme qui organise les échanges des différentes monnaies entre elles. Mais, ces règles ont énormément évoluées, pour s'adapter aux transformations du système monétaire international.

En effet, depuis l'effondrement du système de Bretton Woods au début des années 70 et l'adoption du deuxième amendement aux statuts du FMI, les pays membres sont libres d'adopter le régime de change de leur choix entre un régime fixe ou flottant ou une solution intermédiaire. Le régime de change optimal pour un pays donné a toujours été un sujet de débat entre les experts en économie internationale, qu'ils appartiennent aux milieux universitaires ou politiques.

Toutefois l'objectif ultime du choix d'un régime de change, est de parvenir à la croissance la plus rapide et la plus stable possible. Le régime de change affecte en effet la stabilité et la compétitivité de l'économie. Donc, l'arbitrage entre un régime fixe ou flottant résulte à la fois des objectifs économiques du pays et des contraintes qu'il doit supporter.

L'évolution de la théorie du choix du régime de change a commencé depuis les cinquante années, à partir de *The Case for Flexible Exchange Rates* de (Friedman, 1953). Friedman distinguait deux cas : celui où les taux de change sont flexibles, et celui où les taux de change sont maintenus par l'état temporairement rigides, mais susceptibles d'être modifiés sur décision de ce dernier, Friedman considérait le système de change rigide comme le pire des cas. Selon lui, le système de taux de change fixe est générateur de crises spéculatives et d'instabilité.

Des 1960, Robert Mundell était le premier à souligner le caractère important de la mobilité de capital dans la détermination de régime de change optimal. C'était à Mundell de constater les capacités d'isolation des changes flexibles en présence de la mobilité des capitaux. C'était aussi lui qui a évoqué pour la première fois les caractéristiques individuelles des pays et à poser les fondements de la théorie des zones monétaires optimales, développé par la suite par d'autres économistes (Kenen, Mackinnon...).

Dans le contexte d'économie politique (l'approche de crédibilité), le choix du régime de change est présenté comme un arbitrage entre une crédibilité garantie par la fixité du taux de change et une flexibilité garantissant d'un ajustement automatique face aux chocs. Vu de cet angle, l'ancrage nominal externe ou la fixité du taux de change est considérée comme un substitut à la crédibilité des autorités monétaires insuffisamment crédibles. La fixité du taux de change est utilisée alors comme une contrainte externe que s'impose le pays pour réussir la désinflation. L'argument a beaucoup pesé dans la période de forte inflation. Dans les années 80-90, beaucoup de pays (la France-pays d'Amérique latine (Argentine)- Pologne,...) ont choisi les changes fixes pour assurer la désinflation.. Ainsi, en Argentine, l'adoption d'un currency board est apparue comme le dernier moyen de préserver la monnaie, profondément ébranlée par les hyperinflation qui ont affecté le pays.

Un autre aspect du choix du régime de change présent dans la littérature au cours des années quatre-vingt-dix est la question de la relation entre les régimes de change et la fragilité financière. Suite aux récentes crises de change du milieu des années 1990, bon nombre d'économies émergentes ont été forcées de passer à des régimes de change plus flexibles, notamment le Mexique 1994, l'Asie (Thaïlande, Indonésie, Corée) 1997, Brésil, Russie (1998-99), la Turquie, l'Argentine (2000-2001) leurs expériences ont montré la difficulté d'avoir à la fois un régime de change totalement fixe et une politique monétaire parfaitement autonome dans un contexte de mobilité parfaite des capitaux.

Cependant, ces crises de change ont semblé disqualifier les régimes de change dits intermédiaires, et le consensus initial était que les pays en développement qui sont très intégrés aux systèmes commercial et financier internationaux devraient adopter un flottement ou un rattachement dur (La théorie de la Bipolarité) .

Généralement, les nombreuses études empiriques et théoriques qui ont été entreprises sur la question de du choix du régime de change, peuvent être classés en trois courants pertinents (Agnieszka, 2005) : la théorie des zones monétaires optimales, la théorie des crises de change, et les théories d'économie politique. Dans ce contexte, le présent papier est structuré de la manière suivante: la section 1 présente la théorie des zones monétaires optimales Section 2 analyse la théorie des crises de change. Section 3 traite les théories d'économie politique, Section 4 : examine les principaux déterminants de choix de régime de change optimale.

1 .La théorie des zones monétaires optimales

Outre la distinction entre chocs symétriques et asymétriques telle que spécifiée par la théorie traditionnelle des zones monétaires optimales, la théorie moderne est fondée sur l'analyse de la nature des chocs subis par les économies qui est également primordiale pour la considération du régime de change optimale.

1.1. La théorie traditionnelle des zones monétaires optimale

La zone monétaire optimale est une région pour laquelle il est optimal d'adopter une monnaie et une politique monétaire communes. Les premiers travaux sur les zones monétaires optimales ont vu le jour au début des années 1960, dans le célèbre article publié en 1961 par Robert Mundell intitulé « *Optimum Currency Areas* » (Mundell,1961), dans laquelle Mundell a essayé d'expliquer les circonstances dans lesquels un groupe de pays a intérêt à former une union monétaire par l'adoption d'une monnaie unique .Donc, il s'intéresse à la question suivante : *quelle est la bonne géographie de la monnaie ?*.

Mundell a mis 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 chocs entre partenaires commerciaux .Dans son théorie ,il présente le degré de mobilité des facteurs de production comme principal déterminant d'une zone monétaire optimale. Selon lui la monnaie commune est pour les régions semblables, ou entre lesquelles les facteurs sont mobiles,. En prenant un tel engagement, tous les pays membres doivent donc renoncer à utiliser le taux de change comme instrument de politique économique (Sfia,2007). Alors, le coût d'une monnaie commune c'est la perte d'un instrument d'ajustement par le change en cas de chocs asymétriques.

La théorie des zones monétaires optimales, introduite par Mundell (1961) c'est développée ensuite par (McKinnon ,1963) en introduisant le critère de l'ouverture économique d'un pays. Selon McKinnon, 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. L'auteur fait ainsi valoir qu'une économie ouverte a intérêt à participer à un régime de taux de changes fixes, afin d'éviter les fluctuations des prix relatifs entre biens échangeables et non échangeables.

En1969, c'est(Peter Kenen,1969) qui a mis l'accent sur la spécialisation des économies, au sens de la diversification de la production et de la consommation, comme un autre critère déterminant de l'optimalité des zones monétaires . Il ressort de l'analyse de Kenen que les pays aux productions diversifiées peuvent plus facilement adopter des changes fixes ou s'intégrer à une zone monétaire optimale. Inversement, les économies plus spécialisées auraient plus intérêt à laisser flotter leurs monnaies pour être capables de faire face à un choc à la demande par une stimulation des exportations au moyen d'un ajustement du taux de change.

1.2. La littérature moderne des zones monétaires optimales

L'analyse des caractéristiques du pays contribue à la compréhension de l'interdépendance et du rôle du taux de change dans le processus d'ajustement aux chocs extérieurs et domestiques. Les économistes de la théorie moderne des zones monétaires optimales se sont penchés de plus près sur la nature des chocs et la capacité des régimes de change de stabiliser l'économie face aux chocs différents monétaires ou réels (Bijan B. Aghevli, et al., 1991).

Il ressort de leur analyse que les taux de change flexibles permettent de mieux faire face à des chocs réels, et les taux de change fixes à des chocs nominaux. Autrement dit, dans le cas des chocs monétaires qui sont généralement dus à une variation imprévue de la masse monétaire en circulation (un changement dans les comportements des agents économiques quant à la détention de la monnaie nationale, ou bien les chocs liés à la dépense suite à la modification de la consommation, l'investissement ou la dépense publique), une hausse par exemple de la détention de la monnaie pousse à la hausse le taux d'intérêt qui à son tour décourage les investissements et réduit par la suite le produit national. L'amélioration du compte des opérations en capital du fait des entrées de capitaux et du compte courant du fait de la réduction de la dépense intérieure et de la demande des biens importés consolide la balance globale du pays et le taux de change tend à s'apprécier. L'intervention de la banque centrale afin d'éviter une telle appréciation par la vente de la monnaie nationale permet d'accroître la masse monétaire et de combler l'excédent de la demande et de faire baisser les taux d'intérêts à leur niveau initial.

A l'inverse si ce sont les chocs réels (changement des goûts ou de la technologie, les chocs liés aux termes des échanges) qui dominent et qui affectent le compte courant du pays à travers une modification des importations ou des exportations et les chocs liés aux mouvements internationaux de capitaux dus aux changements non anticipés dans le compte des opérations financières comme les fuites ou les entrées massives de capitaux.

A la suite d'un choc réel sur les termes des échanges, par exemple, une baisse dans la demande étrangère pour les biens exportables nationaux tend à dégrader le solde du compte courant et à détériorer la balance globale des paiements. Sous un régime de change fixe l'intervention de la banque centrale, par la vente de monnaie nationale, est indispensable pour défendre la parité du taux de change, elle permet toutefois, en même temps, de contracter la masse monétaire en circulation et amplifie la baisse initiale de la demande de produits dans le pays. Avec un taux de change flottant, l'ajustement se fait de manière systématique. Avec un déficit courant la monnaie nationale tend à se déprécier et l'amélioration de la compétitivité prix accroît la demande des produits nationaux et contrecarre la tendance initiale (Sfia, 2007).

2. La théorie des crises de change

Un autre aspect du choix du régime de change présent dans la littérature depuis les années quatre-vingt-dix est la question de la relation entre les régimes de change et la fragilité financière, surtout après les crises du Mexique de 1994-1995 et asiatique-russe de 1997-1998. Ces crises ont semblé disqualifier les régimes de change dits intermédiaires, dans lesquels les autorités s'engagent sur une parité (ou sur une fourchette) sans toutefois instaurer un dispositif institutionnel garantissant cet engagement. Compte tenu de la mobilité grandissante des capitaux la défense d'une parité face aux attaques spéculatives s'est révélée coûteuse et vaine (Agnés Bénassy-Quéré, 2000). Cette approche trouve aussi bien ses sources dans le triangle d'incompatibilité attribuée à Robert Mundel.

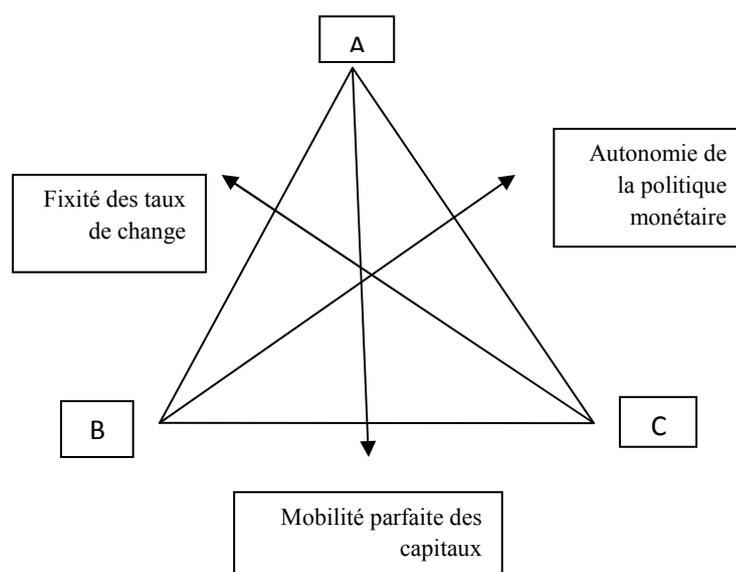
2.1. Principe du triangle d'incompatibilité

Robert Mundel était le premier à souligner le caractère important de la mobilité de capital dans la détermination de régime de change optimal. En se référant au triangle incompatible (trinité impossible) présenté par Mundell en 1967, la politique économique repose sur une conception tridimensionnelle dont les composantes sont: la politique monétaire- la politique de change- et la politique de gestion du compte de capital.

Le principe de triangle d'incompatibilité (C.f. figure 1) stipule que les autorités monétaires sont contraintes à poursuivre la réalisation de deux objectifs, choisis parmi les trois objectifs suivants (Lilia Ben Sliman, 2008) :

- _ L'adoption d'un régime de change fixe dans le but de préserver la compétitivité et la valeur externe et interne de la monnaie.
- _ L'intégration dans les marchés internationaux des capitaux dominés par la mobilité des flux des capitaux. Cette intégration est essentielle pour la flexibilité de l'économie.
- _ La conduite d'une politique monétaire indépendante afin de réaliser l'objectif de stabilisation de la croissance réelle.

Figure1 : Triangle d'Incompatibilité de Mundell



Source: Amina lahreche-revil(1999), "Les régimes de changes", dans **L'économie mondiale 2000**, Paris: édition la découverte, p.98.

Les différentes combinaisons proposées par la triangle d'incompatibilitésont trois, à savoir (Lilia Ben Sliman, 2008) :

-1ère Combinaison(A) : régime de change fixe, contrôle des capitaux et indépendance de la politique monétaire

Cette conception soutient que il est possible de concilier changes fixes et objectifs économiques internes (autonomie monétaire), avec les contrôles des flux des capitaux si les réserves de change sont suffisantes. En pratique, cette option est difficile dans la mesure où l'équilibre du compte courant requiert la libéralisation des flux des capitaux, ainsi que la fixité du change rendre les fluctuations du taux de change réel inévitables.

-2ème Combinaison(B) : régime de change fixe, libéralisation des capitaux et dépendance de la politique monétaire

Cette combinaison décrit concrètement une zone monétaire optimale : taux de change fixe, ouverture financière et dépendance de la politique monétaire. Elle implique que la mobilité parfaite des capitaux avec des changes fixes interdisent toute autonomie à la politique monétaire. Donc, elle n'est plus en mesure d'agir sur les variables économiques telles que la production réelle et le

chômage. Le maintien de cette option requiert de larges réserves de change afin de défendre le rattachement fixe du taux de change.

3ème Combinaison(C) : choix libéral : régime de change flottant, libéralisation des capitaux et indépendance de la politique monétaire

La dernière option du triangle incompatible consiste en une libéralisation totale de l'économie. Elle repose sur le flottement libre et propre du taux de change, la libéralisation des flux des capitaux et l'indépendance de la politique monétaire. Donc, La mobilité parfaite des capitaux et la flexibilité des taux de change permettent l'indépendance de la politique économique.

En pratique, ce choix implique des volatilités excessives du taux de change dont l'impact peut être déstabilisateur et désastreuse pour l'économie, si pour cela que les autorités monétaires pratiquent en réalité le flottement avec différents degrés d'administration (flottement diriger).

2.2. Les modèles de crises de change

Au cours des dernières années, bon nombre d'économies émergentes ont été forcées de passer à des régimes de change plus flexibles suite aux récentes crises de change du milieu des années 1990, notamment le Mexique 1994, l'Asie (Thaïlande, Indonésie, Corée) 1997, Brésil, Russie (1998-99), la Turquie, l'Argentine (2000-2001)...

Selon (Cartapanis,2004),les modèles théoriques visant à expliquer les crises monétaires sont quelque peu hétérogènes et peuvent être classés en trois générations, où la première essaye d'appréhender l'apparition des crises par une incohérence entre la politique économique et le régime de change Krugman (1979), où la seconde met l'accent sur le caractère auto réalisateur des crises Obstfeld (1994) et où la troisième s'intéresse à expliquer l'interaction entre crises bancaires et crises de change Krugman (1999).

Toutefois, il se peut que la caractéristique la plus importante d'un régime de change soit finalement sa prédisposition aux crises de la balance des paiements. D'où l'idée, formulée par des personnalités de renom comme *Barry Eichengreen, Rudi Dornbusch ou Larry Summers*, selon laquelle seuls deux régimes de change extrêmes, dits "solutions en coin" seraient viables, si l'on choisit de conserver la mobilité des capitaux (Agnés Bénassy-Quéré,2000) : le flottement pur, dans lequel les autorités renoncent à intervenir sur la parité, ou une forme drastique des changes fixes (union monétaire,currency board ou dollarization)décourageant toute spéculation.

3. Les théories d'économie politique

Cette approche met en exergue le rôle de la crédibilité dans la détermination du choix du régime de change. Quand il est difficile pour la banque centrale d'avoir une réputation anti-inflationniste, elle peut importer de la crédibilité en accrochant le taux de change pour que ce dernier puisse jouer le rôle d'ancrage nominal(Karolina Nessel,2007)

Les régimes de fixité rigide tels que les currency boards tendent de ce fait à avoir un effet plus crédibilisant que les régimes de change intermédiaires (ancrage par rapport à une ou plusieurs monnaies). Les systèmes de change fixe et ajustable sont toujours confrontés aux problèmes des attaques spéculatives auto-réalisatrices. Dans les systèmes de change fixe mais ajustable ,si les investisseurs pensent que la banque centrale dévaluera sa monnaie ou s'ils veulent seulement tester l'engagement des autorités monétaires concernant le change, ils vont échanger les actifs libellés en monnaie nationale contre des actifs libellés en devise ce qui réduit les réserves de la banque centrale et la menace à terme de dévaluer.

Ainsi, un pays à l'inflation élevée peut d'une part accrocher sa monnaie à une autre monnaie à faible inflation (*Le currency board*) dans l'effort d'importer de la discipline anti-inflationniste et de la crédibilité. Ou bien d'autre part, entré dans une union monétaire, qui devenir un moyen d'importer de la crédibilité et de réduire de cette manière le taux d'inflation.

Le currency board est un système particulier de taux de changes fixes où la banque centrale perd son contrôle sur la quantité de monnaie en circulation, laquelle dépend des réserves de change dans la

monnaie-ancree (Sophie Chauvin & Pierre Villa, 2003). Dès lors, les sources de création monétaire sont exclusivement externes et sont le produit, essentiellement, d'un excédent commercial et de l'investissement étranger. Alors que une union monétaire est un groupe de pays qui ont adopté une monnaie unique et qui doit remplir un certain nombre de critères de convergences afin d'harmoniser les politiques économiques des États-membres, pour qu'elle soit efficace économiquement (Andrew Rose, 2006). Il convient aussi de souligner que, parmi les pays avancés, les membres de la zone euro évitent cette instabilité en défendant, en tant qu'union monétaire, un taux de change irrévocablement fixe par rapport aux pays avec lesquels ils ont les liens économiques, commerciaux par exemple, les plus étroits.

Le choix du régime de change est présenté dans ce contexte (économie politique) comme un arbitrage entre une crédibilité garantie par la fixité du taux de change et une flexibilité garant d'un ajustement automatique face aux chocs. Vu de cet angle, l'ancrage nominal externe ou la fixité du taux de change est considérée comme un substitut à la crédibilité des autorités monétaires insuffisamment crédibles (Salmeh Banisadr, 2009).

D'après cette approche, la stabilisation par le taux de change fixe peut servir d'ancrage nominal dans la stabilisation macroéconomique, car lorsqu'ils sont prévisibles, les taux de change limitent l'incertitude dont souffrent les agents économiques dans leurs relations internationales, et sont donc, en principe, favorables aussi bien à l'investissement national qu'à l'investissement direct et au commerce. La fixité du taux de change est utilisée alors comme une contrainte externe que s'impose le pays pour réussir la désinflation. L'argument a beaucoup pesé dans la période de forte inflation.

Dans les années 80-90, beaucoup de pays (SME dont la France-pays d'Amérique latine (Argentine,...)-PECOs (Pologne,...) ont choisi les changes fixes pour assurer la désinflation. La raison en était souvent la faible crédibilité de la politique monétaire interne, et par les changes fixes ils ont « importé » la crédibilité. La politique de désinflation compétitive menée par les pays membres du SME repose en partie sur ce type de mécanisme, qui justifie également la politique de change de certains pays émergents. Ainsi, en Argentine, l'adoption d'un currency board est apparue comme le dernier moyen de préserver la monnaie, profondément ébranlée par les hyperinflation qui ont affecté le pays dans les années quatre-vingt (Amina lahrèche-revil, 1999).

4. Les principaux déterminants de choix de régime de change

Le choix du régime de change a été, depuis plusieurs décennies, au centre des débats de politique économique: faut-il choisir un régime fixe ou flottant ou une solution intermédiaire? Quels sont les coûts et les avantages des différents arrangements de change? Quels sont les principaux déterminants du choix du régime de change optimale? Le tableau suivant revoit les arguments traditionnels du choix d'un régime de change.

Tab. (1) : Les arguments traditionnelles a la faveur des changes fixes / flottantes

	Taux de change fixe	Taux de change flottant
	<ul style="list-style-type: none"> -limite le risque de change pour les transactions internationales, les investissements étrangers... -réduire le cout d'accès aux marchés financiers internationaux (prime de risque inférieure) 	<ul style="list-style-type: none"> - neutraliser l'impact des chocs externes - neutraliser l'impact des chocs réels - neutraliser l'effet de l'inflation a la compétitivité des

Le Choix Du Régime De Change : Que Nous Enseigne La Théorie Economique ?

Avantages	<ul style="list-style-type: none"> -réduire les taux d'intérêts domestiques (réduction de la marge avec le taux d'intérêt dans le marché mondiale) -facilite La politique de désinflation compétitive -limite le financement monétaire de déficit budgétaire -neutraliser l'impact des chocs monétaires. 	exportations
Inconvénients	<ul style="list-style-type: none"> -crédibilité fragile .dans le cas de la crise l'ajustement s'est révélé coûteuse. -dépendance de la politique monétaire aux pays de l'ancrage. -fort sensibilité fort aux chocs externes, et aux chocs réels domestiques - risque d'appréciation de taux de change réel, et un déficit accru de la balance courante. 	<ul style="list-style-type: none"> -source de l'inflation importée -l'effet négative des volatilités excessive de taux de change sur le commerce et transaction financières -source d'instabilité régionale dans le cas des dévaluations compétitives. -peut conduire au report de l'ajustement structurel requis

Source : Hélène Poirson (2001), "How do countries choose their exchange rate regimes?" **IMF working paper**, No.01/46, p.26.

La littérature théorique et empirique a fournit des directives générales en matière de choix de régime de change optimale. Ainsi, la nature et l'ampleur des chocs que l'économie est susceptible de faire face, la taille de l'économie, l'ouverture aux échanges commerciaux et aux flux de capitaux, le degré de dollarisation, la flexibilité des marchés du travail et des produits, la politique commerciale et la coordination des politiques budgétaire et monétaire, sont importants aussi pour choisir un régime de change optimale (Jbili, A. et Kramarenko, V., 2003).

Dans la mesure où il n'existe pas de régime de change qui soit approprié pour tous les pays en tout temps, les économistes élaborent une liste de facteurs pouvant aider les Etats à choisir leur propre régime de change. Ces facteurs sont résumés comme suit : (Ripoll, 2001)

-Taille et degré d'ouverture de l'économie : Plus grande est l'ouverture de l'économie (plus la part du secteur des biens marchands est grande) plus les régimes de change fixe est tentant. Ceci est dû aux coûts potentiels des transactions internationales et à l'ajustement fréquents en change.

-Niveau de l'inflation: Si le taux d'inflation d'un pays est plus élevé que celui de ses partenaires commerciaux, le pays choisira un régime de change flexible afin de se protéger des chocs externes.

-Chocs externe: En règle générale, un taux de change flexible offre une meilleure protection à l'économie contre les chocs externes, tout en conférant une plus grande indépendance à la politique monétaire.

-Mobilité de capital: Plus le capital est mobile plus il est difficiles de défendre un taux de change fixe cible des spéculateurs.

-Degré de flexibilité des prix et des salaires : Plus les salaires réels sont rigides plus grands est le besoins de flexibilité de taux de change pour répondre aux chocs extérieurs.

-Degré de crédibilité des autorités monétaires : Plus la réputation anti-inflationniste de la Banque centrale est faible, plus souhaitable est le rattachement de taux de change .le gain de crédibilité est alors couteux en termes de flexibilité.

-Système de fixation des prix : Quand les prix sont fixée dans la monnaie de consommateur, la stabilité de la consommation n'est pas affecté sous un régime de change flexible, alors qui il ya transmission des chocs externes si les prix sont fixés dans la monnaie du producteurs, sous un régime de change fixe ou flexible.

-Biens marchands/biens non marchands : La présence des biens non marchandes augmente le désir d'une plus grande flexibilité des taux de changes ; en effet, y compris en l'absence de chocs d'offre, les modifications dans la demande seront absorbées en parties par les changements des prix des biens non marchands.

Le tableau ci dessous résume les principaux facteurs influençant le choix de régime de change :

Tab. 2 : Les principaux facteurs influençant le choix de régime de change

Les facteurs	Régime de change fixe	Régime de change flexible
Une plus grande ouverture de l'économie	+	-
Taux d'inflation élevé	-	+
Chocs externe	-	+
Mobilité de capital	-	+
Salaires réels rigides	-	+
Faible réputation anti-inflationniste de la Banque centrale.	+	-
Fixation des prix dans la monnaie de consommateur.	-	+
La présence des biens non marchands	-	+

Source : l'auteur. (+)=Choix approprié (-)=Choix inapproprié.

Conclusion

Dans cet article, nous avons tenté d'analyser l'évolution de la théorie du choix du régime de change. La littérature existante permet d'identifier trois courants pertinents. Le premier est celui des zones monétaires optimales (ZMO), outre la distinction entre chocs symétriques et asymétriques telle que spécifiée par la théorie traditionnelle des (ZMO), la théorie moderne est fondée sur l'analyse de la nature des chocs subis par les économies qui est également primordiale pour la considération du régime de change optimal. Un autre aspect du choix du régime de change présent dans la littérature est la question de la relation entre les régimes de change et la fragilité financière, surtout après les crises de change des années quatre-vingt-dix, qui s'est dégagée le consensus selon lequel les régimes de change intermédiaires ne pouvaient constituer une politique crédible, et les solutions de coins – ancrage dur et flottement libre – seraient les seules solutions soutenables. Le dernier courant est l'approche d'économie politique qui met en exergue le rôle de la crédibilité dans la détermination du choix du régime de change. Vu de cet angle, l'ancrage nominal externe ou la fixité du taux de change est considérée comme un substitut à la crédibilité des autorités monétaires insuffisamment crédibles.

En guise de conclusion de cet article, on remarque bien qu'il n'y a pas de théorie générale sur le choix univoque d'un régime de change déterminé. Le choix optimal dépend de plusieurs critères qui permettent de faire l'arbitrage entre les différents régimes de change. Alors le choix de change est une question empirique, et c'est les éléments empiriques qui pèsent, et cela ne peut donc que confirmer les dires de Jeffrey Frankel dans son célèbre article publié en 1999 (Jeffrey Frankel, 1999), intitulé « *No single currency regime is right for all countries or at all times* » (En français c'est "aucun régime de change n'est universel ou éternel").

Références:

- Agnés Bénassy-Quéré(2000),”Régimes de change:avec ou sans sucre”,*Lettre de Cepii*,N° .191,juin,p.1.
- Agnieszka Markiewicz(2005),”How central and eastern European countries choose exchange rate regimes”,*Focus on European economic integration*, ONB,2/06,pp.73-76.
- Amina lahreche-revil (1999),”Les régimes de changes”, *L'économie mondiale2000*, Paris: édition la découverte: collection reperes, p.97.
- Andrew K.Rose (2006), *Currency unions* , paper prepared for the new Palgrave dictionary of economics, March.
- Bijan B.Aghevli,Mohsin S.Khan,Peter Montiel(1991),”La politique de taux de change dans les pays en développement-questions analytiques”,*étude spéciale du FMI*,78,Fonds Monétaire International, Washington DC.
- Cartapanis A(2004).,”Trois generations de modèles de crises de change”, *Contribution au rapport de conseil d'analyse économique sur les crises financières*, France, pp.271-272.
- Jbili, A. et Kramarenko, V., (2003), ”Taux fixe ou flottant pour les monnaies du MOAN?”, *Finances et Développement*, Mars, Vol.40, no.1, FMI, Washington, D.C.
- Jeffrey Frenkel,(1999),”No single currency regime is right for all countries or at all times” , *Princeton essays in international finance*,N° .215.
- Karolina Nessel(2007),*Choix de régime de change dans un pays en transition intégrant une union économique et monétaire : le cas de la Pologne*, thèse de Doctorat, Univ.Paris1.pp.30-32.
- Lilia Ben Sliman(2008),*Chocs de change,dynamique des prix et conduite de la politique monétaire :le cas de la Tunisie dans le cadre de l'accord d'Agadir*,Thèse de Doctorat ,université Paris1,juin,pp.15-18.
- Milton Friedman (1953), The case for flexible exchange rates, in Milton Friedman,ed.,*Essays in positive economics* , Chicago: university of Chicago press.
- Peter Kenen(1969),The Theory of Optimum currency areas: an Electic View,in Mundell and Swoboda;eds;*Monetary Problems of the international economy*, Chicago: university press , ,pp.41-60.
- Robert A.Mundell,A(1961) , Theory of optimum currency areas, *American Economic Review* ,51, pp.657-665.
- Ronald MacKinnon(1963), Optimum currency areas,*American Economic Review* ,53, pp.717-724.
- RipollLaetitia (2001), Choix de régime de change : quelles nouvelles ?, *Document de travail LAMETA*, Université de Montpellier1,pp.6-7.
- Salmeh Banisadr(2009),”Exchange rate –based stabilization”, Queens university, January 27.in:<http://qed.econ.queensu.ca/pub/faculty/smithgw/econ826/exercises/SB-erbs.pdf>
- Sfia Mohamed Daly(2007) Le choix du régime de change pour les économies émergentes,*Munich Personal RePEc Archive*, May, Online at <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/4075/>.
- Sophie Chauvin, Pierre Villa (2003),Le Currency Board à travers l'expérience de l'Argentine, *CEPII document de travail*, No– 07.