

FLEXIBILITE DES TAUX DE CHANGE AU COURS DES CRISES FINANCIERES

Virginie Coudert, Cécile Couharde et Valérie Mignon

RESUME NON TECHNIQUE

La plupart des devises dans le monde sont plus ou moins étroitement ancrées au dollar ou à l'euro, même si très peu d'entre elles reposent sur un système de taux de change fixe. Le choix de l'euro comme monnaie d'ancrage reste actuellement confiné aux pays européens de proximité immédiate et à certains pays d'Afrique, le dollar conservant ainsi une large part de son leadership dans le reste du monde. Pourtant, dans un grand nombre de cas, l'ancrage au dollar a été rompu depuis la crise financière qui a démarré en juillet 2007.

L'assèchement de la liquidité et la réévaluation du risque de la part des investisseurs se sont traduits par des tensions se manifestant d'abord sur les marchés financiers des pays industrialisés ; elles ont ensuite atteint les devises des pays émergents suivant un phénomène de contagion bien décrit dans la littérature. Cette contagion expliquerait la similitude observée dans les évolutions d'un certain nombre de devises émergentes.

Dans cet article, nous cherchons à répondre aux questions suivantes : (i) les politiques de change ont-elles été modifiées dans le sens d'une plus grande flexibilité des devises depuis le début de la crise financière de juillet 2007 ? (ii) Cette évolution est-elle semblable aux phénomènes constatés lors des crises précédentes ? De façon plus générale, nous étudions les liens entre les marchés des changes des pays émergents et les tensions sur les marchés financiers des économies développées, en analysant si les co-mouvements entre ces deux types de marchés sont plus forts durant les périodes de crise financière.

Afin de tester ces hypothèses, nous mesurons les politiques de change par leur degré de flexibilité, lui-même approximé par la volatilité des taux de change pour un ensemble de pays émergents. Nous étudions ensuite les relations entre la flexibilité des taux de change et diverses mesures de tension sur les marchés financiers mondiaux. Nous testons en particulier l'existence de non linéarités en estimant des modèles à changement de régime (STR) sur un échantillon de

21 pays émergents sur la période allant de janvier 1994 à septembre 2009. Les résultats obtenus confirment que la flexibilité des taux de change augmente plus que proportionnellement avec le degré de tension sur les marchés financiers pour la plupart des pays de notre échantillon. Nous mettons également en évidence des effets de contagion régionale entre les marchés des changes des pays appartenant à une même zone géographique.

Classification JEL : F31, G15, C22.

Mots clés : crises financières, ancrage au dollar, effets de contagion, non-linéarité.