

## **UN ARGUMENT EN FAVEUR DES RÉGIMES DE CHANGE INTERMÉDIAIRES**

Véronique Salins et Agnès Bénassy-Quéré

### **RÉSUMÉ NON TECHNIQUE**

Les régimes de change intermédiaires demeurent très répandus dans le monde et notamment dans les pays émergents ou en développement, et ce malgré la mobilité croissante des capitaux qui rend difficile tout contrôle des taux de changes. Ce constat contredit largement le "triangle d'impossibilité" de Mundell selon lequel, lorsque les capitaux sont mobiles, un taux de change fixe est difficilement tenable sans un ancrage "dur" supprimant toute autonomie de la politique monétaire. Calvo et Reinhart (2000) ont proposé plusieurs explications à la réticence des pays à laisser flotter leur monnaie : les pratiques de tarification au marché, un endettement en monnaie étrangère, des transactions, y compris domestiques, effectuées en devises, ou des marchés financiers trop peu développés pour permettre une bonne couverture du risque de change.

Couramment utilisés pour étudier les régimes de change depuis les années 1990, les modèles de la nouvelle économie keynésienne opposent traditionnellement les changes fixes aux changes flexibles, négligeant les régimes intermédiaires. On cherche ici à combler ce manque en comparant les performances des régimes "en coin" (complètement fixes ou complètement flottants) à celles d'un régime intermédiaire où les autorités chercheraient à limiter à la fois l'inflation et les écarts du taux de change nominal par rapport à son niveau d'équilibre stationnaire, quand une petite économie est frappée par différents types de chocs. Lorsqu'aucune friction n'entrave l'ajustement des salaires, nos résultats sont en ligne avec la littérature de la nouvelle économie keynésienne, plaidant en faveur des régimes de change flexible. En revanche, lorsque les rigidités nominales pesant sur les salaires sont prises en compte, le régime intermédiaire devient préférable pour une économie subissant essentiellement des chocs de productivité et des chocs de taux d'intérêt étranger. C'est généralement le cas dans les pays émergents et en développement. Le régime de change flottant (avec ciblage de l'inflation) est plus adapté si l'économie doit fréquemment faire face à des chocs de demande étrangère et de prix étrangers. Le régime de change fixe est toujours dominé, en termes de bien-être, par l'un ou l'autre des deux autres régimes.

Une analyse exhaustive de régimes de changes intermédiaires nécessiterait la prise en compte de leurs avantages liés à la "peur du flottement", mais aussi de leurs limites, notamment l'accumulation coûteuse de réserves de changes qu'ils nécessitent et/ou leur faible résilience face

aux attaques spéculatives. Nos résultats montrent cependant qu'en se focalisant sur les régimes "en coin", les modèles de la nouvelle économie keynésienne ont probablement surestimé les mérites des régimes de changes flottants par rapport à des régimes visant une certaine stabilité du change. Ils n'ont en effet généralement pas pris en compte les rigidités nominales liées aux salaires et ont considéré que les pays en régimes de changes flexibles pouvaient effectivement mettre en œuvre des politiques monétaires optimales.

*Classification JEL* : F33, F41.

*Mots-clefs* : Régime de change, modèle d'équilibre général dynamique stochastique.