

**Colloque de l'IFID**  
**Tunis, 10-11 Octobre 2001**

**Mouvements de capitaux,  
régimes de change,  
et libéralisation financière**

**Pierre-Richard Agénor**



**Banque Mondiale**

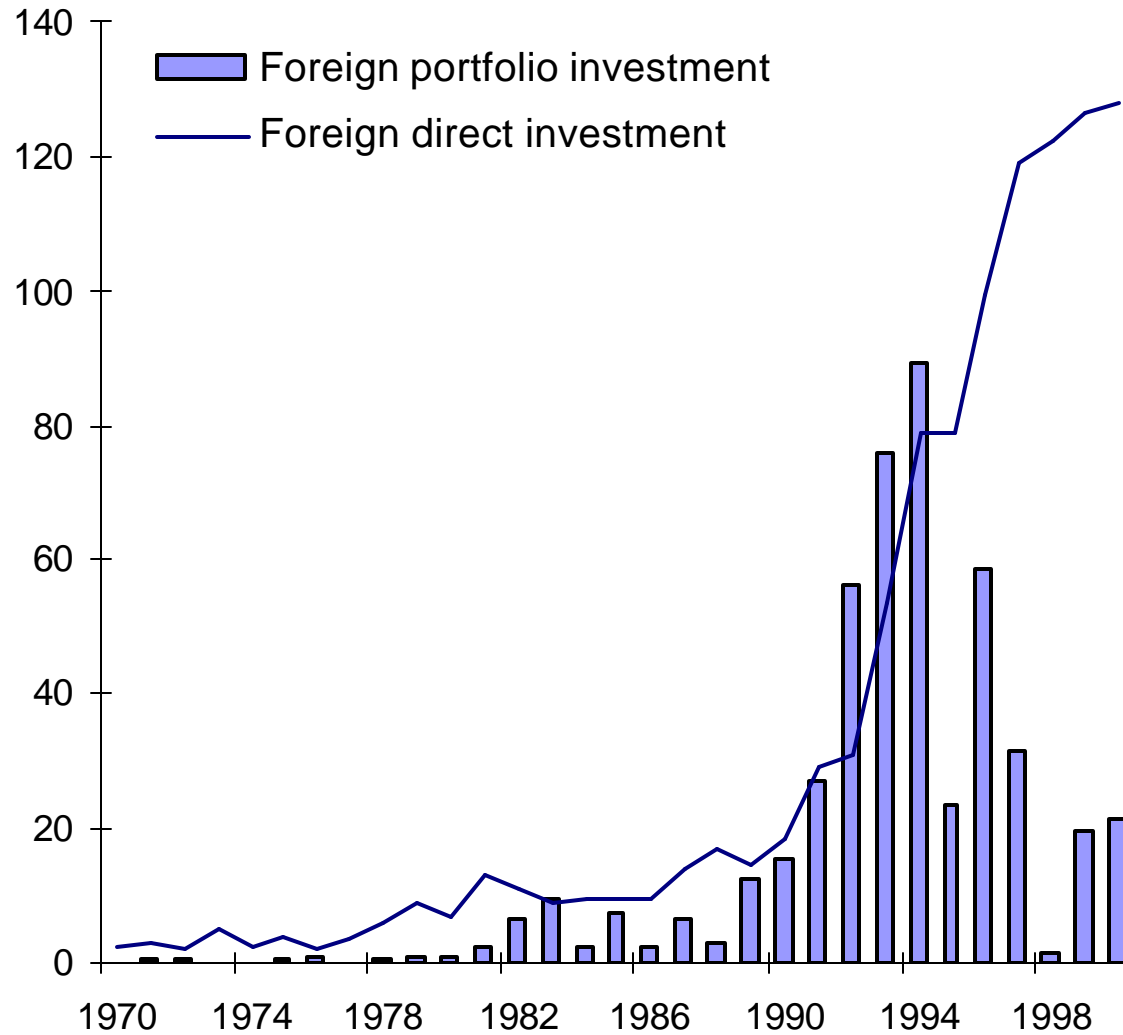
- ✍ Les mouvements internationaux de capitaux :  
évolution récente
- ✍ Évolution récente des régimes de change
- ✍ L'ouverture financière sur l'extérieur : avantages et  
risques potentiels
- ✍ Libéralisation financière, mobilité du capital, et  
régimes de change : les leçons de l'expérience
  - ✍ Flux de capitaux à long terme et croissance
  - ✍ Libéralisation, capitaux à court terme, et crises  
financières
  - ✍ Libéralisation, garanties implicites, et fragilité des  
régimes de change fixes
- ✍ Implications pour le choix d'un régime de change

**Les mouvements  
internationaux de capitaux :  
évolution récente**

- ✍ Forte augmentation des flux de capitaux privés à partir du milieu des années 70; forte accélération au début des années 90.
- ✍ Phénomène marqué pour l'investissement direct étranger (IDE).
- ✍ Forte concentration géographique des flux privés
  - ✍ Augmentation du début des années 90 : concentrée sur un petit nombre de pays d'Amérique latine et d'Asie.
  - ✍ Afrique sub-saharienne: part limitée.
  - ✍ Note: quelques petits pays ont également bénéficié de ces entrées de capitaux (en termes relatifs).

- ✍ Volatilité plus grande des flux de portefeuille (crise du peso mexicain, crise asiatique).

## Net Flow of Investment to Developing Countries, 1970-2000 (in billions of U.S. dollars)

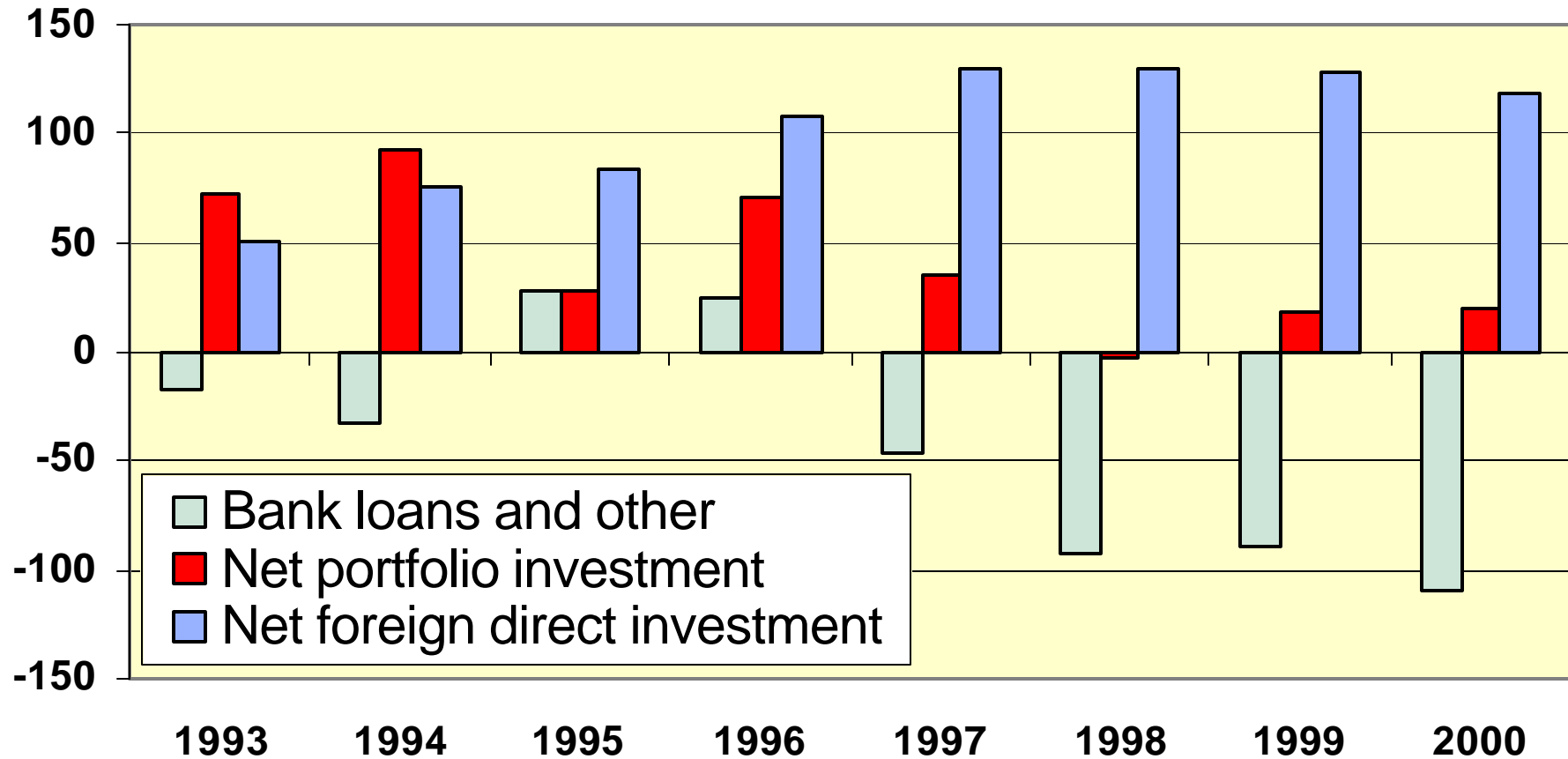


Source: World Economic Outlook, IMF.

# Table 1

## Net Private Capital Flows: Developing Countries

Billions of US\$

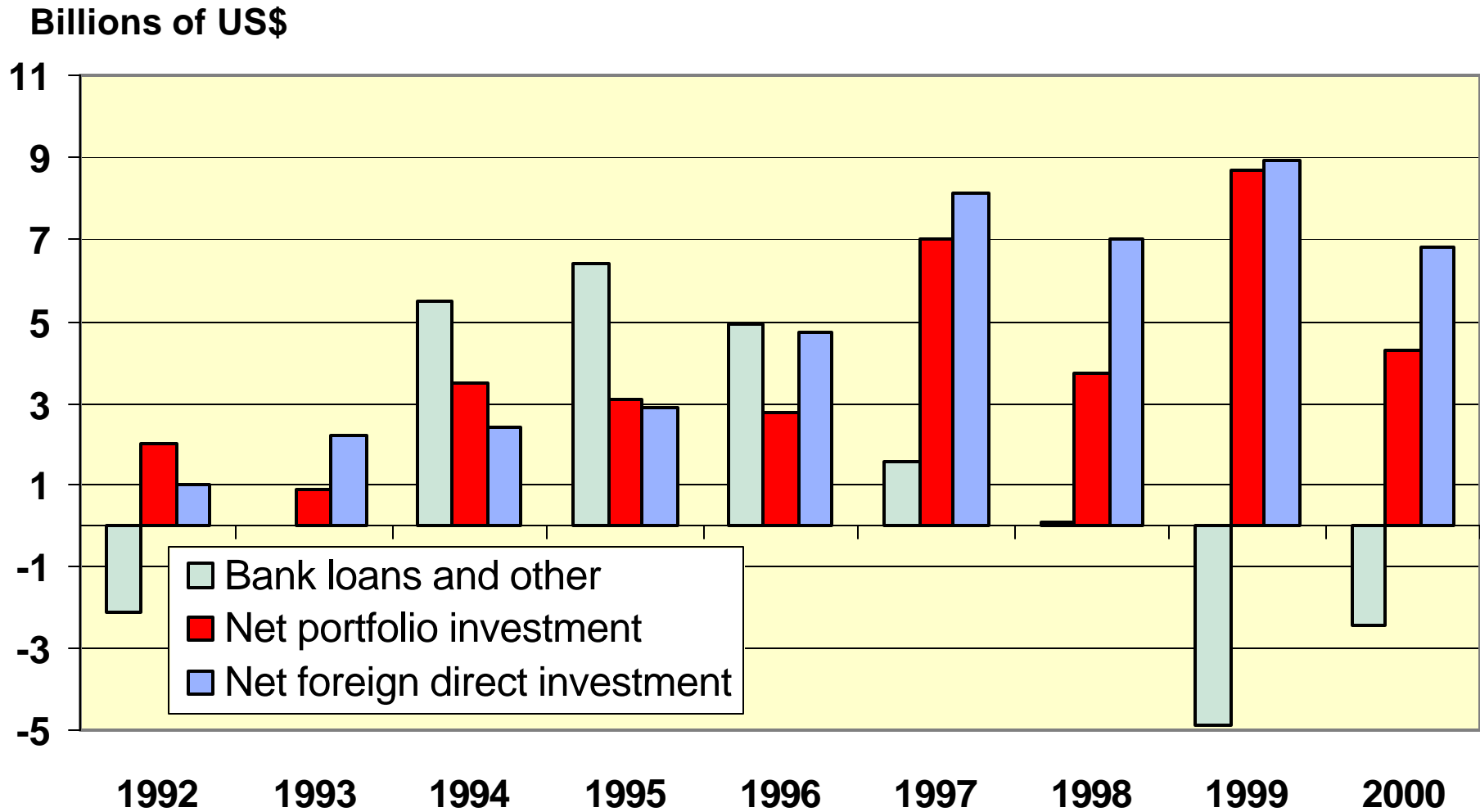


Source: IMF, *World Economic Outlook* (May 2001).

Note: Developing countries include Korea, Singapore, Taiwan and Israel.

## Table 2

### Net Private Capital Flows: sub-Saharan Africa

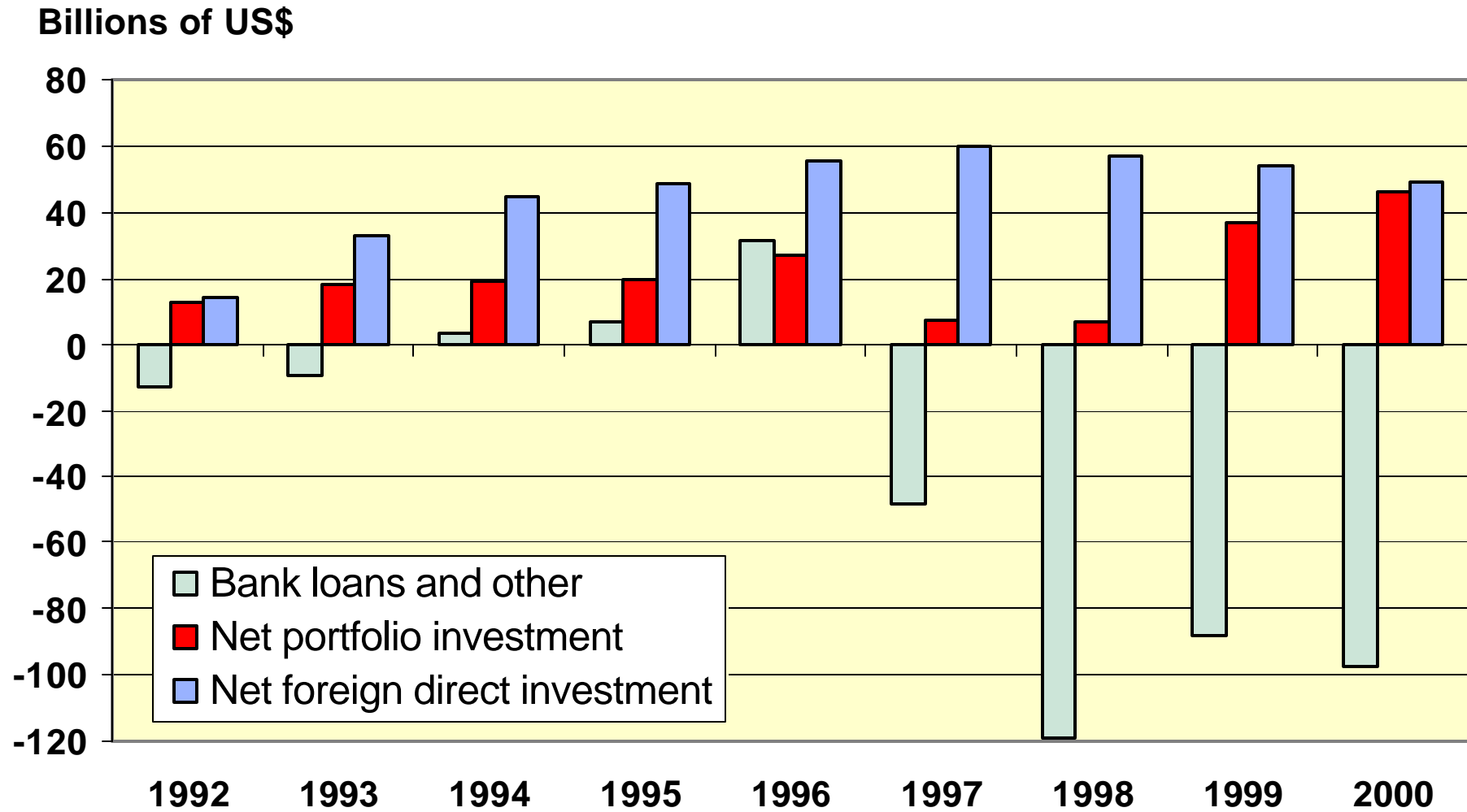


Source: IMF, *World Economic Outlook* (May 2001).



# Table 3

## Net Private Capital Flows: Asia

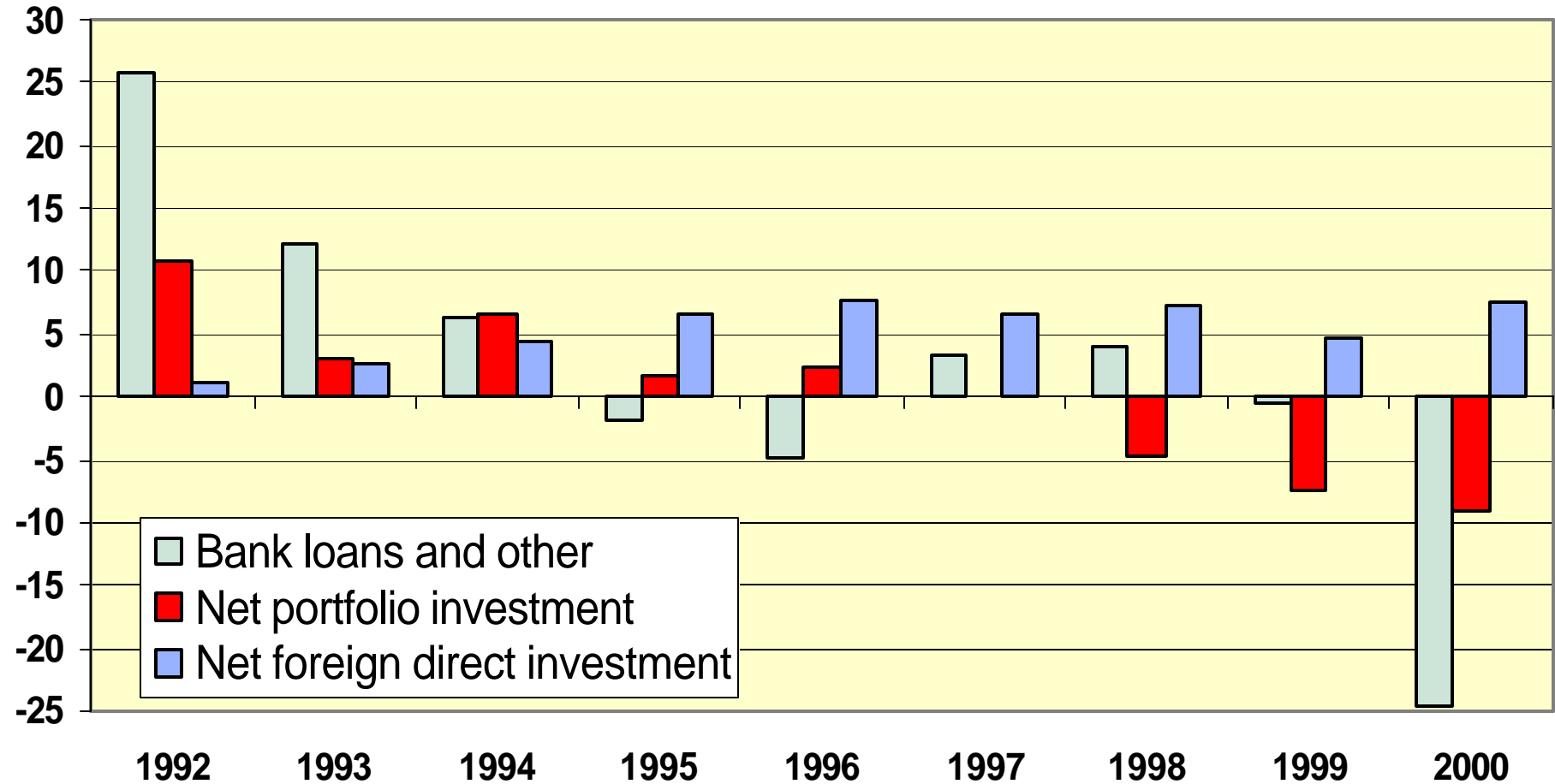


Source: IMF, *World Economic Outlook* (May 2001).

## Table 4

### Net Private Capital Flows: Middle East

Billions of US\$

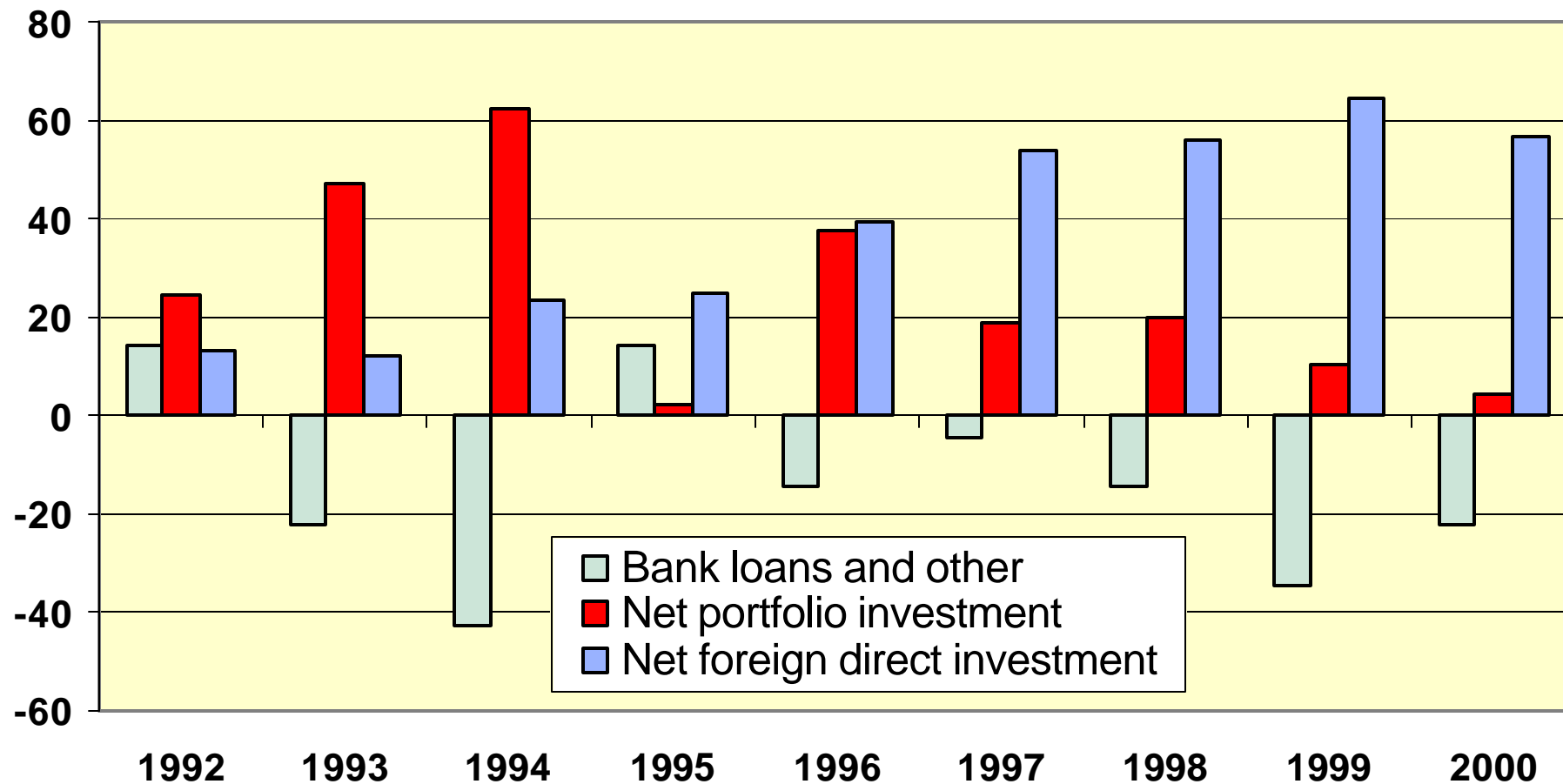


Source: IMF, *World Economic Outlook* (May 2001).

## Table 5

# Net Private Capital Flows: Western Hemisphere

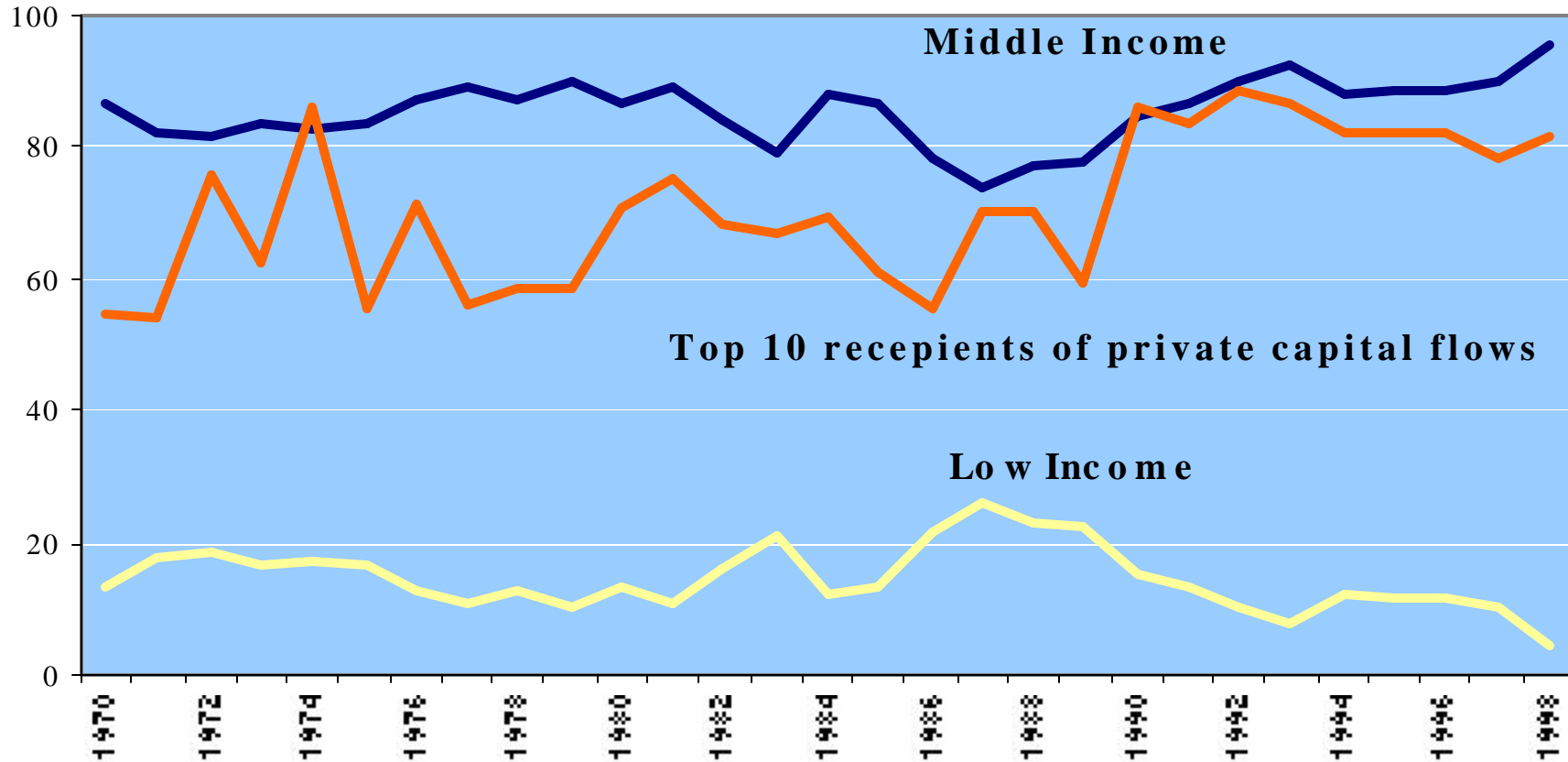
Billions of US\$



Source: IMF, *World Economic Outlook* (May 2001).

# Developing Countries: Shares in Total Capital Flows, 1970-98

(in percent)

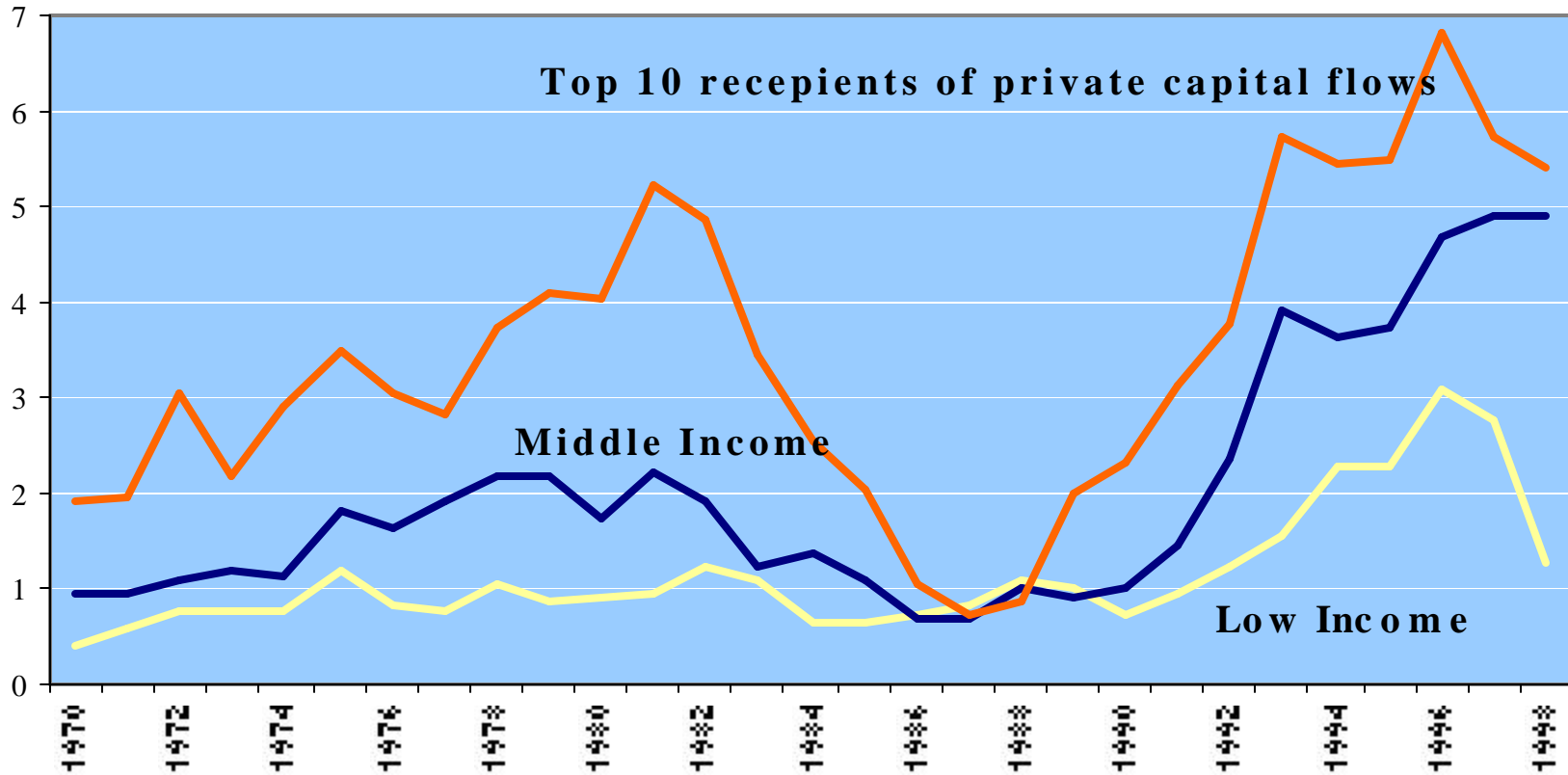


Note: "Private capital flows" refer to private long-term (and short-term) resource flows. The group of top 10 emerging markets consists of Argentina, Brazil, Chile, China, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico, and Thailand.

Source: World Bank, *Global Development Finance*.

# Developing Countries: Private Capital Flows, 1970-98

(in percent of GDP)



Note: "Private capital flows" refer to private long-term (and short-term) resource flows. The group of top 10 emerging markets consists of Argentina, Brazil, Chile, China, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico, and Thailand.

Source: World Bank *Global Development Finance*.

# Évolution récente des régimes de change

## Systeme de classification du FMI (Appendice I):

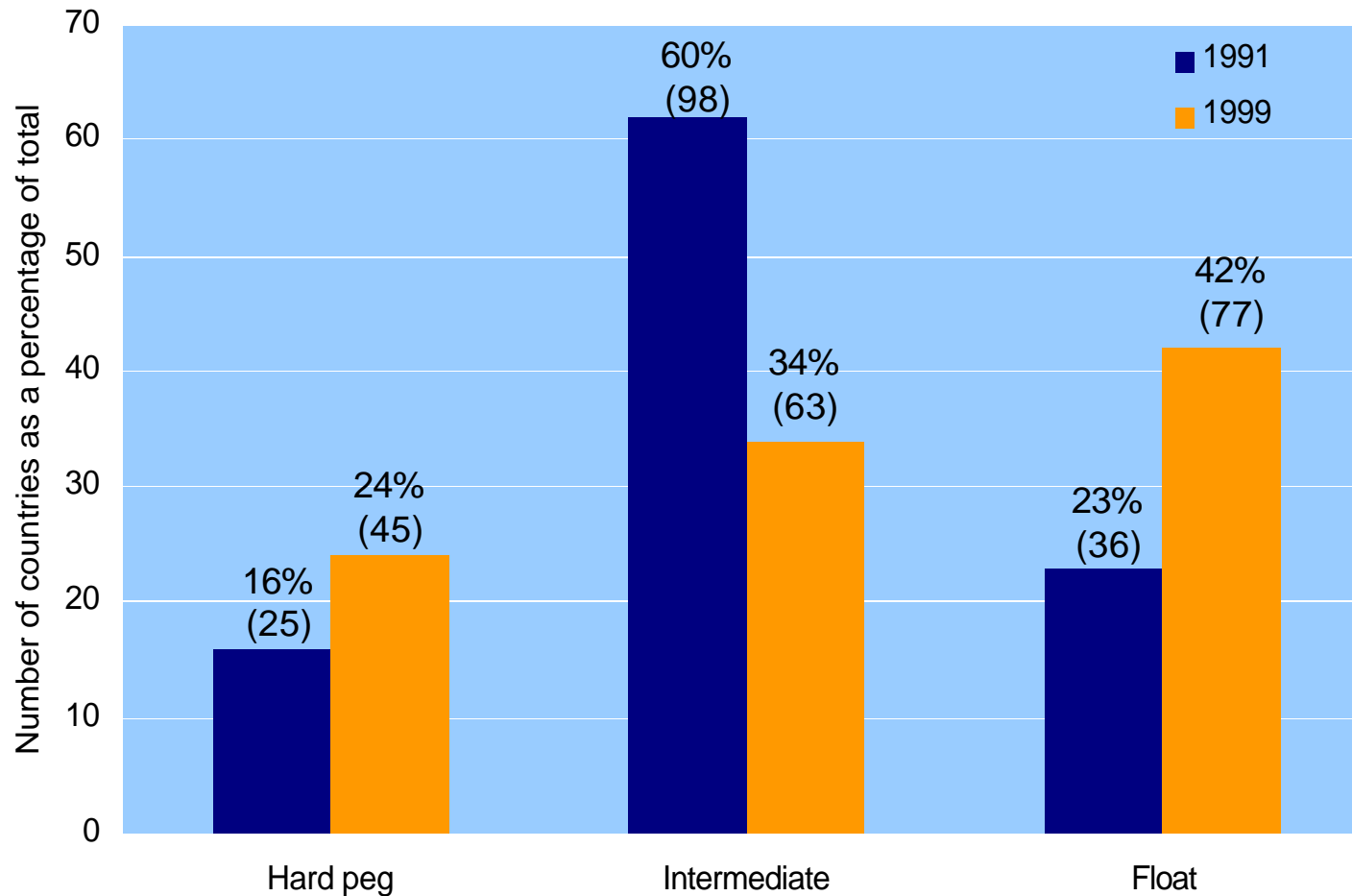
- ✍ Régime des pays n'ayant pas de monnaie officielle distincte
- ✍ Caisse d'émission
- ✍ Autre régime conventionnel de parité fixe
- ✍ Rattachement à l'intérieur de bandes de fluctuation horizontales
- ✍ Systeme de parités mobiles
- ✍ Systeme de bandes de fluctuation mobiles
- ✍ Flottement dirigé sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change
- ✍ Flottement indépendant

- ✍ Comparaison entre 1991 et 1999:
  - ✍ Voir (Fischer (2001)).
  - ✍ Réduction du nombre de pays ayant un régime de taux fixe “ajustable” (ou “intermediaire”)...
  - ✍ ...et augmentation des régimes de taux fixes “rigides” ou de taux flottants.
  - ✍ Voir Figure 1.
  - ✍ Phénomène observable aussi bien pour les pays développés et les marches émergents (Figures 2 et 3) que pour les pays en développement (Figure 4).



- ✍ Des 22 pays développés de l'échantillon, aucun n'a de régime intermédiaire. La moitié d'entre eux ont un régime de parité "rigide" et les autres un taux de change flottant.
- ✍ Des 33 pays émergents de l'échantillon, 16 ont un régime de changes flexibles, 3 un régime de taux rigides, et 14 un régime intermédiaire.

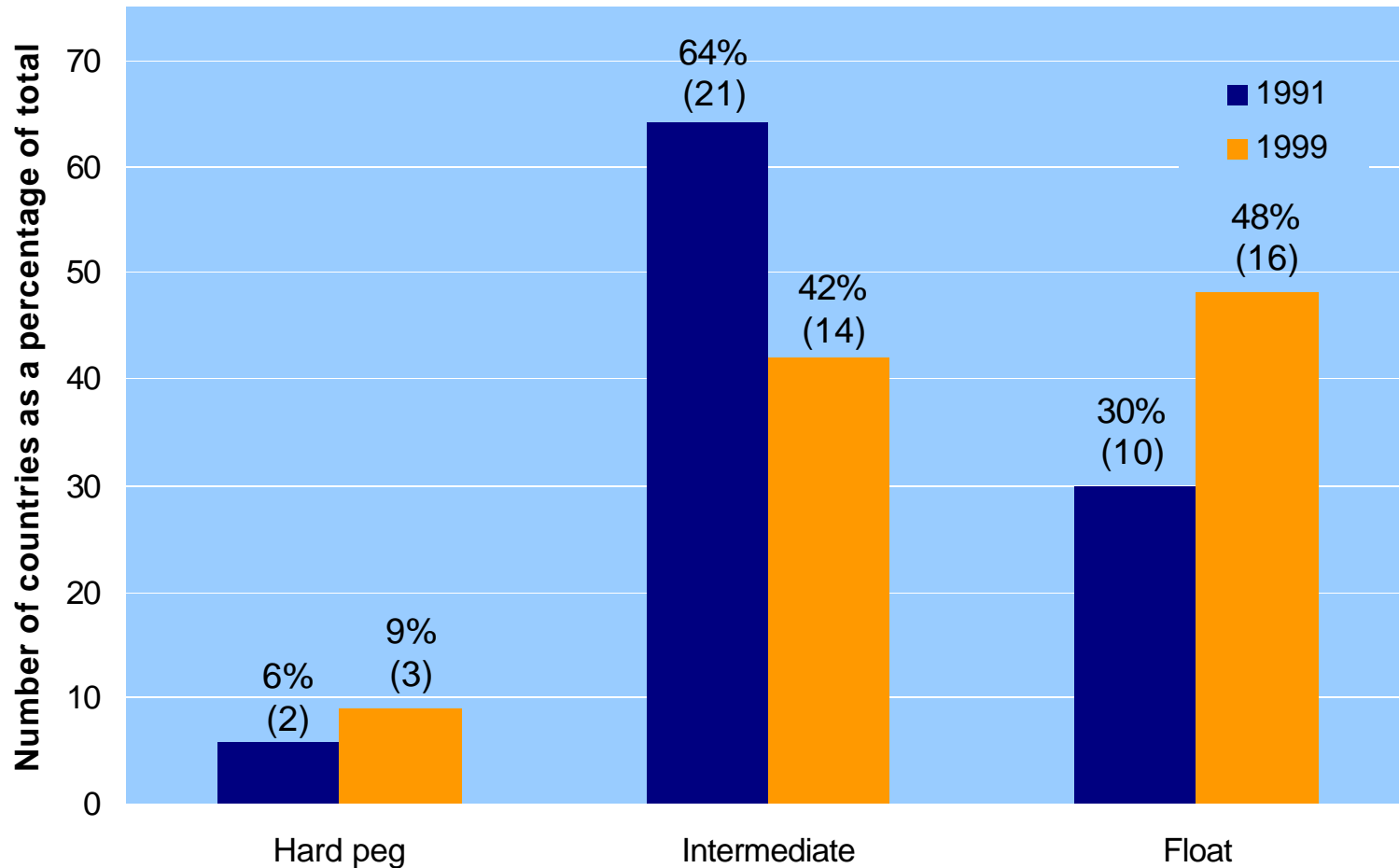
# Figure 1. All Countries: Exchange Rate Regimes, 1991 and 1999



Source: Reproduced from Fischer (2001).

Note: The number of countries is in parenthesis.

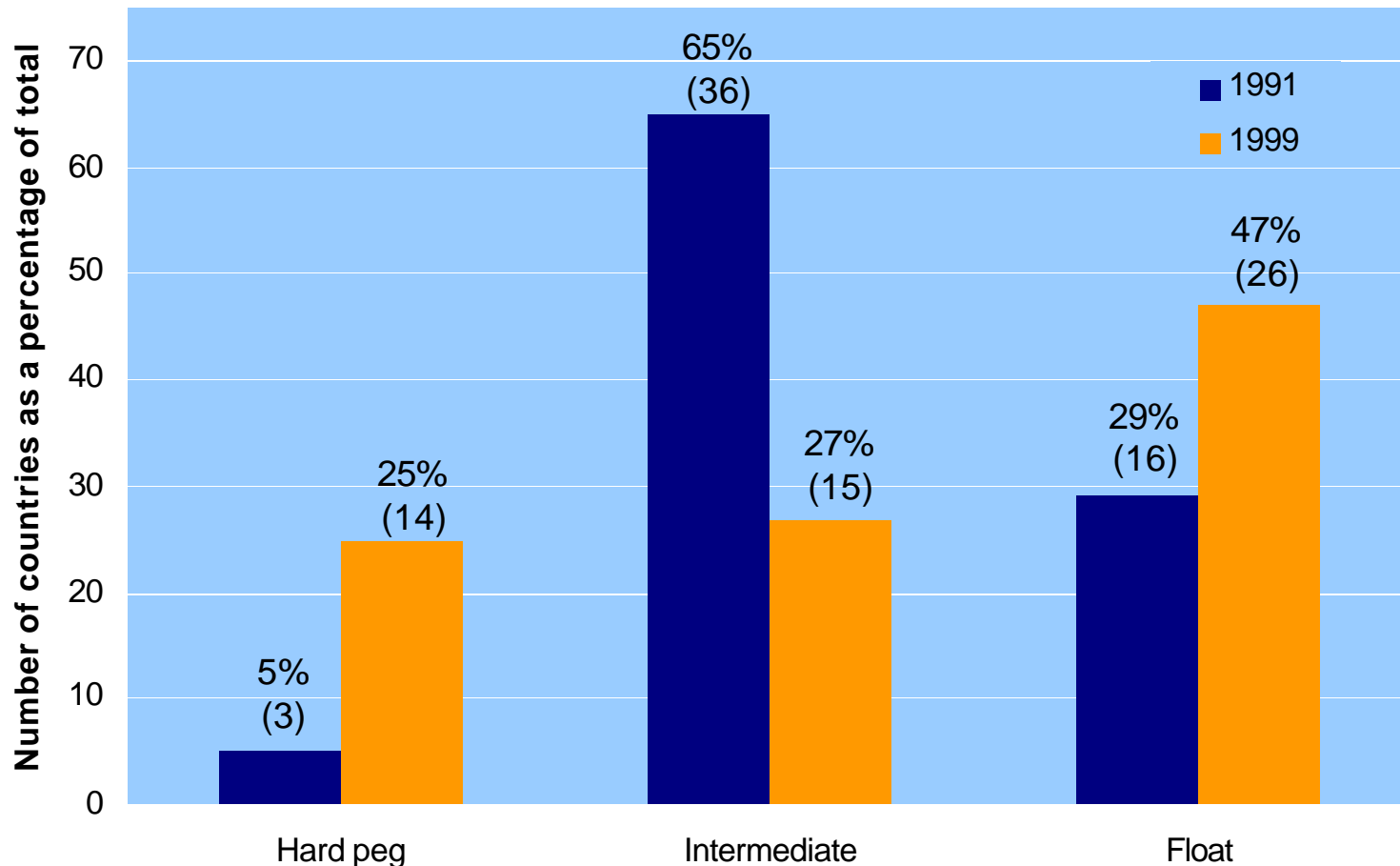
## Figure 2. Emerging Markets Countries: Exchange Rate Regimes, 1991 and 1999



Source: Reproduced from Fischer (2001).

Note: The number of countries is in parenthesis.

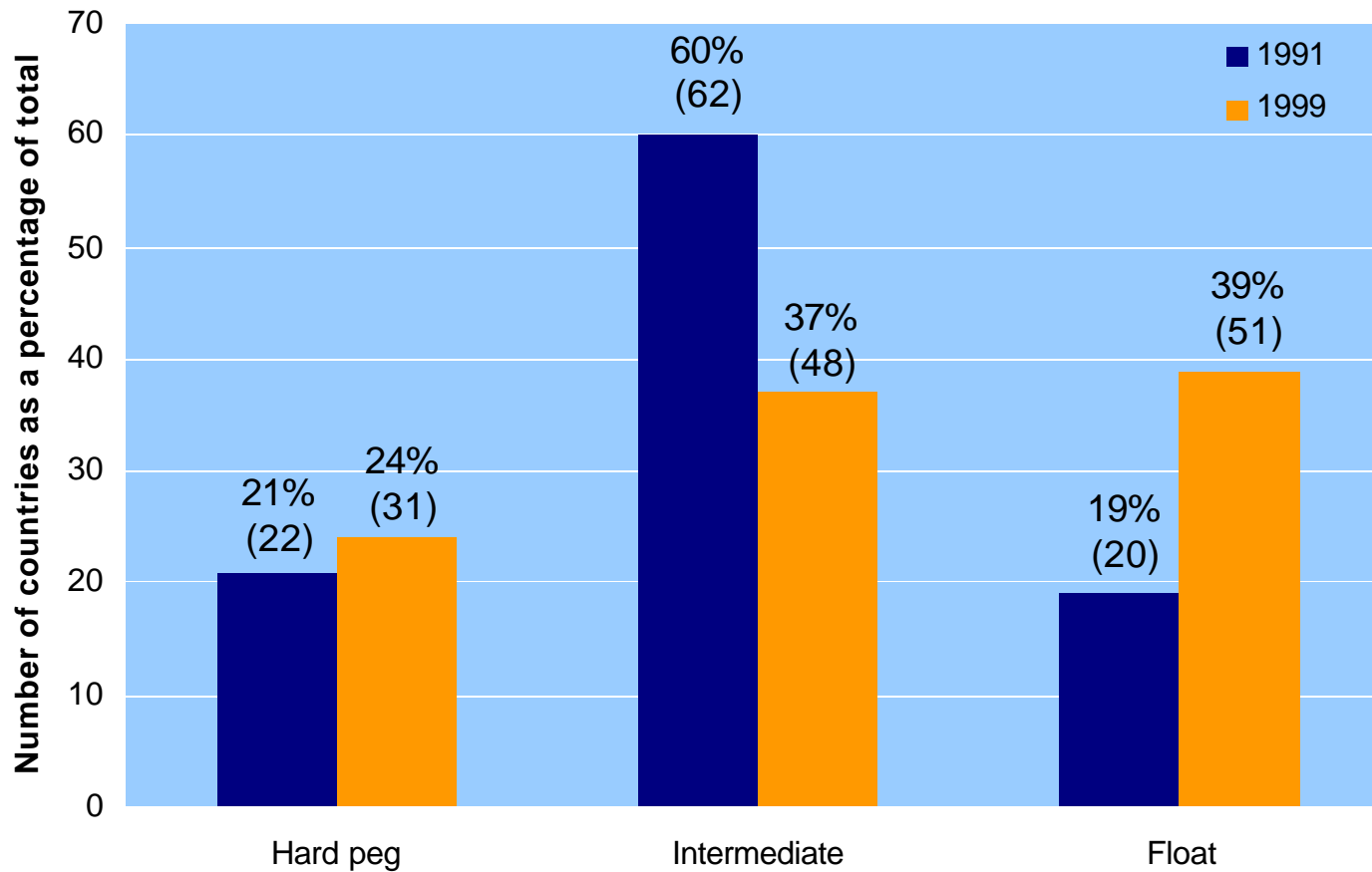
### Figure 3. Developed and Emerging Markets Countries: Exchange Rate Regimes, 1991 and 1999



Source: Reproduced from Fischer (2001).

Note: The number of countries is in parenthesis.

# Figure 4. All Other Countries: Exchange Rate Regimes, 1991 and 1999

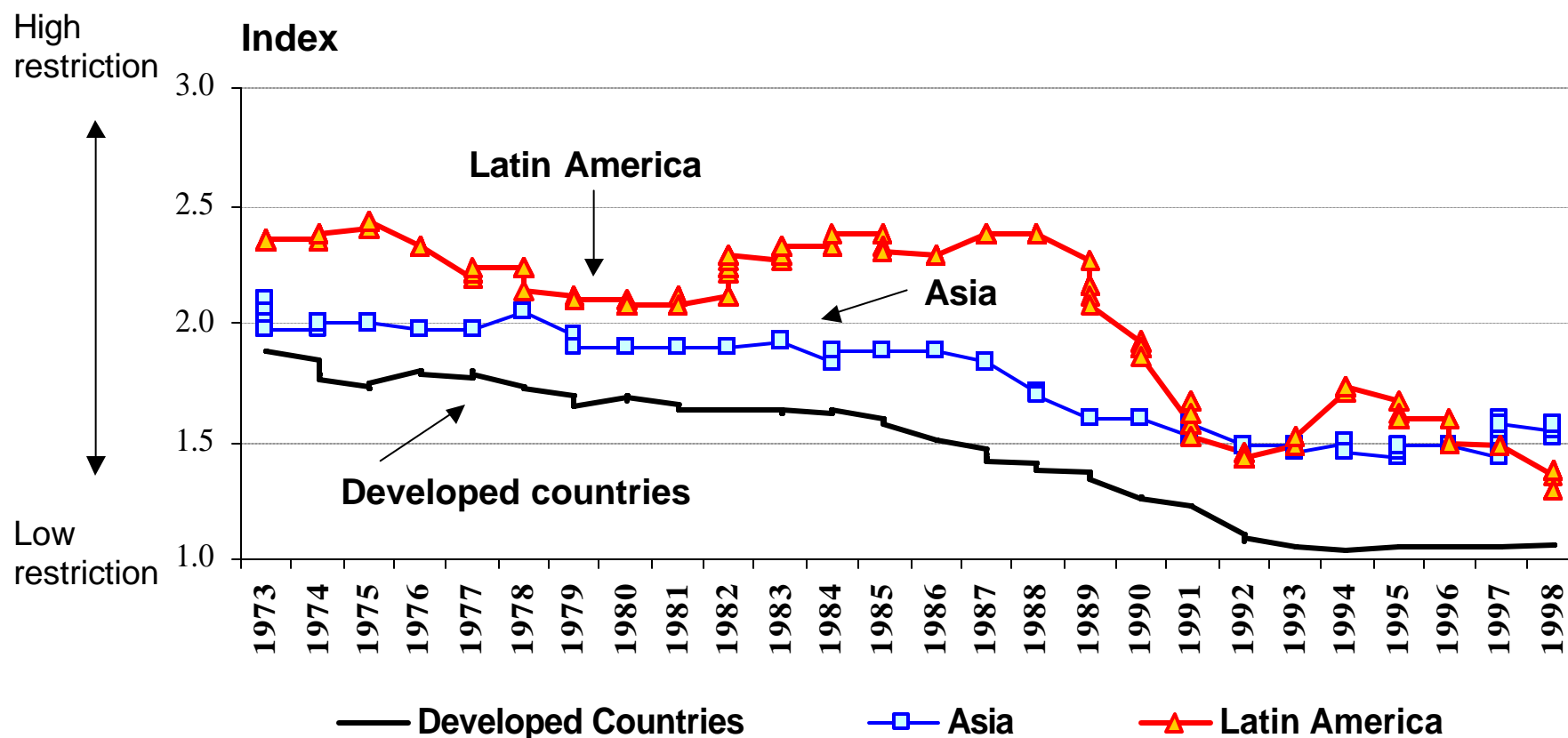


Source: Reproduced from Fischer (2001).

Note: The number of countries is in parenthesis.

# **Ouverture financière sur l'extérieur : gains et risques potentiels**

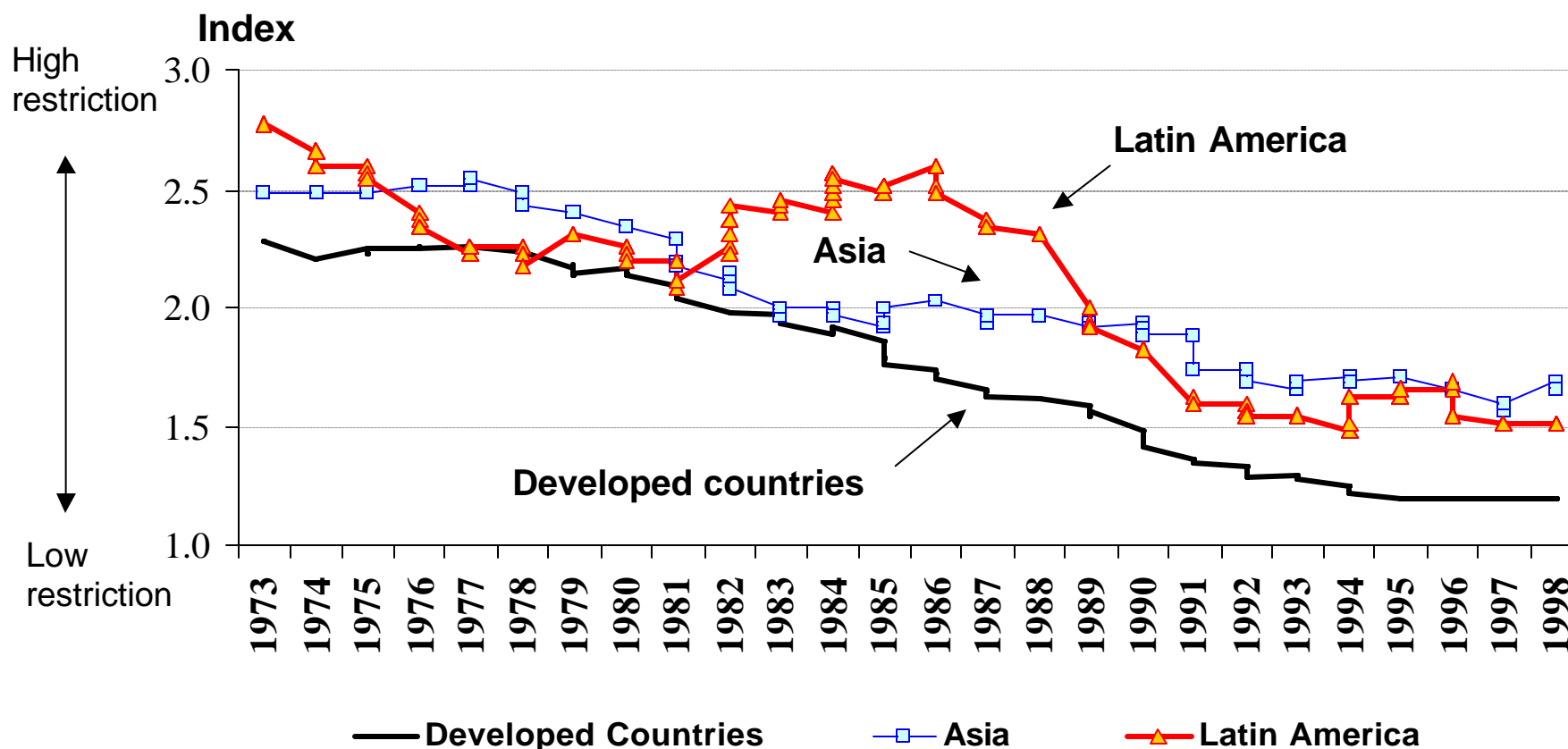
# Financial Restrictions on the Capital Account



Source: Schmukler and Zoido-Lobaton (2001).

Note: The figure displays an index of the liberalization of the capital account. The indexes cover the last 30 years for developed and developing economies. 3=High restrictions 2= Medium restrictions, and 1=No restrictions. Developed countries include Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Ireland, Italy, Japan, Norway, Portugal, Spain, Sweden, Great Britain, and the United States. Asian economies include Hong Kong, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Taiwan, and Thailand. Latin American economies include Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, and Venezuela. The variable restrictions on the capital account is the average of six indicators including: 1. Borrowing abroad by banks; 2. Borrowing abroad by corporations; 3. Acquisition by foreign investors; 4. Multiple exchange rates/others; 5. Repatriation of capital; 6. Repatriation of income.

# Financial Restrictions on Domestic Financial Markets



Source: Schmukler and Zoido-Lobaton (2001).

Note: The figure displays an index of the liberalization of domestic financial markets. The indexes cover the last 30 years for developed and developing economies. 3=High restrictions 2= Medium restrictions, and 1=No restrictions. Developed countries include Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Ireland, Italy, Japan, Norway, Portugal, Spain, Sweden, Great Britain, and the United States. Asian economies include Hong Kong, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Taiwan, and Thailand. Latin American economies include Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, and Venezuela. The variable restrictions on financial markets is the average of five indicators including: 1. Lending interest rates; 2. Deposit interest rates; 3. Credit controls; 4. Reserve requirements; and 5. Deposits in foreign currency.



## ✍ Gains

- ✍ Lissage de la consommation
- ✍ Hausse de l'investissement domestique et du taux de croissance
- ✍ Discipline macroéconomique
- ✍ Efficience et stabilité accrue du système bancaire

## ✍ Coûts

- ✍ Concentration des flux de capitaux et accès insuffisant aux marchés mondiaux
- ✍ Allocation sous-optimale des flux de capitaux
- ✍ Perte de stabilité macroéconomique
- ✍ Mouvements pro-cycliques des flux à court terme
- ✍ Contagion et volatilité des flux de capitaux
- ✍ Risques associés à la pénétration des banques étrangères

# Gains

## Lissage de la consommation

- ✍ Accès aux marchés mondiaux de capitaux peut permettre à un pays d'emprunter en période "difficile" (détérioration des termes de l'échange) et prêter en période "favorable" (amélioration des termes de l'échange).
- ✍ Rôle "**contra-cyclique**" des marchés mondiaux de capitaux : particulièrement important en présence de **chocs temporaires**.

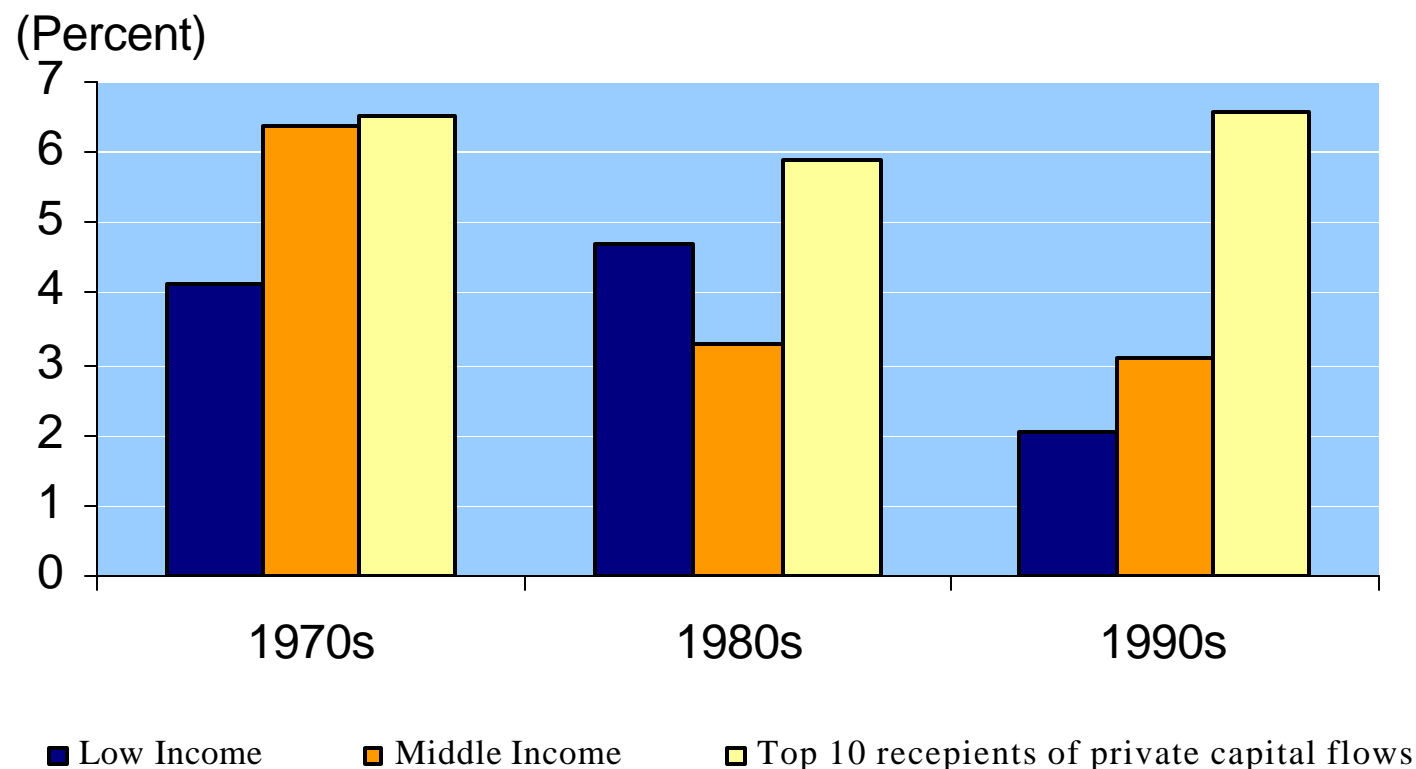
## Investissement et croissance

- ✍ Beaucoup de pays en développement : la capacité à épargner et à investir est contrainte par le faible niveau de revenu par tête.
- ✍ Tant que le rendement marginal de l'investissement est au moins égal au coût du capital emprunté...
- ✍ ...une entrée de ressources étrangères peut accroître l'épargne intérieure et le stock de capital physique par travailleur, et donc augmenter le taux de croissance.

- ✍ Ces gains potentiels sont particulièrement importants pour l'IDE.
- ✍ En facilitant le transfert de connaissances au niveau technologique et organisationnel, et en améliorant la composition de la force de travail...
- ✍ ...l'IDE peut avoir des effets positifs importants sur la croissance économique.
- ✍ Une conclusion robuste des études économétriques (voir Agénor (2001 a)).

# Developing Countries: Real GDP Growth

(yearly averages per decade)



Note: Top 10 recipients are Argentina, Brazil, Chile, China, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico, and Thailand.

Source: World Bank, *Global Development Finance* (2001).

## Discipline macroéconomique

- ✍ L'ouverture financière, et le risque de volatilité des flux de capitaux, renforcent l'incitation à adopter des politiques macroéconomiques prudentes.
- ✍ Dans la mesure où la discipline macroéconomique se traduit par une plus grande **stabilité économique et financière**, elle peut également s'accompagner de taux de croissance plus élevés.
- ✍ Plusieurs études empiriques montrent que la volatilité macroéconomique a un effet négatif sur la croissance.

## Efficiencia y estabilidad del sector bancario

La penetración bancaria extranjera puede

- ✍ Mejorar la calidad y la disponibilidad de servicios financieros domésticos, aumentando la competencia y permitiendo la aplicación de técnicas y métodos de gestión bancaria más avanzados;
- ✍ Estimular el desarrollo del marco de supervisión bancaria y de regulación de instituciones financieras;

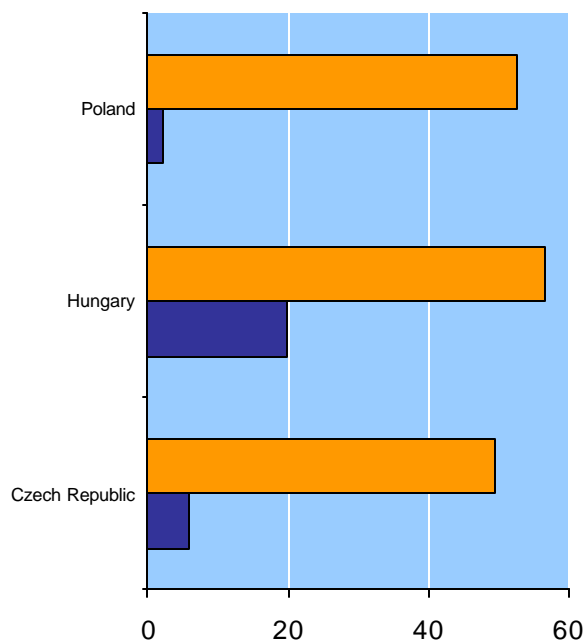


- ✍ Améliorer l'accès du pays aux marchés internationaux de capitaux, soit directement, soit indirectement par l'intermédiaire des maisons mères;
- ✍ Contribuer à la stabilité du système financier domestique si, en période d'instabilité, les déposants ont tendance à déplacer leurs avoirs des institutions locales vers les institutions étrangères, perçues comme plus solides.
- ✍ Note : la pénétration étrangère a parfois eu lieu dans un contexte de **crise financière** (Argentine, Asie de l'Est); besoin de recapitalisation des banques locales.

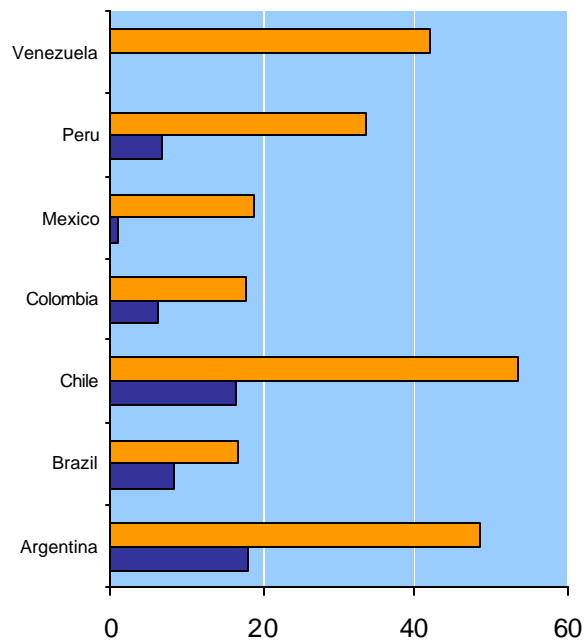
# Foreign Bank Ownership in Selected Countries 1/ (in percent)

■ Foreign control, Dec. 1994 2/      ■ Foreign control, Dec. 1999 2/

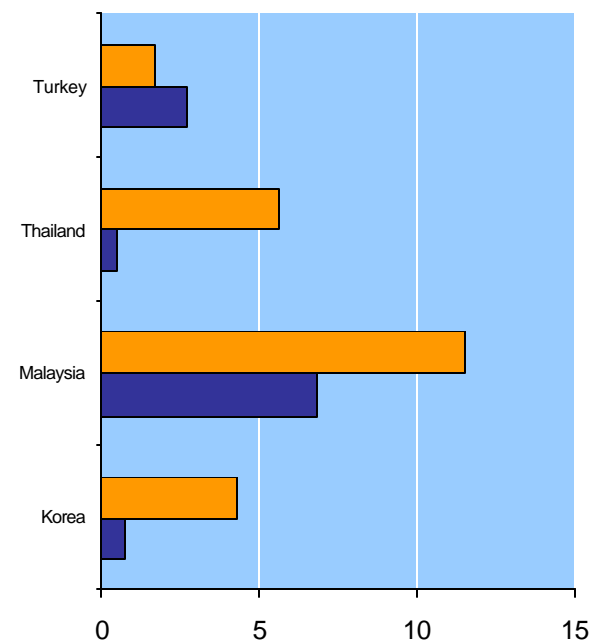
## Central Europe



## Latin America



## Asia and Turkey



Source: IMF, *World Capital Markets Report 2000* (p.153).

1/ Ownership data reflect changes up to December 1999 while balance sheet data are the most recent available in Fitch IBCA's BankScope.

2/ Ratio of assets of banks where foreigners own more than 50% of total equity to total bank assets.

# Coûts

## Concentration des flux de capitaux, manque d'accès

- ✍ Les flux de capitaux ont tendance à être fortement concentrés géographiquement sur un petit nombre de pays.
- ✍ Expérience des années 90 (voir plus haut).

- ✍ L'accès aux marchés mondiaux de capitaux tend à être **asymétrique** pour les petits pays en développement (y compris les producteurs de pétrole).
- ✍ Beaucoup de ces pays ne peuvent emprunter qu'en période "favorable"; en période "défavorable", ils font face à des **contraintes d'emprunt**.
- ✍ L'accès aux marchés mondiaux de capitaux est donc **pro-cyclique**. Difficile dans ce contexte de "lisser" la consommation par l'emprunt.
- ✍ L'impact des chocs est exacerbé.

## Mauvaise allocation des flux de capitaux

- ✍ Entrées de capitaux peuvent être utilisées pour financer des investissements peu rentables et peu productifs dans le secteur des biens non échangés (exemple: secteur immobilier)...
- ✍ ...impact sur la croissance est donc limité, et les risques de déséquilibres commerciaux importants (pression sur les prix domestiques, appréciation du taux de change réel).
- ✍ Exemple: crise Asiatique (Thaïlande, Indonésie).

## Perte de stabilité macroéconomique

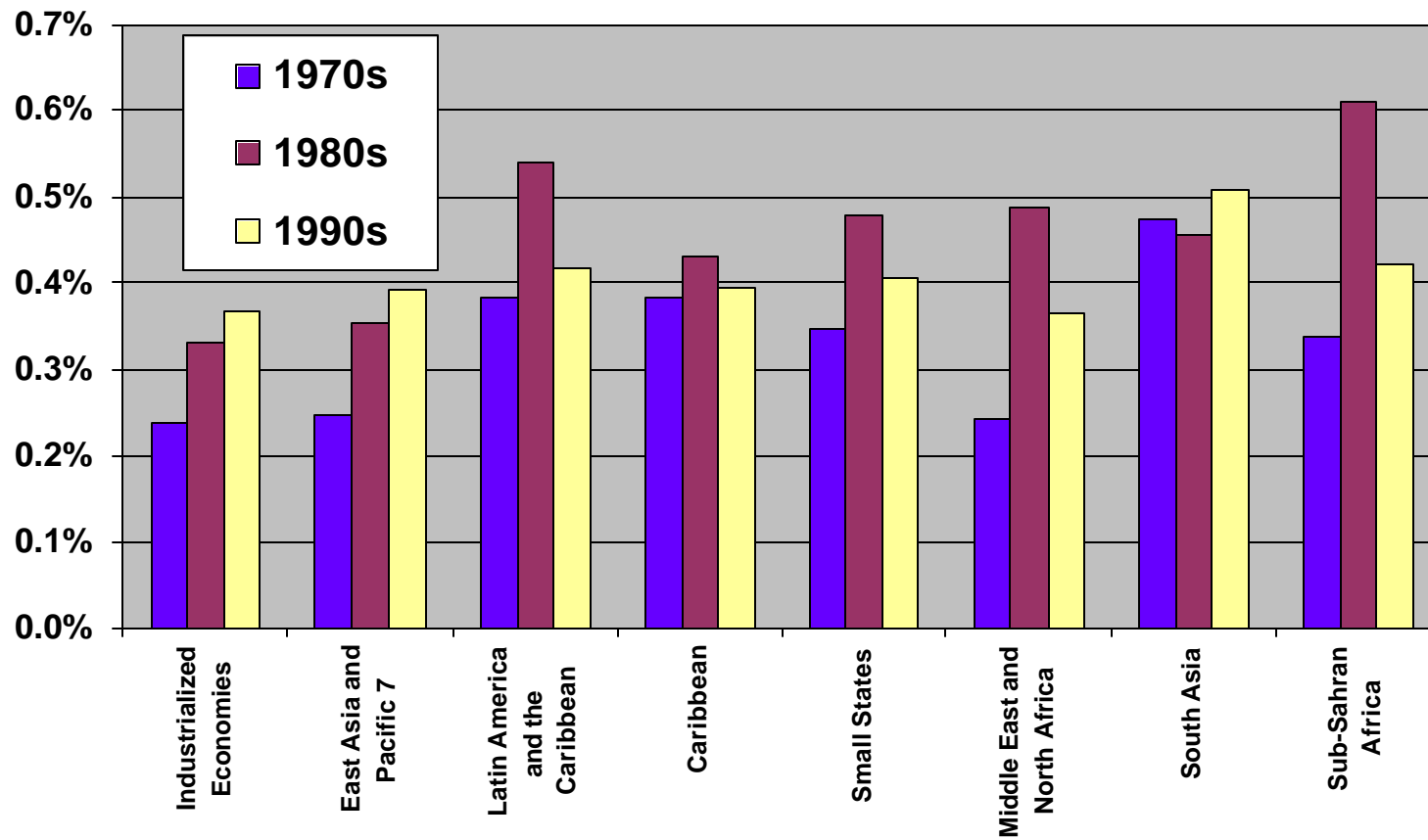
- ✍ Fortes entrées de capitaux peuvent avoir des effets macroéconomiques indésirables : expansion monétaire rapide, pressions inflationnistes, appréciation du taux de change réel, et hausse des déficits en compte courant.
- ✍ En présence d'un taux de change fixe : la perte de compétitivité et les déséquilibres externes peuvent altérer la confiance dans la soutenabilité du régime de change et précipiter une crise financière.
- ✍ Stérilisation : peu efficace, coûteuse.

# Caractère pro-cyclique des capitaux à court terme

- ✍ Voir Figures et Banque Mondiale (2001).
- ✍ Ouverture financière peut s'accompagner d'une volatilité accrue des capitaux à court terme (brusques renversements durant les périodes de spéculation).
- ✍ Problème : ceci provient de l'**offre** de capitaux; tendance à exacerber les chocs défavorables.
- ✍ Brusques sorties de capitaux peuvent conduire à une crise financière (système bancaire fragile).
- ✍ Volatilité des flux de capitaux a également un effet négatif sur la croissance.

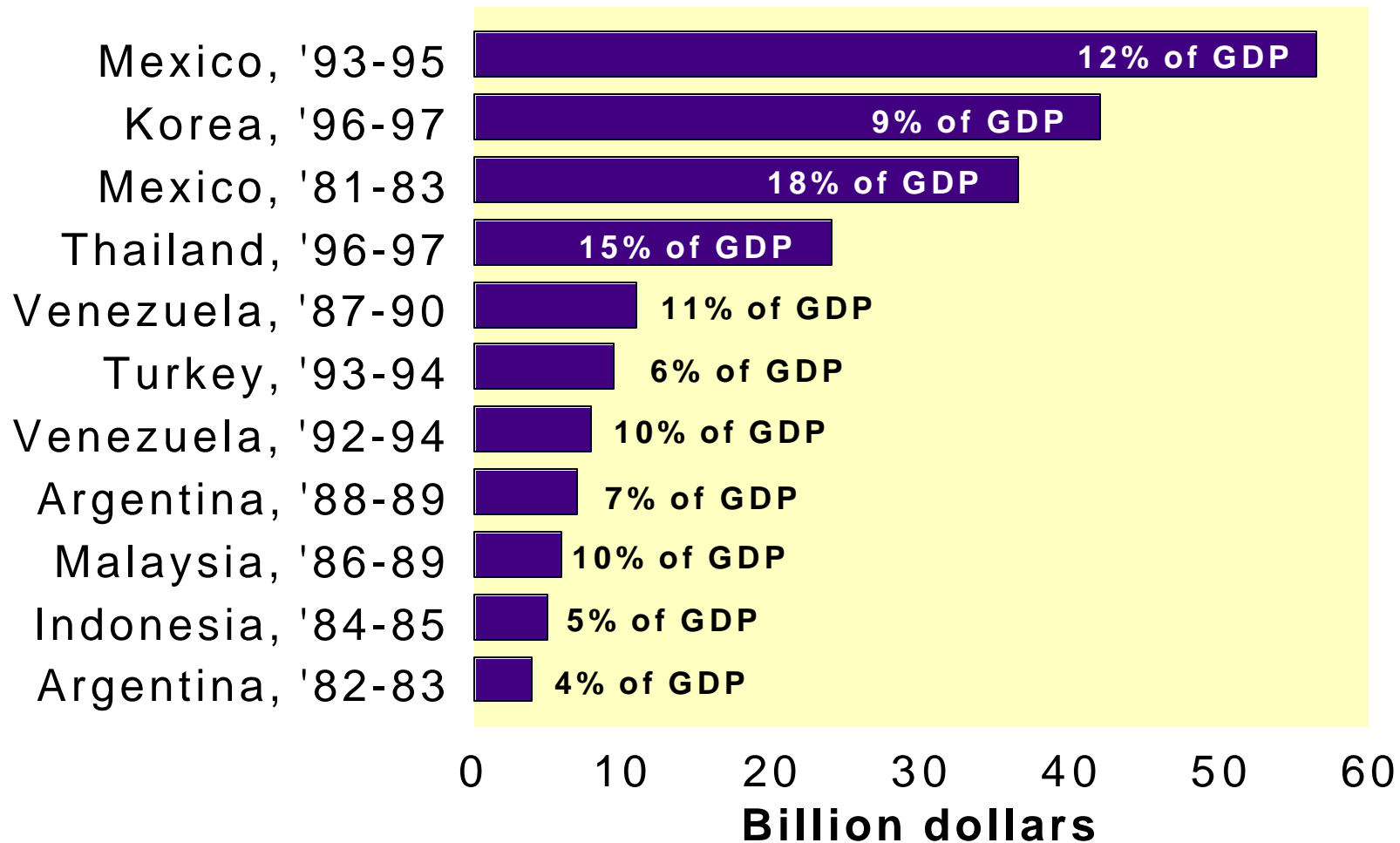
# Volatility of Gross Private Capital Flows

(percentage of GDP, regional medians)





# Large reversals in net private capital flows I



Source: Finance and Development, September 1999.

# Large reversals in net private capital flows II

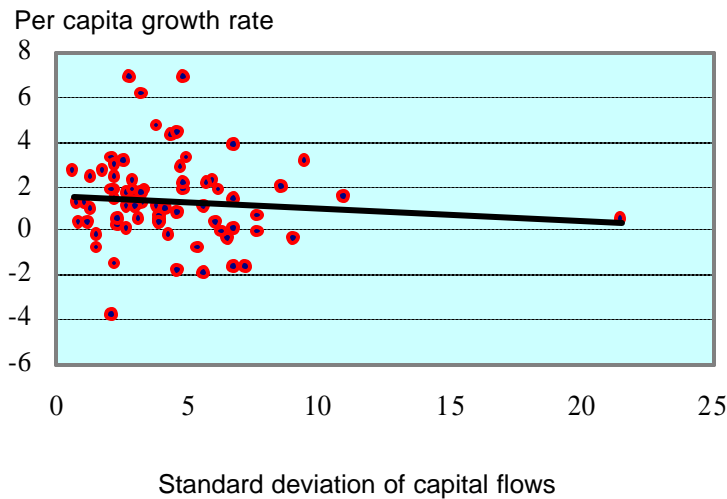
**Short-term debt inflows turned into outflows in 1998**  
(billion dollars)

	<b>1997</b>	<b>1998</b>
All developing countries	43.5	-85.0
East Asia and Pacific	0.8	-68.0
Korea	-8.0	-29.9
Thailand	-6.9	-15.1
Indonesia	1.1	-11.8
Malaysia	3.4	-5.3
Latin America and Caribbean	24.1	-5.7

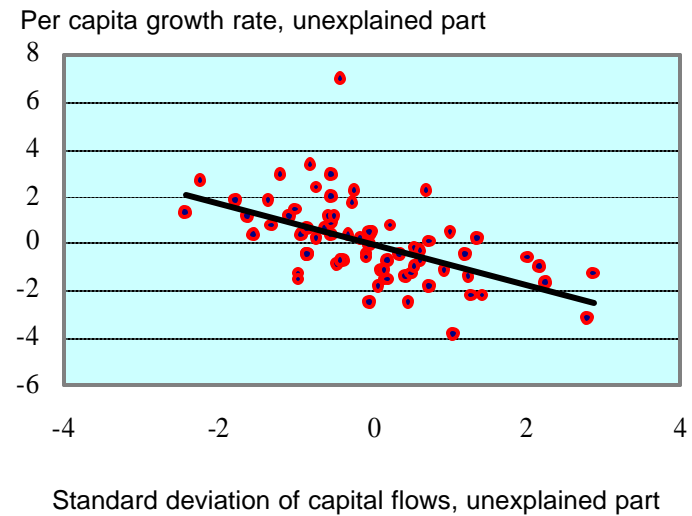
Source: Bank for International Settlements.

# Correlations and partial correlations between per capita average growth rates and private capital flows volatility, 1970-98 (in percent)

Before controlling for fundamentals



After controlling for fundamentals



Note: The partial correlation between the growth rate and capital flows volatility is the correlation between the residual growth rate and residual volatility in capital flows, after controlling for various fundamentals (initial GDP, initial schooling, population growth rates, investment policy, openness).

Source: World Bank, *Global Development Finance* (2001).

- ✍ Volatilité : liée aux mouvements (actuels et perçus) des facteurs fondamentaux domestiques.
- ✍ Facteurs explicatifs de la volatilité et du comportement pro-cyclique :
  - ✍ Un choc négatif important conduit à une révision à la baisse du degré perçu de risque et solvabilité du pays. Ceci peut conduire au rationnement (ou perte complète d'accès aux marchés).
  - ✍ Contagion; liens entre facteurs fondamentaux (liens commerciaux et financiers--diversification internationale des portefeuilles) ou **effet de troupeau** (rationnel ou irrationnel).

## Risques associés à la pénétration bancaire étrangère

- ✍ Banques étrangères peuvent rationner le crédit aux petites et moyennes entreprises plus que les banques domestiques, et se concentrer sur les grandes firmes, produisant essentiellement des **biens échangeables**.
- ✍ Rationnement des petites entreprises peut avoir un effet négatif sur la production, l'emploi, et la répartition des revenus.
- ✍ Peu d'études; cas intéressants : Argentine, Brésil.

- ✍ Les coûts opérationnels plus faibles des banques étrangères peuvent créer des pressions à la consolidation des banques locales pour rester concurrentielles...
- ✍ ...ce qui peut conduire à des banques “trop grandes pour faire faillite” et exacerber le problème d'**aléa moral**.
- ✍ FMI (2001) : forte tendance à la consolidation.
- ✍ La présence de banques étrangères peut ne pas contribuer à la stabilité financière, si elles ont tendance à réduire leurs opérations et quitter le pays durant une crise (voir FMI (2000)).

**Libéralisation financière,  
mobilité du capital, et choix  
d'un régime de change :  
les leçons de l'expérience**

- ✍ 1. L'ouverture aux flux de capitaux étrangers a moyen et long termes, bien gérée, peut avoir des effets positifs importants.
- ✍ Etudes empiriques : confirment l'impact favorable des flux d'investissement directs sur la croissance et l'investissement domestique.
- ✍ Les flux de capitaux à long terme sont **plus stables...**
- ✍ ...et ont également des **externalités positives** (effet sur la qualité de la force de travail).



- ✍ 2. Forte corrélation entre libéralisation financière (interne et externe) et crises financières.
- ✍ Voir Williamson et Mahar (1998).
- ✍ Incidence accrue des crises financières, et des “crises jumelles” dans les pays en développement (exemples récents : Équateur, Turquie).
- ✍ Les crises financières sont coûteuses économiquement et socialement; **effet asymétrique** sur la pauvreté (Agénor (2001 a)).

- ✍ Une libéralisation trop rapide (interne et externe) a souvent été la cause des crises...
- ✍ ...mais les **effets de contagion** sont également devenus plus importants, du fait de l'interdépendance des marchés financiers mondiaux.
- ✍ Autre facteur : L'ouverture du compte capital, en présence de **garanties publiques implicites** (aux créditeurs étrangers, aux banques locales), exacerbe le problème d'**aléa moral**.
- ✍ Conduit les agents à une prise de risque trop élevée; accroît la fragilité du système financier, qui devient plus vulnérable aux chocs.

- ✍ Implication : des politiques macroéconomiques prudentes peuvent réduire le risque qu'un changement brusque des perceptions du marché ne conduise à des sorties de capitaux massives et une crise financière.
- ✍ Éviter la sur-évaluation du taux de change réel, maintenir l'équilibre budgétaire, empêcher une croissance excessive de la dette intérieure, adopter une politique monétaire stable, limiter le ratio dette extérieure à court terme-réserves de change...
- ✍ ...également renforcer la supervision bancaire et les régulation prudentielles.

- ✍ Cependant : discipline peut être nécessaire, mais **pas suffisante.**
- ✍ Effets de contagion : une crise peut toucher même un pays dont les facteurs fondamentaux sont solides.
- ✍ Effet de troupeau, anticipations **auto-réalisatrices.**
- ✍ Contraintes relatives à la capacité de supervision dans les économies en développement.
- ✍ L'ouverture financière sur l'extérieur, dans beaucoup de cas, doit être **graduelle** pour éviter les risques d'instabilité financière.

- ✍ 3. La mobilité du capital, accrue par la libéralisation financière extérieure, rend difficile le maintien d'un régime de taux de change fixe (ou ajustable) "conventionnel."
- ✍ Un régime de taux fixe crédible : offre une **garantie implicite** (absence de risque de change).
- ✍ Souvent, en même temps : une garantie (implicite ou explicite) de soutien financier de l'État en cas de difficultés...
- ✍ ...exacerbe le problème d'aléa moral.

- ✍ Ceci peut conduire à un **sur-endettement externe** (souvent à court terme), puisque le risque de change n'est pas pris en compte...
- ✍ ...et à une allocation sous-optimale du capital (concentration excessive dans certains secteurs, investissements spéculatifs).
- ✍ Dépréciation : peut entraîner une détérioration des bilans des banques (fortement endettées en monnaie étrangère) et accroître les coûts réels.
- ✍ Les crises financières sont exacerbées. Exemple: la crise asiatique.

# Implications pour le choix d'un régime de change

- ✍ Incidence accrue des crises monétaires au cours des années passées : rend pratiquement impossible le maintien d'un régime de change fixe conventionnel sans restrictions sur les mouvements de capitaux (surtout à court terme).
- ✍ **Première approche** : contrôler les mouvements de capitaux à court terme pour empêcher les mouvements déstabilisateurs (Chili, Malaisie).
- ✍ Problème : perte d'efficacité dans le temps.



- ✍ **Autre approche** : abandonner ce type de régime de change. Mais par quoi le remplacer?
- ✍ **Williamson (2001)** :
  - ✍ propose un régime de «bandes de surveillance » (monitoring bands).
  - ✍ Problème de ce type de régimes : manque de crédibilité, pas d'ancrage nominal clair.
- ✍ **Théorie des deux extrêmes**: caisse d'émission/ union monétaire; ou taux de changes flexibles.
- ✍ **Caisse d'émission et taux flexibles** : régimes moins susceptibles aux crises.

# Problèmes

- ✍ Caisses d'émission :
  - ✍ Risque de dévaluation peut persister; manque de crédibilité (Argentine).
  - ✍ La flexibilité de la politique de change peut être nécessaire pour éviter une appréciation en termes réels excessive et amortir l'impact de chocs déstabilisateurs.
- ✍ Union monétaire : exemple, zone ECOWAS.  
Question, est-ce que les pays ont des structures économiques suffisamment proches?

- ✍ Changes flexibles : le danger n'est pas la volatilité du taux de change nominal; adaptation des marchés de change (meilleure gestion du risque) limite l'impact sur le secteur réel.
- ✍ Question clé : par quoi remplacer l'ancrage nominal? De plus en plus, adoption d'un régime de **cibles d'inflation** (Thaïlande, Turquie?).
- ✍ Un régime CI crédible peut renforcer la stabilité du taux de change nominal.
- ✍ Mais comment établir la crédibilité?
- ✍ Convaincre les agents que la stabilité des prix est l'objectif primordial de la politique monétaire nécessite des **réformes institutionnelles** (indépendance de la banque centrale).

**Appendice I**  
**classification du FMI**  
**des régimes de change**

- ✍ **Régime des pays n'ayant pas de monnaie officielle distincte** : Une autre unité monétaire est la seule monnaie ayant cours légal dans le pays, ou le pays est membre d'une union monétaire ou d'un mécanisme de coopération monétaire ayant adopté une monnaie commune qui a cours légal dans chacun des pays membres.
- ✍ **Caisse d'émission** : Régime monétaire en vertu duquel un pays s'engage explicitement en vertu de la loi à échanger à un taux fixe sa monnaie nationale contre une devise spécifique; cet engagement impose certaines restrictions à l'autorité émettrice pour garantir le respect des obligations imposées par la loi.

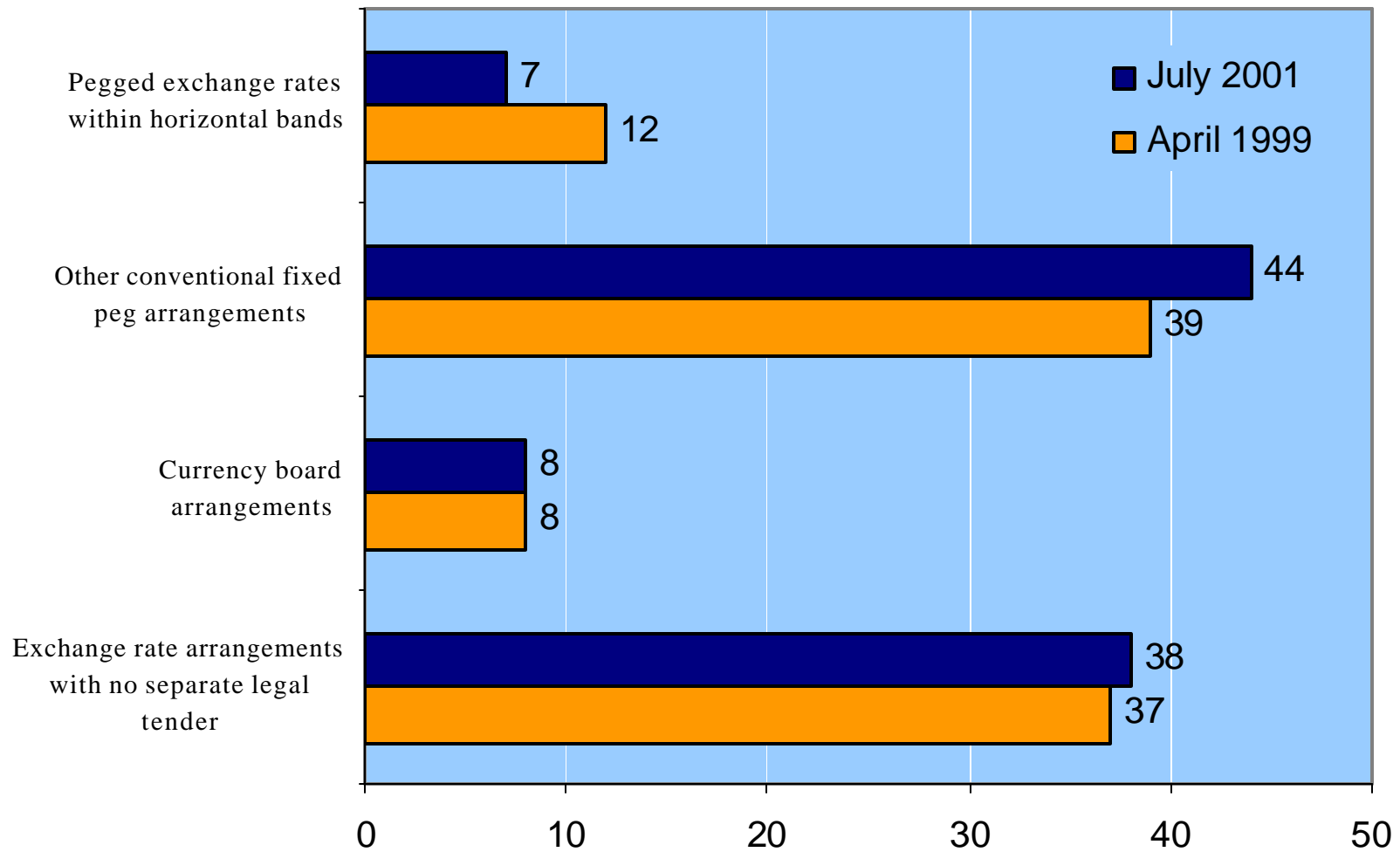
- ✍ **Autre régime conventionnel de parité fixe** : Le pays rattache (officiellement ou de facto) sa monnaie, à un taux fixe, à une grande monnaie ou à un panier de monnaies, le taux fluctuant à l'intérieur d'une bande étroite de + ou – 1% maximum de part et d'autre du taux central.
- ✍ **Rattachement à l'intérieur de bandes de fluctuation horizontales** : La valeur de change de la monnaie est maintenue à l'intérieur de bandes de fluctuation supérieures à 1% de part et d'autre d'un taux central fixe, officiel ou de facto.

- ✍ **Système de parités mobiles** : La valeur de change de la monnaie est ajustée périodiquement dans de faibles proportions, à un taux fixe annoncé au préalable ou en réponse aux variations de certains indicateurs quantitatifs.
- ✍ **Système de bandes de fluctuation mobiles** : la valeur de change de la monnaie est maintenue à l'intérieur de certaines marges de fluctuation de part et d'autre d'un taux central qui est ajusté périodiquement à un taux fixe annoncé au préalable quelle sera la trajectoire du taux de change.

- ✍ **Flottement dirigé sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change** : l'autorité monétaire influe sur les mouvements du taux de change par des interventions actives sur le marché des changes, sans spécifier ni s'engager à annoncer au préalable quelle sera la trajectoire du taux de change.
- ✍ **Flottement indépendant** : la valeur de change est déterminée par le marché, toute intervention sur le marché des changes étant plus destinée à modérer le taux de change et à en éviter les fluctuations indésirables qu'à le situer à un niveau particulier.

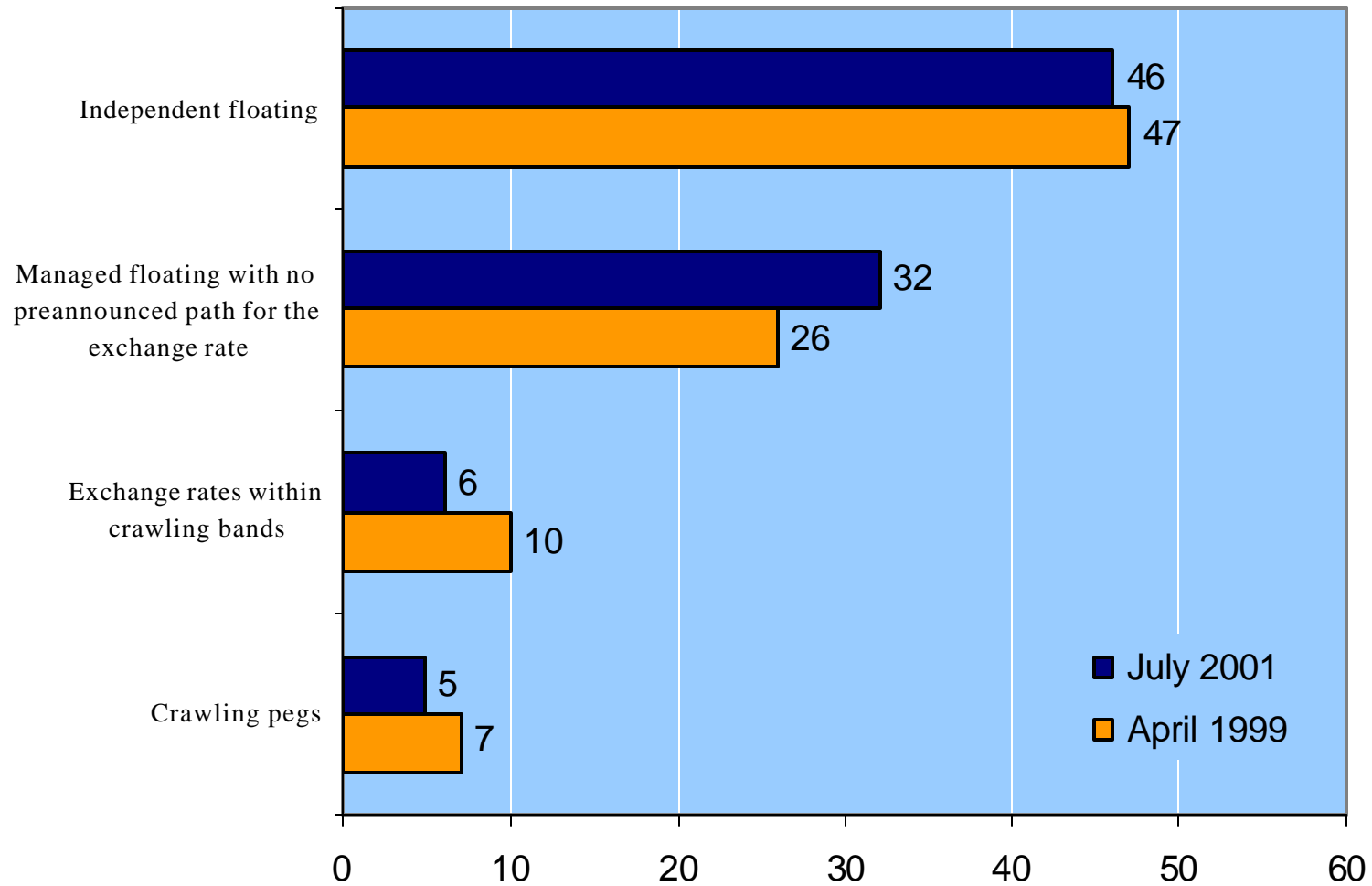


## Exchange Rate Arrangements (number of countries)



Source: International Monetary Fund.

## Exchange Rate Arrangements (number of countries)



Source: International Monetary Fund.

- ✍ En pratique, difficile de classer les régimes de change :
- ✍ La banque centrale peut gérer le taux de change avec une flexibilité importante mais le fixer de façon quotidienne ou hebdomadaire sur la base de certains indicateurs (les différentiels d'inflation, le compte courant de la balance des paiements).
- ✍ Dans ce cas, le taux de change ne peut pas être considéré comme étant déterminé par le marché ou flottant librement.

- ✍ Déterminer combien l'intervention sur le marché des changes est compatible avec un régime de **flottement indépendant** requiert d'évaluer dans quelle mesure l'intervention est destinée uniquement à lisser les mouvements de taux de change.
- ✍ Difficile en pratique.
- ✍ Plusieurs pays qui prétendent avoir maintenant un **taux flottant librement** interviennent pour modifier la valeur du taux de change et font par conséquent du **flottement dirigé**.

# Références

- ✍ Agénor, Pierre-Richard, “Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts,” miméo, Banque Mondiale (Septembre 2001 a).
- ✍ -----, “Business Cycles, Economic Crises, and the Poor: Testing for Asymmetric Effects,” miméo, Banque Mondiale (Septembre 2001 b).
- ✍ Fischer, Stanley, “Exchange Rate Regimes: is the Bipolar View Correct?,” *Finance and Development* (June 2001), 18-21.
- ✍ Fonds Monétaire International, *Int’l Capital Markets Report 2000*, Chapter 4, (Washington DC: 2000).
- ✍ -----, “Financial Sector Consolidation in Emerging Markets,” Chapter 5 in *Int’l Capital Markets Report* (August 2001).
- ✍ Williamson, John, *Exchange Rate Regimes in Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option*, Institute of International Economics (Washington DC: 2001).