

Le régime de change : une revue de littérature

The exchange rate regime : a literature review

AIT LEMQEDDEM HAMID

Enseignant chercheur à l'ENCG de Kenitra
Laboratoire de recherche en sciences de gestion des organisations
Université Ibn Tofail

Résumé

Le choix du régime de change représente la décision de politique économique la plus importante pour chaque pays. Cela est d'autant plus justifié que le taux de change est une variable qui détermine à la fois les flux des échanges des biens et services et qu'elle exerce une pression importante sur la balance des paiements, le niveau général des prix ainsi que d'autres variables macroéconomiques clés. Le choix du régime de change a de ce fait été, et depuis plusieurs décennies, au centre des débats de politique économiques.

L'objectif de notre recherche est de porter un regard analytique sur les principaux régimes de change pour pouvoir se positionner du côté du régime représentant une vraie opportunité pour les économies émergentes.

Mots clés : Régime de change ; flottant ; fixe.

Abstract

The choice of exchange rate regime is the most important economic policy decision for each country. This is all the more justified since the exchange rate is a variable that determines both the flow of trade in goods and services and puts significant pressure on the balance of payments, the general level of prices and the exchange rate. Other key macroeconomic variables. The choice of the exchange rate system has thus been, and for several decades, at the center of the economic policy debates.

The objective of our research is to take an analytical look at the main exchange rate regimes to be able to position itself on the side of the regime representing a real opportunity for emerging economies.

Keywords : Exchange rate regime ; Floating ; Fixed.

Introduction

Les profonds changements survenus dans l'économie internationale causés par l'abandon de la convertibilité-or du dollar en 1971 ont engendré un environnement de plus en plus complexe, où les opportunités qui se présentent aux économies, qui s'insèrent dans la structure de la globalisation financière, sont généralement accompagnées d'importants risques liés essentiellement à une grande volatilité des principales variables macroéconomiques. Dans ce contexte, la question du choix de régime de change n'est plus l'emblème du mode opératoire du SMI, elle est plutôt laissée en suspens, puisque les pays doivent désormais choisir le système de change le mieux approprié à leurs besoins. Depuis lors, cette question n'a pas perdue de son actualité et continue toujours à foisonner de nouvelles contributions aussi bien théoriques qu'empiriques ainsi que de nouvelles perspectives de recherche. L'instabilité croissante que connaît la finance internationale a fait de cette problématique une priorité pour la plupart des économies émergentes intégrées ou en voie d'intégration des marchés de capitaux internationaux. Pour la plupart des pays le choix du régime de change représente la décision de politique économique la plus importante. Cela est d'autant plus justifié que le taux de change est une variable qui détermine à la fois les flux des échanges des biens et services et qu'elle exerce une pression importante sur la balance des paiements, le niveau général des prix ainsi que d'autres variables macroéconomiques clés. Le choix du régime de change a de ce fait été, et depuis plusieurs décennies, au centre des débats de politique économiques. Quels enseignements faut-il tirer de la théorie traditionnelle du change ? Quels sont les principaux déterminants du choix du régime de change ? Quels avantages et inconvénients d'un système de change fixe et celui flottant ? Telles sont des questions qui vont servir à animer les premiers débats sur le choix du régime de change. Pour répondre à cette problématique, nous allons adopter le plan suivant :

1-Reflexion sur la théorie traditionnelle du change : le cadre canonique de cette réflexion est basé sur une revue de littérature survolant les théories des régimes change.

2-Les avantages et les inconvénients d'un système de change fixe et d'un système flottant pour en tirer enseignement sur le choix du régime à adopter pour les économies émergentes.

Conclusion apportant une réponse à notre problématique.

1. Revue de littérature : la théorie traditionnelle du change

Le cadre canonique de cette réflexion est basé sur les théories du taux de change.

1.1. Le cœur de la théorie

La théorie du taux de change a été au cœur des débats dans les échanges internationaux et trouve son point de mire dans la théorie de la parité du pouvoir d'achat.

En effet, le change est l'opération par laquelle on se procure contre de la monnaie nationale des moyens de paiement valables à l'étranger et inversement. Ainsi définies les opérations de change donnent lieu à des offres et à des demandes de devises qui se rencontrent sur un marché et permettent de déterminer le taux de change encore appelé cours de change. Ce marché fonctionne à travers plusieurs modalités notamment les différents types de cotation. A travers les cotations, les agents économiques se comportent différemment afin que chaque partie puisse tirer profit de son opération en utilisant les diverses mesures de couvertures et les diverses innovations financières du marché de change.

On peut retenir que le taux de change est la valeur de la monnaie nationale exprimée en monnaie étrangère et est influencé par plusieurs facteurs. En effet, les opérations de la balance des paiements engendrent une offre et une demande de monnaie permettant ainsi la détermination du prix qu'est le taux de change. Divers facteurs économiques influencent cette offre et cette demande de devise.

Les débats relatifs au choix du régime de change optimal ne datent pas d'aujourd'hui. En effet, la question sur les mérites des changes fixes par rapport aux changes flottants et leurs capacités à promouvoir et à intensifier le commerce entre pays ou à stabiliser l'économie a été présente bien avant l'effondrement du régime de Bretton Woods. Les dernières décennies ont cependant produit une vaste littérature sur les déterminants du choix du régime de change. Les premiers travaux sur les zones monétaires optimales qui ont vu le jour au début des années 60 ((Mundel, 1961), de (McKinnon ,1963), (Kenen ,1969)) ont alors 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. Le modèle traditionnel de Mundell-Fleming a ensuite souligné la dichotomie entre chocs nominaux et réels comme principal déterminant du choix du régime de change. Encore plus récemment, plusieurs auteurs (Eichengreen ,2001), (Chang et Velasco ,1999), (Aghion et al ,2003)) ont insisté sur les implications de l'intégration financière et de la

hausse considérable dans les mouvements de capitaux et sur le fait qu'elles sont un élément clé dans la détermination du choix du régime de change pour des économies de plus en plus insérées dans l'environnement financier international.

La théorie économique a enfin connu un renouveau suite aux travaux développés en économie ouverte par (Barro et Gordon ,1983), et inspirés des premières recherches de (Kydland et Prescott ,1977) sur l'incohérence temporelle comme source d'inefficacité et comme principal déterminant du biais inflationniste, et a mis 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. Cette dernière approche présente donc le choix du régime de change 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.

La théorie monétaire internationale nous permet de distinguer notamment les facteurs fondamentaux et les facteurs psychologiques.

1.1.1. Les facteurs fondamentaux du taux de change

Les facteurs fondamentaux du taux de change s'énumèrent de façon générale comme le volume des échanges de biens et de services, les niveaux et l'évolution des prix à l'intérieur et à l'extérieur, les niveaux des taux d'intérêt à l'intérieur et à l'extérieur, les niveaux des activités économiques internes et externes.

Par ailleurs, lorsque le solde de la balance courante dégage un excédent, il y a une offre nette de devise ce qui entraîne une appréciation de la monnaie nationale au détriment de la monnaie étrangère. En cas de déficit de la balance courante, il y a une demande nette de devise et la monnaie nationale tend à se déprécier au profit de la devise étrangère qui s'améliore. Il s'en suit que la valeur internationale d'une monnaie est le reflet des niveaux des prix à l'intérieur et à l'étranger ou le reflet des évolutions des prix à l'intérieur et à l'étranger.

Ces reflets impliquent la notion de parité des pouvoirs d'achat (absolue et relative) développée par (G. CASSEL ,1916). En fait on peut retenir avec cet auteur qu'il y a parité du pouvoir d'achat entre deux pays lorsque le prix est identique dans les deux pays après conversion par le taux de change. Au cas contraire on assiste au phénomène de sous-évaluation ou de surévaluation de la monnaie nationale ou de la monnaie étrangère. Les variations du taux de change peuvent être contournées par le fait qu'il y a une relation entre le



taux de change et les taux d'intérêt. Ainsi on invoque le taux de change d'équilibre. Ce dernier peut être obtenu à travers un libre fonctionnement du marché de change à terme ou à travers les mouvements internationaux des capitaux ou soit par la psychologie des agents économiques. Ainsi on peut noter qu'en dehors des facteurs fondamentaux il y a des facteurs psychologiques qui influencent le taux de change.

1.1.2. Les facteurs psychologiques

Depuis les années 1970 les fluctuations des taux de change ne sont plus expliquées par les seuls déterminants fondamentaux. Les anticipations et la spéculation des agents économiques jouent un rôle essentiel dans l'instabilité des taux de change. En effet, en vue de maximiser leur profit, ces agents économiques anticipent ou spéculent. Cette pratique provoque la variation du taux de change. Les théories de la surévaluation ou des bulles spéculatives expliquent mieux les comportements des agents économiques.

✓ Les théories du taux de change réel

Nous retenons essentiellement la théorie de la surévaluation du taux de change et la théorie des bulles spéculatives.

Selon la théorie de la surévaluation du taux de change, le taux de change d'équilibre à long terme dépend des déterminants fondamentaux mais à court terme les variations du taux de change sont influencées par les facteurs psychologiques d'où la possibilité d'une surévaluation. On peut admettre selon la thèse de la parité du pouvoir d'achat que le taux de change d'équilibre dépend du taux d'inflation. En effet si le taux d'inflation nationale s'élève alors il en résulterait une dépréciation de la monnaie nationale. Dire qu'il y a surévaluation du taux de change revient à dire qu'à court terme la dépréciation de la monnaie nationale sera plus forte que ce qui est nécessaire pour établir le taux de change d'équilibre à long terme. Cette théorie de la surévaluation ne permet pas d'expliquer la surévaluation durable d'une monnaie telle qu'elle a été observée entre 1980 et 1985 pour le dollar américain.

✓ La théorie des bulles spéculatives

Cette théorie a été développée pour approfondir l'analyse du rôle des anticipations sur l'évolution du taux de change.

Rappelons qu'une bulle spéculative est un écart durable et cumulatif entre la valeur d'équilibre d'une variable et sa valeur observée

La spéculation crée un écart entre le taux de change du marché et la valeur de ce taux correspondant aux fondamentaux. Il faut souligner que la spéculation est observée sur un marché lorsque les intervenants de ce marché espèrent un retournement de tendance et adoptent simultanément la même attitude. Ainsi les comportements psychologiques des spéculateurs ont une importance capitale sur le fonctionnement du marché de change et sur les évolutions effectives de ce dernier.

1.2. Régime de change fixe et régime de change flottant

Généralement la détermination du régime de change d'une zone donnée, fait partie de la politique monétaire établie par ses autorités monétaires, ces dernières peuvent choisir selon de nombreux critères la nature de comportement du taux de change de la monnaie vis-à-vis les autres devises.

A noter que la conversion nécessite l'existence d'une monnaie internationale reconnue par l'ensemble des pays, appelée pivot. Le régime de change peut être donc soit fixe ou flottant.

1.2.1. Le régime de change fixe

C'est un régime où les autorités monétaires se chargent de fixer la parité ou le cours de change de la monnaie nationale en le liant à une devise de référence, généralement l'euro et le dollar. Par exemple au paravent $10 \text{ DH} = 1 \text{ euro}$ avec un intervalle de fluctuations de $-0,3\% +0,3\%$; en effet si la valeur du dirham apprécie ou déprécie par $0,3$; la banque centrale intervient pour contrôler la valeur de la monnaie et ce soit en achetant ou vendant les devises en faisant recours aux réserves de changes. Des bandes de fluctuation peuvent être définies, étroites (régime de Bretton Woods, SME avant 1993) ou plus larges.

Pour le cas du Maroc, les autorités vont commencer dans un premier temps à élargir la bande de fluctuation avant une libéralisation totale. Et donc La parité du dirham est déterminée à l'intérieur d'une bande de fluctuation de $\pm 2,5\%$ contre $\pm 0,3\%$.

1.2.2. Le régime de change flottant

Il s'agit d'un régime dans lequel le cours d'une monnaie varie suivant la loi de l'offre et de la demande de celle-ci sans intervention d'une autorité monétaire.

Toutefois le régime de change flottant n'a jamais été pur car l'Etat garde toujours son rôle d'état providence en cas d'une forte instabilité du taux de change, en vendant ou achetant les devises. En bref libéraliser la monnaie nationale c'est rendre flottant son taux de change par

rapport à d'autres devises, et par conséquent réduire l'intervention de l'Etat ou des autorités monétaires dans la fixation des taux de changes.

2. Les avantages et les inconvénients d'un système de change fixe et d'un système flottant

Il est très difficile de juger de manière abstraite des bienfaits et des inconvénients d'un système de change. En effet, si le système de Bretton Woods et le système d'étalon-or du XIX^{ème} sont tous deux des régimes de change fixe, ces deux systèmes sont tout à fait dissemblables en pratique. Ainsi, il ne suffit pas de s'interroger sur la nature du système de change pour analyser les avantages et les inconvénients qui en découlent. Pourquoi ? Parce que le système monétaire international est extrêmement lié au système financier international : pour comprendre les avantages et les inconvénients d'un type de régime de change, il faut savoir si les capitaux circulent librement ou non, il s'agit du principe même du triangle des incompatibilités de Mundell et Fleming. Ce lien entre SMI et SFI s'explique par le fait que la monnaie est un actif financier. C'est pourquoi, il est préférable de s'appuyer sur l'analyse empirique de deux systèmes de change (fixe et flottant) pour juger des avantages et des inconvénients de l'un et l'autre, en observant la faiblesse ou la forte mobilité des capitaux.

2.1. Les avantages d'un système de change flottant selon Friedman

2.1.1. Le système de change flottant doit permettre de supprimer la spéculation

Selon Friedman, si le marché des changes fonctionnait de manière parfaitement concurrentielle, il obéirait par conséquent aux règles du marché en CPP, sans que l'on n'observe aucune défaillance du marché.

Ce qui fonde la rentabilité de la spéculation est le changement brutal de parité, or, en système de change flottant cela ne peut se produire puisqu'il n'est plus possible d'utiliser sa politique monétaire pour dévaluer. Ainsi, il n'y a plus d'intérêt à spéculer, comme cela est le cas dans un régime de change fixe.

Le régime de change flottant pur permet de stabiliser la parité grâce au mécanisme de rééquilibrage de l'offre et de la demande de devise sur le marché des changes. Ce marché étant parfaitement concurrentiel, l'allocation des ressources est optimale. Ainsi, le régime de change flottant est censé entraîner une spéculation plus stabilisante pour le marché des changes, puisque la spéculation n'aurait comme unique vertu d'allouer de manière optimale l'offre et la demande de monnaie.

2.1.2. Le système de change flottant pur permet l'équilibre de la BTC

Ajustement automatique de la balance des paiements s'opère en régime de change flottant. En effet, chaque déficit sur la balance courante ($BTC < 0$) traduit une dépréciation de la monnaie (mécanisme de la parité de pouvoir d'achat PPA), et par le mécanisme de la parité des taux d'intérêt (PTI), cela entraîne une entrée nette de capitaux (BTC retourne à l'équilibre). Dans une économie ouverte, un déficit de la balance courante résulte d'un différentiel entre épargne et absorption. Un déficit entraîne une dépréciation de la monnaie domestique qui permettra une amélioration de la compétitivité des prix et donc un retour à l'équilibre de la BTC.

2.1.3. Un régime de change flottant entraîne la caducité des politiques monétaires

Les Etats n'ont plus besoin d'utiliser leur politique monétaire puisque la spéculation stabilise le marché des changes et qu'il permet la parfaite allocation des ressources. Le change est déterminé uniquement par la rencontre de l'offre et de la demande, et l'intervention extérieure perturbe le mécanisme de marché.

Or, dans la réalité, il ne s'est pas produit ces effets positifs car :

- La spéculation n'a jamais été aussi forte que depuis le système de change flottant mis en place en 1973 : en témoigne les multiples crises financières qui se sont produites.
- Les déséquilibres de BTC sont devenus vertigineux, connaissant une apogée en 2008 (cf. l'équilibre de la terreur entre la Chine et les EUA)
- Les Etats n'ont jamais abandonné leur politique monétaire, pire encore, on assiste même dans une certaine mesure à une guerre des changes.

2.2. Les avantages d'un système de change fixe selon Kindleberger

Kindleberger est attaché au change fixe, car il estime que les changes flottants freinent le développement des transactions internationales.

En effet, selon cet auteur, les changes flottants augmentent l'incertitude, ce qui se traduit par une hausse des coûts de transaction (Coase). Il craignait que cela entraîne un relâchement de la discipline monétaire affranchie de la politique de change, par une baisse des taux d'intérêt et donc un risque inflationniste.

2.2.1. Le régime de change flottant pourrait entraîner une baisse du commerce international

Donc, selon, Kindleberger, le régime de change flottant pourrait entraîner une baisse du commerce international par la hausse des coûts de transaction.

2.2.2. Le régime de change flottant permet une plus grande autonomie de politique monétaire

Le régime de change flottant permet une plus grande autonomie de politique monétaire, ce dont les gouvernements peuvent abuser, ce qui causerait une forte inflation.

Or, dans la réalité il ne s'est pas produit les effets négatifs prévus par Kindleberger :

Bien que la mise en place du régime de change flottant dans les années 1970 a entraîné une forte inflation, celle-ci fut contenue dès 1979 lors du Sommet de Tokyo, la lutte contre l'inflation est devenue une priorité et on parvient à la vaincre assez vite. A tel point, que l'on craint aujourd'hui un épisode déflationniste.

Le commerce international n'a jamais autant augmenté que depuis les années 1970, le régime de change flottant aurait même dans une certaine mesure, permis un tel développement.

2.3. La comparaison entre le système de Bretton Woods(BW) et le système actuel qui est un "non-SMI" selon certains économistes

2.3.1. Une stabilité financière au prix d'une forte inflation – BW

Le système de Bretton Woods a permis une forte stabilité financière, fait exceptionnel dans l'histoire du capitalisme. Nous n'avons observé quasiment aucune crise financière majeure durant cette période. Or, le "privilège exorbitant des Etats-Unis" selon l'expression d'Eichengreen a entraîné une très forte inflation durant cette période, puisque le prix du dollar en or ne cessait de diminuer. La stabilité financière était donc permise au détriment de la stabilité monétaire.

2.3.2. Des crises financières et économiques à répétition qui s'accompagne d'une stabilité monétaire - Le système de change actuel

Le système de change actuel depuis 1973 a accordé la priorité à la lutte contre l'inflation, surtout à partir des années 1979 avec l'arrivée de P.Volcker à la tête de la Réserve fédérale(FED). Depuis la mise en place du change flottant, il existe désormais une stabilité



monétaire. Or, parallèlement à ce phénomène, il y a eu de nombreuses crises financières et économiques [1981, 1990, 2001, 2008, etc.] qui se sont succédées et sont la cause d'une forte instabilité financière.

En l'an 2000 une étude importante de Guillermo Calvo et de Carmen Reinhart est venue identifier un élément crucial pour l'analyse de la gestion des taux de change dans les économies émergentes. Selon les auteurs bon nombre de pays ayant officiellement déclaré un taux de change flottant ont « peur de flotter ». Les auteurs se sont basés dans leurs analyses sur l'étude du comportement des taux des taux de change, des réserves, des agrégats monétaires et des produits de base pour 154 arrangements de change pour tenter de confirmer ou d'infirmer les prédictions de la théorie économique concernant le comportement de ces variables. Cette dernière prévoit que dans un régime de change flexible la variance du taux de change et des taux d'intérêt est élevée dans la mesure où la demande de monnaie subit des chocs et la variance des réserves est nulle puisque la banque centrale n'intervient pas.

D'autre part et dans le cadre d'un régime de change fixe parfaitement crédible, où le risque de défaillance est quasi nul, on s'attend à ce que la variance du taux de change soit nulle, que la variance des taux d'intérêt soit fortement corrélée à la variance des taux d'intérêt internationaux et enfin à ce que la variance des réserves de change soit élevée puisque les autorités réagissent aux chocs de monnaie .

Les résultats de (Calvo et Reinhart ,2000) montrent cependant que le recours aux instruments des réserves de change et du taux d'intérêt est une pratique courante dans les économies émergentes qui déclarent un régime de change flottant.

Les auteurs concluent que la « peur du flottement » est un phénomène fortement répandu, qui serait dû aux problèmes chroniques de crédibilité dans les économies émergentes, et à une peur des fluctuations du taux de change.

Cependant, une appréciation peut très bien entamer la compétitivité prix dans le pays alors qu'une dépréciation combinée à une forte dollarisation de la dette pourrait être désastreuse pour le système financier et enfin à une peur de l'inflation justifiée par un coefficient de Pass-through élevé dans les économies émergentes. Cette notion de « peur du flottement » a donc permis de mettre en évidence les divergences majeures entre les déclarations faites par les pays membres du Fond monétaire International (FMI) sur leurs régimes de change et les pratiques réelles des économies émergentes en matière de gestion des taux de change.

Au-delà de la simple dichotomie faite généralement entre régimes de change fixes et régimes flexibles, existe donc un continuum de régimes intermédiaires qui vont du simple



rattachement à une monnaie ou à un panier de monnaie et où le taux de change fluctue dans une marge plus ou moins étroite à des régimes intermédiaires plus compliqués tels que les bandes de fluctuations ou les bandes glissantes.

De nombreux économistes, qualifiés par (Williamson, 2000) de « nouvelle orthodoxie » insistent désormais pour dire qu'il n'y a d'autres choix que le régime de taux de change fixe rigide ou le régime de taux de change flottant pur. Selon (Yeager, 1998) le flottement pur d'une monnaie (avec des interventions uniquement pour aplanir des fluctuations aléatoires et les décalages à court terme entre l'offre et la demande) constitue « une juxtaposition traditionnelle de beaux mots plutôt que l'association de politiques et d'institutions cohérentes ».

Le régime proposé par (Goldstein, 2002) représente une vraie opportunité pour les économies émergentes. Dans le sens où il combine à la fois la flexibilité du taux de change nécessaire pour face aux chocs réels sur les termes des échanges, sachant qu'ils sont beaucoup plus fréquents dans ces pays et que leurs implications sont plus graves pour ces économies, et la crédibilité des régimes à ancrage rigide avec la mise en œuvre du ciblage d'inflation en tant qu'ancre nominale interne. Cela corrobore l'idée de (Fränkel, 1999) selon laquelle « aucun régime de change n'est universel ou éternel » puisque tous les régimes aussi bien fixes, intermédiaires que flexibles présentent des avantages et des inconvénients.

Conclusion

La problématique du choix des régimes de change pour les économies émergentes a connu un renouveau considérable à la suite des récentes crises financières qui ont touché des pays, considérés auparavant comme porteurs d'un brillant avenir, mais qui ont souvent été incapables, dans un environnement de forte mobilité de capitaux, d'adopter les politiques adéquates leur permettant d'amorcer avec sérénité leur intégration économique et financière.

Notre analyse semble quant à elle se positionner du côté du régime proposé par (Goldstein, 2002) représentant une vraie opportunité pour les économies émergentes. Dans le sens où il combine à la fois la flexibilité du taux de change nécessaire et la crédibilité des régimes à ancrage rigide et ce en partant de l'idée de (Fränkel, 1999) selon laquelle « aucun régime de change n'est universel ou éternel » puisque tous les régimes aussi bien fixes, intermédiaires que flexibles présentent des avantages et des inconvénients. Même si cette proposition, en tant que telle, ne résout pas la problématique du choix du régime de change, elle permet

néanmoins de mettre l'accent sur le fait que la durée de vie d'un régime de change dépend d'un mixe de déterminants structurels, macroéconomiques, financiers et politiques. Les autorités monétaires de chaque pays doivent donc avoir la conviction que quel que soit le régime de change mis en place, il sera susceptible de s'effondrer s'il n'est pas étayé par les politiques macroéconomiques adéquates et par les réformes structurelles et financières appropriées. Ces autorités doivent aussi avoir la certitude de la nécessité d'introduire progressivement une plus grande flexibilité du taux de change au fur et à mesure que le compte de capital est libéralisé afin de préserver un certain degré d'indépendance monétaire, d'éviter de donner des garanties implicites aux investisseurs étrangers et de pouvoir faire face aux chocs sur les termes des échanges. Enfin, et afin d'éviter les mésalignements du taux de change et de garantir un niveau de taux de change réel suffisamment compétitif, il est impératif pour ces autorités de mettre en place une stratégie prudente et séquentielle pour gérer les entrées massives de capitaux et d'améliorer l'efficacité et la profondeur du marché des changes.

Bibliographie

Ouvrages

BACCHETTA, P (2000) "Monetary policy with foreign currency debt" (mimeo).

BAILLIU, J ; LAFRANCE, R ET PERRAULT, J.F (2002) "Does Exchange Rate Policy Matter for Growth? ", document de travail no 2002-17, Banque du Canada.

Articles

AGHION, P, BACCHETTA, P AND BANERJEE, A (2003) "A Corporate BalanceSheet Approach to Currency Crises," *In Journal of Economic Theory*, forthcoming

BARRO, R, J AND GORDON D (1983) "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model" *In Journal of Political Economy* 91: 589-610.

CALVO, G AND REINHART, C (2001) "Fixing for your life" *In* (mimeo) Baltimore, MD, University of Maryland.

EICHENGREEN, B AND HAUSMANN, R (1999a) "Exchange Rates and Financial Fragility", NBER, WP n° 7418.

FRANKEL, J (1999) "No Single Currency Regime is right for all countries or all times", *Essays in international economics n°215 International Economics section*, Princeton University

GOLDSTEIN, M. (2002) "Managed Floating Plus", *policy Analyses in International Economics*, Washington (D.C.), Institute for International Economics.

KENEN, P (1969) "Theory of Optimum Currency Areas : An electric View" in Mundell R., SWOBODA A. *Monetary Problems in The International Economy*, University of Chicago Press, Chicago, 405 pages.

KINDELBERGER, C (1986) "International Public Goods without International Government" *American Economic Review*, 75.

LAFRANCE, R ET PERRAULT, J.F (2001) "Régimes de change et croissance économique dans les marchés émergents" *In : Les taux de change flottants : une nouvelle analyse*, actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada, novembre 2000, Ottawa, Banque

du Canada, p. 347- 377.

MCKINNON, R (1963) "Optimum currency areas", AER, vol. 53, pages pp. 717- 724.

MOHAMED DALY SFIA (2007) " Le choix du régime de change pour les économies émergentes", MPRA Paper No. 4075, July

MUNDELL, R (1961) "A Theory of Optimum Currency Areas," American Economic Review 51(3) : 657-665.

VELASCO, A (2000) "Exchange rate policies for developing countries : What have we learned? What do we still not know ?" G-24 Discussion Paper Series, No.5. Geneva, UNCTAD, June

WILLIAMSON, J (2000) "Designing a Middle Way Between Fixed and Flexible Exchange Rates" Working Paper No. 49. ECES.

YEAGER, L, B (1998) "How to Avoid International Financial Crises", *In* CATO Journal, vol. 17, no 3.

Sites internet

[https://afrique.latribune.fr/economie/strategies\(2017-07-03/ à 15 : 29\) interview-le-regime-de-change- flottant-facilitera-notre-integration-a-l-economie-mondiale-742561.html](https://afrique.latribune.fr/economie/strategies(2017-07-03/ à 15 : 29) interview-le-regime-de-change- flottant-facilitera-notre-integration-a-l-economie-mondiale-742561.html)

[http://www.ccbim.co.ma \(13/04/18 à 13 :27\)](http://www.ccbim.co.ma (13/04/18 à 13 :27))

[http://telquel.ma/2018/01/15 \(13/04/18 à 11 :27\) article 1576422 "4 questions pour comprendre la réforme"](http://telquel.ma/2018/01/15 (13/04/18 à 11 :27) article 1576422)

[http://maroc-diplomatique.net/24892-2/\(15/04/18 à 16 :20\)](http://maroc-diplomatique.net/24892-2/(15/04/18 à 16 :20))

[https://www.huffpostmaghreb.com\(2017/07/05/ à 17: 45\) Flexibilite-dirham-vigilance-abdesalam- s e d d i k i n l 7392342.html](https://www.huffpostmaghreb.com(2017/07/05/ à 17: 45) Flexibilite-dirham-vigilance-abdesalam- s e d d i k i n l 7392342.html)

[https://financenews.press.ma/article/alaune/flexibilite\(1 5/06/18 à 19 :22\)](https://financenews.press.ma/article/alaune/flexibilite(1 5/06/18 à 19 :22))

<https://www.letemps.ch/opinions/chineusa-equilibre-terreur, article>

Alain Campiotti Chine-USA, autre équilibre de la terreur ; Editorial
Publié mardi 18 avril 2006 à 02 :01.