

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE Mouloud MAMMERI DE TIZI-OUZOU**

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, DES SCIENCES
COMMERCIALES ET DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES**

*M*émoire

**En vue de l'obtention du diplôme
de magistère en Sciences Economiques
Option: Monnaie-Finance-Banque**

Thème

**Les politiques de change et leurs effets sur l'économie :
Cas de l'Algérie.**

**Dirigé par :
Professeur BOUZAR Chabha**

**Présenté par :
M^{elle} KOUDACHE Lynda**

Devant le jury composé de :

Président : Mr AMMOUR Benhalima, Professeur, Université d'Alger

Rapporteur : M^{elle} BOUZAR Chabha, Professeur, UMMTO

**Examineurs : Mr BENNOUR Abdelhafid, Maître de conférences(A), Université d'Alger
Mr ABIDI Mohamed, Maître de conférences (B), UMMTO**

Date de Soutenance : 01/07/2012.

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE Mouloud MAMMERI DE TIZI-OUZOU**

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, DES SCIENCES
COMMERCIALES ET DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES**

***M*émoire**

**En vue de l'obtention du diplôme
de magistère en Sciences Economiques
Option: Monnaie-Finance-Banque**

Thème

**Les politiques de change et leurs effets sur l'économie :
Cas de l'Algérie.**

**Dirigé par :
Professeur BOUZAR Chabha**

**Présenté par :
M^{elle} KOUDACHE Lynda**

Devant le jury composé de :

Président : Mr AMMOUR Benhalima, Professeur, Université d'Alger

Rapporteur : M^{elle} BOUZAR Chabha, Professeur, UMMTO

**Examineurs : Mr BENNOUR Abdelhafid, Maître de conférences(A), Université d'Alger
Mr ABIDI Mohamed, Maître de conférences (B), UMMTO**

Date de Soutenance : 01/07/2012.

Remerciements

Je tiens à exprimer ma profonde gratitude et tous mes remerciements à mon directeur de mémoire, Professeur BOUZAR Chabha, pour sa patience, ces conseils et ces précieuses directives, qui m'ont permis de progresser et de réaliser ce mémoire.

Mes remerciements s'adressent aussi aux membres du jury, pour l'honneur et le plaisir qu'ils m'accordent en acceptant de lire et de juger ce travail.

Egalement, je remercie tout le corps enseignant et le personnel administratif de la Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion de l'Université de Tizi-Ouzou, pour toute l'aide et assistance qu'ils m'ont apportées durant toute ma formation universitaire.

Enfin, mes remerciements vont à mes chers parents, mes frères, ma grand-mère paternelle, et à tous mes proches et amis, pour avoir cru en moi et pour leur soutien indéfectible.

Sommaire :

| | |
|---|-----|
| Introduction générale : _____ | 1 |
| <i>Chapitre I : Approche générale de la politique de change</i> _____ | 5 |
| <i>Introduction du chapitre I :</i> _____ | 5 |
| Section 1 : Evolution du système monétaire international _____ | 6 |
| Section 2 : Qu'est ce que la politique de change ? _____ | 21 |
| Section 3 : Marché et théories de détermination des taux de change _____ | 41 |
| <i>Conclusion du chapitre I :</i> _____ | 54 |
| <i>Chapitre II : Les effets des politiques de change sur l'économie</i> _____ | 55 |
| <i>Introduction du chapitre II :</i> _____ | 55 |
| Section 1 : Le choix des politiques de change _____ | 56 |
| Section 2 : Effets des politiques de change sur les indicateurs économiques _____ | 73 |
| Section 3 : Les limites des politiques de change _____ | 91 |
| <i>Conclusion du chapitre II:</i> _____ | 103 |
| <i>Chapitre III : Les politiques de change et leurs effets en Algérie</i> _____ | 105 |
| <i>Introduction du chapitre III :</i> _____ | 105 |
| Section 1 : Evolution et conduite de la politique de change en Algérie _____ | 106 |
| Section 2 : Politique de change et indicateurs économiques _____ | 123 |
| Section 3 : Dévaluation ou réévaluation du Dinar algérien : Quelle solution ? _____ | 139 |
| <i>Conclusion du chapitre III :</i> _____ | 150 |
| Conclusion Générale : _____ | 151 |
| Bibliographie : _____ | 153 |
| Listes des tableaux et graphiques : _____ | 158 |
| Liste des abréviations : _____ | 160 |
| Annexes : _____ | 161 |
| Table des matières : _____ | 171 |

Introduction générale :

Le développement des échanges commerciaux a poussé les Hommes à établir une monnaie de transaction et ce, depuis plusieurs siècles avant J.C. Les premières utilisations de la monnaie étaient caractérisées par la dominance de l'or et des autres métaux précieux, dont le poids précisait la valeur de la monnaie. Ensuite, sous la contrainte de la rareté, des métaux moins précieux ont été utilisés, mais cette fois-ci, la valeur de la monnaie est indiquée par la confiance qu'inspire l'établissement émetteur.

Néanmoins, avec l'accroissement des transactions commerciales et des mutations financières, durant ces derniers siècles, la monnaie a connu de profondes transformations qui ont permis le développement des institutions monétaires et des techniques de la finance internationale, notamment celles ayant trait à la détermination de la valeur d'une monnaie par rapport à une autre, ce qui est exprimé par le taux de change.

Ainsi, depuis le 19^{ème} siècle, les économistes se sont orientés vers l'analyse des taux de change, de leurs comportements et des variables qui influencent leurs cours. L'évolution du Système Monétaire International, qui a connu le passage d'un système de change fixe (l'étalon-or et le système de Bretton Woods) au système de flottement généralisé des monnaies a donné une nouvelle période de turbulences dans les relations internationales, où le taux de change connaît des fluctuations importantes et une flexibilité en fonction des données des marchés.

La nécessité de maintenir le taux de change à un niveau précis, a poussé plusieurs pays à adopter des politiques de change qui consistent en des interventions des Banques Centrales en matière de change. Ainsi, la question du choix de la politique de change occupe une place importante en finance internationale et elle est au centre des débats des politiques économiques dans les pays industriels comme dans les pays en développement. C'est alors qu'il ya eu un débat entre les économistes autour de la préférence des changes flexibles ou des changes fixes. Pour les partisans de la flexibilité des changes, une telle politique permettrait d'obtenir une liberté supplémentaire grâce à l'autonomie retrouvée de la politique monétaire aussi, elle permettrait de rééquilibrer les relations monétaires internationales par l'asymétrie dans l'ajustement et enfin, elle permettrait d'utiliser le taux de change comme instrument d'ajustement macro-économique, ce qui est impossible en cas des changes fixes. De leur côté, les partisans des changes fixes ont avancé certains arguments, tels que les effets pervers

engendrés par la volatilité des changes, l'illusion de l'hypothèse d'autonomie et le risque d'actions excessives dû à l'absence de la réglementation des taux de changes.

Ce débat autour des parités de change, a donné naissance à une nouvelle catégorie de politique de change, qui est la « politique intermédiaire ». Celle-ci a présenté des opportunités considérables quant à l'ajustement aux chocs et à la cohérence avec les conditions économiques en vigueur, de plus elle est à l'origine d'une diversité accrue des politiques de change du fait qu'elle intègre une composante fixe et une autre flexible. C'est ainsi que de nos jours, nous pouvons énumérer huit politiques de change recensées par le FMI : Adoption d'une monnaie étrangère, le comptoir d'émission, l'ancrage nominal, le flottement impur, le flottement pur, l'ancrage glissant, la zone cible et enfin les bandes avec panier de devises glissantes.

Néanmoins, la succession de sévères crises de change au cours de ces dernières années : crise du Sud- Est asiatique(1997), crise d'Argentine (2001),...relance le débat sur le choix du régime de change, ce qui a conduit certains économistes à remettre en cause le rôle important des politiques de change dans la réalisation de la croissance économique et d'autres, à rechercher un régime de change idéal. Cependant, les diverses recherches autour de ce sujet sont arrivées à la conclusion que la politique de change idéale est celle qui permettrait de réaliser simultanément la stabilité interne et externe. Mais il n'existe pas de politique de change optimale dans l'absolu pour tous les pays et à toutes les périodes. En revanche, ces recherches ont montré que la politique de change optimale est celle qui soit cohérente avec les caractéristiques économiques de chaque pays.

En effet, cette constatation, a poussé plusieurs économistes à s'orienter vers la recherche des effets des politiques de change sur les indicateurs économiques, en considérant le niveau de développement et les caractéristiques économiques de chaque pays. Leurs recherches se sont basées au départ sur les résultats de la littérature économique, comme les travaux de Friedman et Mundell, accordés à chaque type de politique de change. Par la suite, ces recherches ayant montré leurs limites, ont été réorientées vers des investigations et des études empiriques pour mieux démontrer cette relation.

C'est ainsi que le rôle de la politique de change dans la détermination du niveau des indicateurs économiques est un sujet qui préoccupe les économistes et qui prend toute son importance dans la situation actuelle des pays en développement. En effet, depuis l'avènement du système de flottement, les pays en développement, ont engagé des processus

de libéralisation de leurs économies qui ont concerné les secteurs financiers et réels. Ces changements sont accompagnés d'adoptions progressives de nouvelles politiques de change. Un des soucis majeurs de ces pays est de trouver une politique de change qui serait capable de réaliser à la fois les équilibres internes et externes, tout en se protégeant contre les chocs externes.

Dans la perspective de suivre l'évolution de l'environnement extérieur, l'Algérie, comme tous les pays en développement, a adopté depuis la création de sa monnaie nationale en 1964, plusieurs politiques de change en passant par la fixité au flottement dirigé. Cette transition s'est faite dans le but d'améliorer sa compétitivité extérieure et de stimuler la production nationale, afin de réaliser l'équilibre macroéconomique interne et externe. Ainsi, notre travail se fixe comme objectif, l'étude, la compréhension des politiques de change et de leurs effets sur les indicateurs économiques des pays, en s'intéressant plus particulièrement au cas algérien. Le choix du thème : « Les politiques de change et leurs effets sur l'économie : Cas de l'Algérie » s'appuie sur plusieurs facteurs :

- Premièrement, ce thème s'inscrit dans le cadre général de l'économie monétaire et financière, particulièrement de la finance internationale, objet central de notre formation ;
- Deuxièmement, la récurrence des crises de change depuis une vingtaine d'années, suscite un intérêt particulier. En effet, celle-ci nous renseigne sur la vulnérabilité des politiques de change ;
- Troisièmement, le développement des transactions commerciales et financières internationales impose qu'elles soient contrôlées et réglementées pour éviter les défaillances du Système Monétaire International ;
- Enfin, le choix de l'Algérie est motivé par la volonté de comprendre concrètement la conduite des politiques de change dans un pays en développement qui présente des caractéristiques économiques auxquelles il faut adapter le niveau de la parité de sa monnaie nationale.

Pour l'étude de tous ces aspects, notre mémoire s'articule autour d'un ensemble de questions directrices :

Quel est l'objet de la politique de change ? Quels sont les critères du choix de la politique de change ? La politique de change a-t-elle des effets sur l'économie ? Est-elle vraiment un facteur de vulnérabilité aux crises ? Et pour le cas algérien, les transitions des régimes de change ont-elles permis la stimulation de l'économie nationale et l'amélioration de sa compétitivité extérieure ?

Telles sont les questions globales qui ont guidé cette recherche et auxquelles nous tenterons d'apporter quelques éléments de réponses. Pour ce faire, nous avons adopté, une démarche méthodologique, qui se base, d'une part, sur la méthode descriptive et évolutive afin de présenter les aspects théoriques relatifs à l'adoption des politiques de change et d'autre part, sur la méthode empirique en étudiant les aspects de la politique de change dans un pays en développement, qui est l'Algérie.

A partir de cette démarche, nous avons envisagé les hypothèses suivantes :

- Les politiques de change agissent sur le niveau des indicateurs économiques et permettent de faire face aux chocs extérieurs ;
- La politique de change adoptée par l'Algérie permet de favoriser l'excédent de la balance des paiements.

Ainsi, afin de pouvoir confirmer ou infirmer ces hypothèses, nous avons articulé notre travail en trois chapitres :

D'abord, le chapitre I sera consacré à la présentation d'une approche générale des politiques de change, en présentant les notions relatives aux politiques de change, leur évolution ainsi que la détermination des variables qui influent sur leur choix ; ensuite, le chapitre II traitera les effets des politiques de change sur les indicateurs économiques, ainsi que leur vulnérabilité aux crises de change ; enfin, le chapitre III abordera la politique de change en Algérie, en présentant les principales transitions qu'elle a subies, ainsi que l'environnement économique dans lequel elle est adoptée.

Chapitre I : Approche générale de la politique de change

Introduction du chapitre I :

La volonté des pays d'échanger les biens et services a permis le développement des instruments du commerce international ainsi que les moyens de gestion des transactions au niveau mondial.

Le premier obstacle qu'on rencontre dans une opération commerciale avec l'étranger, est la détermination du prix auquel le pays est prêt à céder le bien, et le prix auquel le pays acheteur est prêt à l'acquérir, étant donné que chaque pays dispose d'une monnaie nationale. C'est pour cette raison qu'il faut distinguer le prix d'une monnaie par rapport aux autres monnaies (taux de change) pour faciliter les opérations du commerce international.

De plus, à travers le temps et en raison des crises économiques et financières qu'a connu le monde, notamment au 20^{ème} siècle (la crise économique de 1929, le crash pétrolier de 1971,...), la finance internationale a connu de profondes mutations financières, surtout en ce qui concerne les opérations de change, car il y a eu une transition d'un régime de change fixe, qui était représenté au départ par le système de l'étalon-or et le système de l'étalon change-or ; ensuite en 1944 par le système de Bretton Woods, à un système de change flottant. Ainsi, depuis l'effritement du change fixe et la genèse du flottement généralisé des monnaies en 1973 jusqu'à nos jours, les pays ont la possibilité de choisir leurs propres politiques de change au niveau national, car désormais il existe une panoplie de politiques de change.

Ainsi, plusieurs économistes ont élaboré des théories de détermination du taux de change, et se sont intéressés à la définition des moyens ou instruments pour aider les autorités monétaires à adopter efficacement des politiques de change qui puissent rendre les transactions internationales rentables et réaliser, de ce fait, l'équilibre interne et externe.

Dans ce présent chapitre, nous exposerons une approche générale de la politique de change, en passant d'abord par une présentation de l'évolution du système monétaire international, depuis la naissance de la monnaie jusqu'à la mise en place du flottement généralisé des monnaies (section1), pour arriver ensuite à l'étude des politiques de change afin de comprendre leur utilité et leurs objectifs (section 2), et enfin nous présenterons une

étude brève sur les taux de change, le marché des changes et les théories de déterminations des taux de change (section 3), qui constituent les éléments de base du choix de la politique de change à adopter par un pays.

Section 1 : Evolution du système monétaire international

Le système monétaire international (SMI) qui existe aujourd'hui, a connu de profondes mutations, depuis les premières utilisations de la monnaie jusqu'au nouvel ordre économique dont on assiste actuellement.

Avec la naissance de la monnaie, le seul système de change qui existait était le système de change fixe, où toutes les monnaies avaient comme base l'or. Néanmoins, l'évolution de l'économie et de la finance internationale au 17^{ème} siècle, va rendre la relation entre devises plus complexe. Cette complexité de la monnaie a poussé les économistes des 19^{ème} et 20^{ème} siècles à s'intéresser de pré aux taux de change et à leurs comportements.

Dans cette section, nous allons exposer les différents systèmes de change qui ont existé depuis la création de la monnaie jusqu'à aujourd'hui, en ressortant celui qui a été l'élément pivot de l'évolution du système monétaire international, en d'autres termes, le système de « Bretton Woods » qui a remodelé la finance internationale et a été le point de départ du nouveau système financier international.

1/La monnaie et la naissance du système de change fixe :

Bien avant la domination du secteur financier dans les échanges entre les Etats à l'échelle internationale, les échanges commerciaux et leurs dynamiques fondaient déjà le système économique mondial que nous connaissons actuellement. En effet, la volonté de consommer un bien dont on ne dispose pas, mais qui se trouve dans un pays voisin, poussait les Hommes à commercer. Cependant, un problème majeur enclavait le commerce, aussi bien au niveau d'un territoire qu'au niveau international, est le problème de la valorisation des biens et services, c'est ainsi qu'est venue l'idée de créer un instrument qui puissent servir d'unité de compte et permettre les transactions commerciales entre les différents pays.

1-1/La monnaie : un outil indispensable dans l'économie

Le développement du commerce extérieur a incité les pays à trouver un moyen d'échange qui soit à la fois pratique et efficace. C'est alors qu'est apparu la monnaie, sous la

forme la plus utilitaire, à savoir, un instrument d'échange qui permet de réduire les pertes et procure une facilité dans le commerce.

1-1-1/Premiers usages de la monnaie :

La croissance des échanges commerciaux a poussé le monde à établir une monnaie de transaction sous forme de pièces d'or, d'argent ou de fer. Le poids et la rareté du métal seront une référence pour la valorisation des biens et services. Chaque pays ou territoire donnait un sceau à sa monnaie désignant la quantité de métal qu'elle représente. Ainsi, la monnaie est au cœur des mécanismes économiques. Les opérations d'achat et de vente se dénouent en monnaie. Lorsqu'un commerçant vend un bien ou un service, son acheteur le règle par sa contrepartie monétaire. La monnaie sert alors à assurer les échanges et sa circulation répartit les revenus entre les agents économiques.

« La croissance et la diversité des monnaies et pièces en or utilisées par les différents empires, plusieurs siècles avant J.C, ont engendré deux phénomènes très importants dans ces sociétés. Premièrement l'émergence des prêts à intérêt, et deuxièmement, la surévaluation des monnaies. La notoriété acquise par la monnaie permettait ensuite au prince de produire des pièces qui contenaient moins d'or lui permettant d'accroître son pouvoir d'achat et de financer ses besoins »¹.

Pendant la période des romains, la monnaie commençait à développer sa propre personnalité. Ainsi, on commençait à mélanger différents métaux de valeur inférieure à celle de l'or. Cette pratique permettait déjà à cette époque là de comprendre que la valeur naturelle de la monnaie n'est pas si importante pour son bon fonctionnement. Mais ce n'est qu'au moyen âge que la monnaie connaîtra une réelle avancée. C'est à cette période que les activités commerciales se sont accrues entre les différentes régions de l'Europe et d'autres régions lointaines. Ces échanges se réalisaient par l'intermédiaire d'un échange entre monnaies. La référence en matière de comparaison des prix et des coûts se basait sur la quantité d'or nécessaire à l'achat d'une quantité de produit.

La croissance des activités et des échanges engendrait une augmentation de richesses, ce qui a nécessité une protection contre le vol. En effet, c'est de ce besoin qu'ont été créées les banques.

¹ Bassem KAMAR: « Politiques de change et globalisation : le cas de l'Egypte », Paris : L'Harmattan, 2005, p.23.

1-1-2/Naissance des banques et de la création monétaire :

Les institutions financières et bancaires ont très vite occupé une place importante dans l'activité économique et dans son fonctionnement. Avec l'invention de l'imprimerie en 1450, et la création de la banque d'Amsterdam en 1609, d'importants phénomènes liés à la circulation de papier commercial et financier apparaissent. Une innovation fût alors opérée en 1617. Celle-ci se basant sur la confiance qu'on donnait aux certificats de dépôts d'or dans cette banque. C'est ainsi que fut créé le crédit moderne qui se base sur le principe que la monnaie ne se rattache à aucune contrepartie matérielle. Cette pratique permettait à des personnes qui ne disposaient pas de l'or d'effectuer des affaires commerciales grâce aux billets de banque qui représentent pour eux une avance. La création monétaire n'est plus représentée par une frappe d'un métal précieux sous le contrôle d'un pouvoir politique, mais une partie du pouvoir monétaire fut transférée aux banquiers. Ce qui a permis à chaque individu de posséder un capital.

Grâce à cette pratique, la monnaie passe d'un simple instrument d'échange, à un moyen artificiel de la richesse naturelle. C'est ainsi que fût développé le commerce extérieur. Amsterdam et Londres deviennent des places financières internationales qui ne connaissent pas de limites territoriales. Etant donné les profits réalisés grâce à la liberté du commerce extérieur et de la création monétaire, les banques ont intensifié leurs transactions sans modération. Ainsi, des Banques Centrales ont été créées pour réguler les activités des banques, comme la Banque d'Angleterre fondée en 1694.

A travers le temps, et l'intensification de la création monétaire, la monnaie avait développé plusieurs fonctions, qui font d'elle un outil indispensable dans les transactions économiques et financières nationales et internationales.

1-1-3/Les fonctions de la monnaie :

La volonté de détenir de la monnaie est motivée par les fonctions que celle-ci permet de réaliser. En effet, la monnaie est un moyen d'échange, une unité de compte et une réserve de valeur.

▪ La monnaie comme moyen d'échange :

La fonction principale de la monnaie est de servir de moyen d'échange. La monnaie est un mode de paiement largement reconnu et accepté par tous, ce qui permet d'éliminer les coûts de recherche énormes engendrés par un système de troc, où toutes les transactions se

font par un échange direct de marchandises. Ainsi, elle permet à une personne qui produit des biens et services de les vendre à une autre personne qui souhaite les consommer.

- **La monnaie comme unité de compte :**

La deuxième fonction importante de la monnaie est d'être une unité de compte, c'est-à-dire une mesure de valeur largement reconnue et indispensable au fonctionnement de l'économie afin de comparer entre les valeurs des différents biens et services.

- **La monnaie comme réserve de valeur :**

La monnaie permet de transférer du pouvoir d'achat du présent vers le futur : il s'agit d'une réserve de valeur ou un moyen d'épargne. Cette fonction est essentielle pour tout moyen d'échange, parce qu'elle ne serait pas acceptée en paiement si sa valeur en termes de biens et services disparaissait trop rapidement.

Bien que la monnaie a permis, depuis sa création de résoudre le problème de la valorisation des biens et services à l'intérieur d'un territoire, la volonté d'échanger des biens et services avec le reste du monde, a posé le problème de la détermination de la valeur d'une monnaie par rapport à une autre monnaie. C'est pour cette raison que le développement du commerce international a été à l'origine de la création d'un système monétaire à l'échelle internationale.

1-2/Naissance du système de change fixe :

L'apparition des banques a donné lieu à l'utilisation massive de la monnaie ce qui l'a rendue plus complexe à gérer et à échanger. Cette complexité réside dans le fait que chaque monnaie émise par un organisme particulier a une parité par rapport à l'or qui est propre à elle, ce qui a rendu le commerce extérieur plus complexe.

Ce phénomène constitue un frein contre le développement du commerce extérieur notamment dans l'aire de la mondialisation qui a commencé à se ressentir dès le 19^{ème} siècle, ce qui a conduit les autorités monétaires à créer le système de change fixe, d'abord, sous sa première forme au 19^{ème} siècle, celle de l'étalon-or.

1-2-1/Système de l'étalon-or :

Le système de l'étalon-or est apparu en 1819, lorsque le parlement Britannique a passé une loi autorisant la Banque d'Angleterre à échanger des billets de banque contre une quantité déterminé d'or. A ce moment là, la Grande Bretagne était la plus grande puissance

économique, ce qui conduisait les autres pays à suivre ses décisions. Alors, à la fin du 19^{ème} siècle, plusieurs pays d'Europe et d'Asie ainsi que les Etats-Unis ont adopté l'Etalon Or. C'est de cette manière que Londres a occupé le cœur du système monétaire international de l'époque.

Tableau n°1 : Parités de change des monnaies avec l'or sous le système de l'étalon-or

| Date | Unité monétaire | Parité de change avec l'or fin |
|-------------|------------------------|---------------------------------------|
| 1803 | Franc Germinal | 0,29032gramme |
| 1816 | Livre Sterling | 7,32grammes |
| 1834 | Dollar | 1,5gramme |
| 1873 | Reichsmark allemand | 0,3982gramme |

Source : Farid YAÏCI : « Précis de finance internationale, avec exercices corrigés », Alger : ENAG Editions, 2008, p.15.

1-2-1-1/Mécanisme et principe de l'étalon-or :

Sous le système de l'étalon-or, chaque pays avait une monnaie librement convertible en or. La valeur d'une monnaie était définie par rapport à un certain poids d'or. Les Banques Centrales avaient comme responsabilité de maintenir la circulation de la monnaie centrale dans les limites de la réserve d'or possédée. Par ailleurs, l'or apporté par les particuliers pouvait être transformé en monnaie par l'institut d'émission. Ajouté à cela, la libre circulation interne et externe de l'or était garantie.

En théorie, l'étalon-or recèle de puissants mécanismes d'ajustement automatique, qui contribuent à l'équilibrage simultané des balances des paiements de tous les pays : tout excédent ou déficit se résorbe de lui-même. Par exemple, si la balance des paiements d'un pays est excédentaire cela implique qu'il y ait des balances des paiements déficitaires dans le reste du monde. Sous l'étalon-or, ce déséquilibre sera compensé par une entrée d'or dans le pays excédentaire qui augmentera automatiquement l'offre de monnaie domestique et réduira celle du reste du monde. Cela créera une pression à la hausse sur les prix domestiques et à la

baisse sur les prix étrangers, ce qui engendrera également une appréciation réelle de la monnaie domestique. Le processus fonctionne également en sens inverse.

Ainsi, le système de l'étalon-or assure son autorégulation. En effet, d'après les économistes classiques, l'équilibre extérieur sera rétabli conformément aux séquences suivantes¹ :

- Dans le pays excédentaire, l'enchaînement est le suivant :

Excédent des paiements extérieurs => entrée d'or => accroissement de la quantité de monnaie => hausse des prix => baisse des exportations => rééquilibre.

- Dans le pays déficitaire, le raisonnement est le suivant :

Déficit des paiements extérieurs => sortie d'or => diminution de la quantité de monnaie => diminution des prix => accroissement des exportations => rééquilibre.

Ainsi, les Etats ne conçoivent pas l'équilibre externe en termes du niveau du compte courant, mais plutôt comme une situation dans laquelle la Banque Centrale ne thésaurise ni ne perd des réserves d'or².

1-2-1-2/ Limites du système de l'étalon-or :

Parmi les limites du système de l'étalon-or, la dépendance du système à la production d'or et que la croissance économique était fonction des découvertes d'or. En plus, des arrivées importantes d'or dans un pays entraînaient une inflation dans ce pays, qui pouvait être exportée dans d'autres pays.

Le système de l'étalon-or avait aussi de mauvaises conséquences économiques, comme l'augmentation des taux d'intérêt, qui a conduit à l'affaiblissement des investissements et le freinage de la croissance économique. En effet, tous les pays suspendent le fonctionnement de l'étalon-or durant la Première Guerre mondiale et financent une partie de leur effort de guerre en imprimant des billets. La main d'œuvre et les capacités de production sont sérieusement réduites, en raison du conflit. Le niveau général des prix est partout plus élevé en 1918 qu'en 1914. Après la guerre, de nombreux pays continuent d'augmenter l'offre de monnaie afin de financer la reconstruction, ce qui entraîne une inflation galopante à cause de l'augmentation de la masse monétaire. C'est notamment le cas

¹ Farid YAÏCI : « Précis de finance internationale, avec exercices corrigés », Alger : ENAG Editions, 2008, p.16.

² Paul KRUGMAN et Maurice OBSTFELD : « Economie internationale » 8^{ème} édition, Paris : Nouveaux Horizons, 2009, p.532.

de l'Allemagne qui a eu recours à la planche à billets après avoir été condamnée à verser de grandes sommes aux alliés après la fin de la 1^{ère} guerre mondiale. Ceci a provoqué une hyperinflation jamais vécue dans le pays.

L'étalon-or a joué un rôle important dans la stabilité du système financier international, grâce à la fixité des unités monétaires des pays au poids d'or fin. Aussi, il a contribué à la libre transformation des monnaies en or sans aucune restriction, et encore à la libre circulation de l'or à un taux fixe ou à l'intérieur de marges de fluctuations restreintes.

Néanmoins, la rareté de l'or et l'accroissement des transactions commerciales, notamment durant la Première Guerre mondiale, a montré l'insoutenabilité de ce système, ce qui a conduit à son abandon et à la recherche d'un autre système qui puisse réorganiser les relations internationales.

1-2-2/ Système de l'étalon de change-or :

En 1922, la conférence de Gênes en Italie, qui a réuni la Grande Bretagne, la France, l'Italie et le Japon, a abouti à créer un nouveau système de change, qui est le régime de « l'étalon de change-or » ou « Gold Exchange Standard ». Ce régime consiste en un retour au système de l'étalon-or à côté d'un système de monnaies de réserves, car au lieu de détenir des réserves en or, comme s'était le cas dans l'étalon-or, le système de l'étalon de change-or est fondé sur l'existence, en plus de l'or, des monnaies étrangères convertibles en or dans les réserves des Banques Centrales.

1-2-2-1/ Principe du « Gold Exchange Standard » :

Le régime de l'étalon de change-or est un régime de taux de change fixe qui fût pratiqué entre les deux guerres mondiales (1918-1939). Il consistait en un retour à la stabilité des changes, avec plus de flexibilité pour permettre aux pays de faire face aux besoins accrus d'importer les marchandises manquantes, suite aux dommages provoqués par la 1^{ère} guerre mondiale.

Ainsi, suite à l'augmentation de la demande sur les monnaies étrangères pour le financement des importations, deux monnaies : la Livre Sterling britannique et le Dollar américain, sont devenues convertibles en or et ce depuis 1918.

Ces deux devises étaient considérées comme des « monnaies-clés »¹, car elles détenaient une parité fixe par rapport à l'or et répondaient à une importante offre et demande. Les autres monnaies étaient considérées comme des monnaies périphériques et étaient convertibles en or par l'intermédiaire des deux premières.

Le système de l'étalon de change or a maintenu une certaine stabilité dans les relations monétaires internationales en procurant un étalon monétaire stable. Toutes les monnaies étant tenues de se maintenir à leur parité officielle, les pays observaient une certaine discipline qui les obligeait à rééquilibrer leurs échanges dès qu'ils perdaient des réserves de change.

1-2-2-2/Limites du « Gold Exchange Standard » :

L'application du système de l'étalon de change-or a permis dans un premier temps, le retour à la stabilité des changes grâce à la facilité que procuraient les monnaies-clés dans les échanges commerciaux.

Cependant, avec le temps, le « Gold Exchange Standard » a rencontré de forts obstacles qui ont conduit à sa déstabilisation. Les limites de l'étalon de change-or sont engendrées par plusieurs circonstances :

- D'abord, le Dollar américain a acquis un rôle important dans l'économie mondiale à partir de 1914, qui a remis en question la prédominance de la Livre Sterling. Aussi, le développement des marchés de New York et Paris, a poussé au déplacement des capitaux de Londres vers ces deux pays, engendrant l'affaiblissement de la Livre Sterling, qui est devenu surévaluée tant que monnaie de réserve.

- Les écarts entre des monnaies surévaluées, comme la Livre Sterling, pour la mise en vigueur de sa parité-or et les dévaluations concurrentielles des autres monnaies, comme le Franc français, dans le but d'encourager les exportations, rendaient impossible de retrouver l'équilibre des monnaies.

Ainsi, ces perturbations financières ont contraint la Grande Bretagne à abandonner l'étalon-or en septembre 1931 pour laisser sa monnaie flotter. Ensuite, plusieurs pays ont adopté la même démarche, comme les Etats-Unis en 1933 et la France en 1936. Ainsi, avec le début de la 2^{ème} guerre mondiale, le système de l'étalon de change-or est devenu inopérant.

¹ Farid YAÏCI, op.Cit., p.18.

La 2^{ème} guerre mondiale a entraîné la destruction de plusieurs économies, ce qui a poussé les pays à établir un nouveau régime qui permettrait la reconstruction de ces économies et de favoriser les échanges internationaux. Cette volonté s'est concrétisée par les accords de Bretton Woods.

2/Le système de Bretton Woods :

La deuxième guerre mondiale a conduit à la destruction de l'Europe et à l'effondrement de l'économie internationale. Ainsi, le monde s'est orienté vers une économie qui s'appuie sur des institutions internationales qui en garantissent le bon fonctionnement et la stabilité. De ce fait, les représentants de 44 pays se sont réunis à Bretton Woods en 1944 pour discuter de l'avenir des relations internationales ainsi que l'établissement d'un système garantissant la sérénité économique.

2-1/ Naissance du système de Bretton Woods :

Les accords de Bretton Woods stipulaient un retour au système de change fixe par ancrage fixe des différentes monnaies au Dollar et l'ancrage du Dollar à l'or au prix de 35 Dollars l'once¹. En 1945, les Dollars américains et canadiens sont devenus convertibles, la plupart des pays européens ont suivi en 1958 et le Japon en 1964. Le Dollar a pris la place centrale dans ce nouveau système de Bretton Woods, tous les agents économiques effectuaient leurs transactions et détenaient des réserves en Dollars, grâce à la confiance qu'ils avaient en cette monnaie. C'est ainsi que le Dollar est devenu une monnaie internationale, un moyen d'échange, une unité de comptabilité et un refuge de valeur.

2-1-1/ Principe du système de Bretton Woods :

L'objectif du système de Bretton Woods est que la compétitivité ne se fera pas entre les pays sur la base des dépréciations monétaires, comme ce fut le cas dans le système de l'étalon de change-or, mais plutôt sur la base de la compétitivité des économies.

En effet, le système de Bretton Woods stipule que tous les pays doivent fixer la valeur de leur monnaie par rapport à l'or, que seul le Dollar est convertible en or à 35Dollars l'once et que les Etats-Unis doivent assurer la convertibilité internationale du Dollar en or. De plus, la marge de fluctuation de chaque devise, par rapport au Dollar, est limitée à plus ou moins 1% de la parité fixée.

¹ Mesure de poids anglaise qui vaut la seizième partie de la livre, soit 28,349 grammes.

Ainsi, les pays doivent suivre des politiques économiques et monétaires appropriées, afin que les cours des changes restent contenus à l'intérieur de la marge. Cette stabilité des monnaies doit être le résultat d'interventions régulatrices des Banques Centrales. En parallèle à cela, la Réserve fédérale américaine (Fed) est dans l'obligation d'assurer l'échange des Dollars en or, lorsque les Banques Centrales étrangères le lui demandent. Ainsi, elle est contrainte de surveiller sa politique monétaire, pour assurer la convertibilité du Dollar au prix fixe de 35\$ l'once. En d'autres termes le système de Bretton Woods est fondé sur le principe que « *le Dollar est la N^{ième} monnaie, à partir de laquelle sont définis les N-1 autres taux de change du système. Les Etats-Unis interviennent rarement sur les marchés des changes étrangers. En général, les N-1 Banques Centrales étrangères interviennent lorsque c'est nécessaire, afin de rectifier les N-1 taux de change du système. Les Etats-Unis sont en théorie responsables du prix de l'or en Dollars* »¹.

2-1-2/ Institutions de la conférence de Bretton Woods :

La conférence de Bretton Woods a donné naissance à deux institutions : le Fonds Monétaire International (FMI), dont le rôle statutaire est la surveillance du système monétaire international ; et la Banque Internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), chargée, au départ, d'aider les pays ayant participé à la guerre à reconstruire leurs économies, puis après, d'assister les économies en développement dans leur croissance.

2-1-2-1/ Le Fonds Monétaire International :

Le Fonds monétaire international est une institution, créée à la suite des accords de Bretton Woods, dont le rôle statutaire est de surveiller le système monétaire international et de suivre les politiques économiques et financières des pays membres.

▪ Le rôle du FMI :

L'article IV des statuts du FMI, prévoit la surveillance du FMI. Selon cet article, les pays membres prennent les dispositions voulues pour collaborer avec le FMI et ce afin de promouvoir la stabilité du système mondial des changes et de mener leurs politiques économiques intérieures et extérieures selon un code de conduite commun. Son rôle est de :

- Surveiller l'évolution du système monétaire international et promouvoir la coopération internationale ;

¹ Paul KRUGMAN et Maurice OBSTFELD, op. Cit., p.537.

- Maintenir la stabilité des changes ;
- Aider les pays à défendre leur monnaie lorsqu'ils ont des déséquilibres temporaires de balance des paiements en leurs accordant des financements à court ou moyen terme ;
- Promouvoir la libre circulation des capitaux et des biens entre les pays ;
- Veiller au bon fonctionnement du marché des changes et au démantèlement progressif des restrictions sur les opérations de change.

Depuis la création du FMI, plusieurs pays souverains ont adhéré à ce fonds. L'Algérie, par exemple, a adhéré au FMI le 26 septembre 1963.

- **Les ressources du Fonds Monétaire International :**

Le FMI possède des ressources propres et des fonds provenant des emprunts qu'il émet. Son capital est composé de la somme des quotes-parts payées par les Etats membres à leur adhésion. Quant aux emprunts, ils sont effectués auprès des Etats membres :

- i. **Les quotes-parts :** des pays membres qui s'élèvent à 25% en or et 75% de devises du pays. Ces quotes-parts sont versées en fonction de l'importance économique et la participation des pays au commerce international. Elles sont révisées tous les cinq ans.
- ii. **Les Droits de Tirages Spéciaux :** en conséquence de la décision des Banques Centrales, des dix pays les plus riches¹ de ne plus intervenir sur le marché de l'or pour stabiliser le cours du Dollar, vers la fin des années 60. L'idée d'instaurer un nouvel instrument de réserves fut approuvée lors de l'assemblée annuelle du fonds avec ces pays en Septembre 1967 à Rio De Janeiro (Brésil) à condition que cet instrument soit créé par le FMI, qu'il puisse se substituer à l'or et que tous les pays y compris ceux en voie de développement en reçoivent une part.

Le projet a subi des modifications, passant de Droit de Tirage de Réserves (D.T.R) au Droit de Tirage Spéciaux (D.T.S). Les premiers D.T.S. ont été émis en Septembre 1969, par crainte d'une pénurie de liquidité, pour un montant équivalent à 9,5 milliards de Dollars.

A l'origine, le D.T.S était une unité de compte, composée d'un panier de seize monnaies, et n'en comprend depuis 1981 que les monnaies des cinq pays les plus exportateurs

¹ Les pays les plus riches étaient : l'Allemagne, la Belgique, le Canada, les Etats-Unis, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède.

de biens et de services. Tous les cinq ans le Fonds réexamine la composition du panier pour s'assurer que les pondérations acquises à ces monnaies reflètent leur importance dans le système monétaire international. A partir de 1999, les montants des monnaies allemande et française furent remplacés par leurs équivalents en Euros.

- iii. **Les emprunts :** le Fonds s'adresse, à partir des souscriptions, aux Etats membres, aux Banques Centrales, à la Banque des Règlements Internationaux, ou aux marchés des capitaux nationaux ou internationaux.

2-1-2-2/La Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement (B.I.R.D) :

C'est aussi un organisme financier international qui s'est attribué au départ le rôle de financer les opérations de reconstruction des pays détruits par la guerre. Cette banque, dénommée par la suite la Banque Mondiale, s'intéresse aux projets de long terme et à la promotion de l'investissement à l'étranger. Les ressources de la banque sont constituées des quotes-parts des pays membres.

Notons que la différence entre les deux institutions réside dans la nature des objectifs qu'elles s'assignent respectivement ; le Fonds Monétaire International finance des opérations de redressement macro-économiques, que complète la Banque Mondiale par des prêts en vue de réformes structurelles sectorielles économiques, ou par des prêts sur investissements en infrastructures.

2-2/ Effondrement du système de Bretton Woods :

A l'origine, les négociateurs de Bretton Woods ont envisagé que les Etats-Unis assureraient à long terme la convertibilité en or de leur monnaie. Cependant, dès la fin des années 1950, les premières difficultés du système ont commencé à se manifester. La balance des paiements américaine est devenue déficitaire avec des exportations vers l'Europe qui diminuaient et des importations européennes vers les Etats Unis qui augmentaient. Ceci a eu comme conséquence le développement rapide des économies européennes notamment dans le domaine des paiements. En effet, entre 1952 et 1959, l'Europe a enregistré un excès de Dollar qu'elle voulait échanger contre de l'or.

En 1960, l'économiste Robert Triffin¹ avait alerté des limites du système de Bretton Woods. Il montrait déjà à l'époque que l'augmentation des réserves en Dollars des Banques Centrales rendrait nécessairement le stock d'or de la Banque Centrale américaine insuffisant pour garantir la convertibilité du Dollar en or au prix de 35 Dollars l'once. Selon lui, ceci engendrerait une crise de confiance, car les Banques Centrales seraient réticentes à stocker des Dollars, qui ne vaudraient plus leurs poids en or, en essayant d'échanger les Dollars qu'elles possèdent. En effet, ce scénario imaginé par Robert Triffin s'est effectivement déroulé car, dès 1967, des spéculateurs privés ont commencé à acheter de l'or en anticipation à une dévaluation du Dollar, ce qui provoqua des turbulences sur le marché de l'or.

En 1970, l'inflation aux Etats-Unis a augmenté menant l'économie à la récession, ce qui a conduit les Etats-Unis à envisager une dévaluation du Dollar pour rééquilibrer leur économie. Cependant, dévaluer n'est pas chose facile pour les Etats-Unis, car en tant que N^{ième} monnaie, le Dollar ne peut être dévalué que si tous les pays acceptent simultanément de revaloriser leurs monnaies par rapport au Dollar : dans le système de Bretton Woods, la dévaluation du Dollar suppose des négociations multilatérales et certains pays ne voudraient pas revaloriser leur monnaie car leurs biens deviendraient plus chers comparés aux biens américains, ce qui réduirait leurs exportations et pénaliserait leurs industries.

Ainsi, le 15Août 1971, le président américain NIXON annonça que les Etats-Unis ne garantissaient plus la convertibilité automatique du Dollar en or afin de stopper les pertes d'or, et qu'ils imposaient un tarif douanier de 10% jusqu'à l'organisation d'un sommet multilatéral. Il força ainsi une réunion internationale à Washington (Etats-Unis) le 18 Décembre 1971. Cette réunion a obligé les Etats-Unis à faire quelques concessions, notamment en dévaluant le Dollar par rapport à l'or, le faisant passer de 35 à 38 Dollars l'once et en supprimant la taxe sur les importations. Néanmoins, ils ont refusé de réassurer la convertibilité automatique de Dollar en or pour les banques centrales Etrangères. Les accords de Washigton ont marqué ainsi la fin des accords de Bretton Woods. En février 1973, une nouvelle attaque spéculative contre le Dollar s'opéra sur les marchés des changes, et le gouvernement décida de fermer le marché des changes jusqu'à des négociations avec ses partenaires commerciaux. Les marchés réouvrent mais avec une autre dévaluation du Dollar face aux autres devises, mais de nouvelles attaques se sont lancées contre le Dollar, ce qui a

¹ Dans un ouvrage intitulé : « Gold and the Dollar Crisis », paru en 1960, dont la traduction française : « L'Or et la crise du dollar » paru en 1962.

conduit à la fermeture des marchés de change une nouvelle fois. Après, et avec la réouverture des marchés des changes plusieurs devises flottaient par rapport au Dollar.

Le flottement des monnaies de pays industrialisés entre elles fut perçu à l'époque comme phénomène passager, provoqué par la spéculation. Or, les accords de mars 1973 ont marqué la fin de la période du taux de change fixe et le début d'une nouvelle période de turbulences dans les relations monétaires internationales.

L'effondrement du système de Bretton Woods est dû principalement à l'architecture même de ce système qui nécessitait que les membres place l'intérêt commun au-dessus des objectifs nationaux, et que cette coopération engendrerait l'intérêt de tout le SMI¹. Et comme les Etats Unis n'ont pas pu supporter seuls cette responsabilité, ce système s'est effondré.

Dès 1975, le régime des changes fixes avait vécu, du moins avec les monnaies convertibles des pays industrialisés. En Janvier 1976, les accords de la Jamaïque officialisèrent le nouveau rôle du FMI : Désormais, celui-ci allait superviser un système monétaire mondial de taux de change flottant, dans lequel les pays gèrent les taux de change de leurs monnaies par des politiques choisies à l'échelle nationale.

3/Le système monétaire international actuel :

Le système monétaire international est le fruit d'un ensemble de politiques et mécanismes officiels concernant la balance des paiements internationaux, plus précisément : les taux de change ; les réserves internationales ; les paiements courants et les flux de capitaux. Il est également constitué d'une panoplie d'institutions, de règlements, de normes et de conventions qui régissent son fonctionnement².

Le système monétaire international actuel peut être décrit comme un « non-système » ou système « hybride », car depuis l'effondrement du système de Bretton Woods et l'avènement du flottement généralisé des monnaies, les pays ont la possibilité de choisir leurs politiques de change à l'échelle nationale. Ainsi, il existe tout un spectre de politiques de change, allant des changes fixes aux changes purement flottants.

L'évolution du système monétaire international a montré les limites des systèmes à étalon et l'impossibilité de maintenir de telles pratiques dans un monde où le commerce international connaît un développement extraordinaire qui nécessite une mobilité accrue des

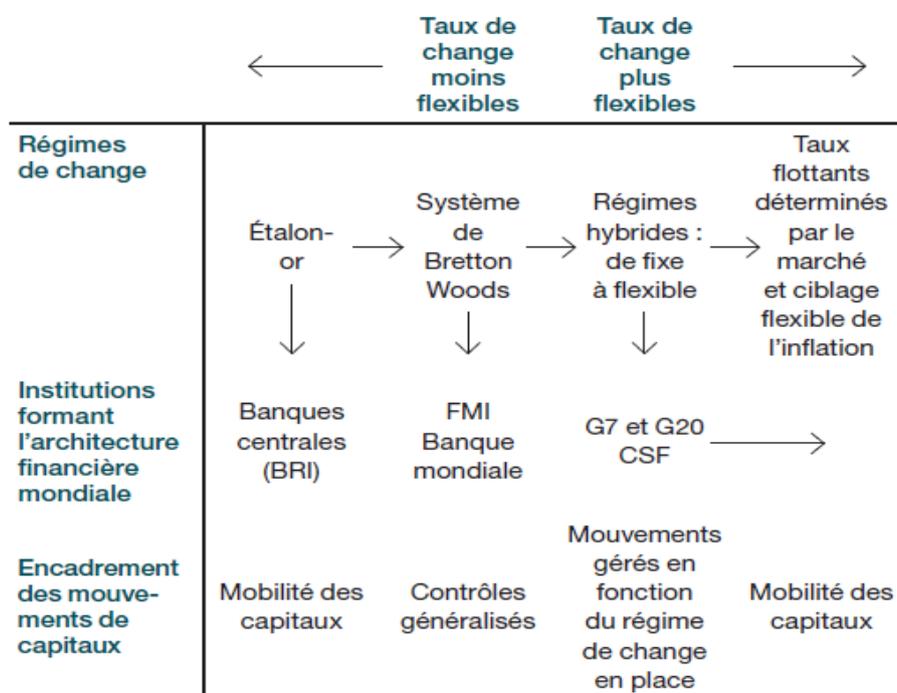
¹ Bassem KAMAR, op. Cit., p.40.

² Revue de la Banque du Canada : « Le Système Monétaire International : Évaluation et pistes de réforme », Automne 2011, p.2.

capitaux. En effet, depuis la naissance du système de change fixe, où toutes les monnaies avaient comme base l'or, sous les systèmes de l'étalon-or, l'étalon de change-or et par la suite le système de Bretton Woods, où la monnaie de référence (le Dollar) était rattachée à l'or, la rareté de ce métal précieux, ou du moins son insuffisance, a rendu impossible le maintien de la stabilité de ce système. Aussi, l'impossibilité pour un seul pays (Etats-Unis) de garantir l'équilibre de ce système, car il est aussi contraint d'assurer la stabilité de son économie, est une des causes de l'effondrement du système de change fixe et tout type de système à étalon.

Pour toutes ces raisons, le SMI (Système Monétaire International) devait se restructurer afin de permettre à la fois la stabilité des échanges internationaux ainsi que la stabilité interne de chaque économie. Ainsi, on a mis en place un système de change flottant, qui permet à chaque pays d'avoir la liberté de choisir un régime de change qui soit compatible avec les autres politiques macroéconomiques nationales et cela sans que les pays ne soient obligés de garantir l'équilibre du SMI car, jusqu'à nos jours, aucune monnaie n'a pu s'imposer comme monnaie universelle en raison de la complexité de l'environnement international.

Tableau n°2 : Tableau récapitulatif de l'évolution du système monétaire international



Source : Revue de la Banque du Canada : Le Système Monétaire International : Évaluation et pistes de réforme, Automne 2011, p.4.

Ainsi, notre travail se fixe comme objectif l'étude des politiques de change depuis l'effondrement du système de Bretton Woods, car le système qui a été mis en place à partir de 1973 autorise les pays à choisir leurs régimes de change et la conduite de leurs politiques de change au niveau national, et le FMI ainsi que les autres institutions ne peuvent que surveiller les politiques appliquées par les pays et leur fournir à ce sujet des avis non contraignants.

Section 2 : Qu'est ce que la politique de change ?

La politique de change est un phénomène qui existe depuis la naissance de la monnaie, lorsque toutes les monnaies étaient convertibles en or. Ainsi, jusqu'à l'effondrement du système de Bretton Woods, la seule politique de change qui existait était la politique de change fixe.

Cependant, l'effritement du système de Bretton Woods en 1973, a permis au système de change flottant de prendre place, ce qui a rendu les économies des pays vulnérables aux chocs extérieurs ainsi qu'aux attaques spéculatives. Ce risque devenu très présent, notamment dans les pays qui possèdent un système financier fragile, a conduit très vite les autorités monétaires de chaque pays à revoir leurs politiques de change.

La politique de change représente toutes les décisions et les interventions des autorités monétaires sur le cours de la monnaie, afin d'atteindre les objectifs tracés ainsi que la réalisation des équilibres macro-économiques interne et externe. Afin de rendre les politiques de change plus performantes, les Etats peuvent compter sur le soutien du Fonds Monétaire International (FMI), dont le rôle est d'aider les pays qui présentent des difficultés à défendre leur régime de change.

La politique de change est élaborée avec un ensemble d'instruments plus au moins efficaces, dans le but d'atteindre les objectifs de stabilité et de croissance.

1/présentation de la politique de change :

Les politiques économiques représentent l'ensemble des moyens mis en oeuvre par l'Etat pour atteindre les objectifs qu'il s'est fixé dans le but d'améliorer la situation économique du pays. On distingue trois principales politiques économiques : la politique monétaire (ensembles de mesures destinées à agir sur les conditions de financement de l'économie), la politique budgétaire et la politique de change.

La politique de change constitue une partie importante de la politique économique globale d'un pays ou d'une région¹. Elle est élaborée par la Banque Centrale, sous la supervision du FMI, institution dont le rôle statutaire est de surveiller l'équilibre du système monétaire international et de soutenir les pays qui connaissent des difficultés à défendre leurs politiques de change.

1-1/ Notions de politique de change et régime de change :

Avant de donner une définition de la politique de change, expliquant d'abord le terme « change ». Le change est l'acte par lequel sont échangées les monnaies de différentes nations. En d'autres termes, c'est l'opération qui permet d'obtenir à partir de la monnaie nationale une monnaie étrangère appelée « devise ». Ainsi, une devise est toute monnaie qui peut être échangée librement en une autre. La valeur d'une monnaie par rapport à une autre est déterminée par le « taux de change » ou le « cours de change ».

1-1-1/ Définitions :

La politique de change est un ensemble d'interventions des autorités monétaires nationales en matière de change en vue de l'adoption d'un régime de change afin d'atteindre certains objectifs.

Le premier point d'une politique de change est le choix d'un régime de change, qui détermine les règles de l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, et donc le comportement du taux de change².

Néanmoins, il faut distinguer politique de change et régime de change, car « *le régime de change représente l'engagement dans le long terme des politiques nationales d'un pays en vue d'un certain comportement de son taux de change par rapport aux devises des autres pays. Le régime de change n'est pas un paramètre économique qui est changé chaque jour, chaque semaine, chaque mois ou chaque année. Un régime de change doit durer. Il est essentiel de comprendre que le régime de change n'est pas quelque chose qui peut être modifié fréquemment, parce que les entrepreneurs peuvent conduire leurs affaires uniquement s'ils sont sûrs du régime des politiques dont lequel ils opèrent* »³.

¹Bassem KAMAR, op. Cit., p.7.

²Amina LAHRECHE-REVIL : « les régimes de change », l'économie mondiale 2000, éditions : La Découverte, Collection Repères, Paris, 1999, p 93.

³ Bassem KAMAR, op. Cit., p.7.

1-1-2/ L'institution chargée de l'élaboration de la politique de change :

La politique de change, comme la politique monétaire est du ressort de la Banque Centrale. Celle-ci, en influençant les taux de change, assure leur maintien vis-à-vis de l'extérieur afin d'atteindre les objectifs voulus, comme l'amélioration de la compétitivité à l'exportation ou l'attractivité des capitaux extérieurs afin de soutenir le cours de change de la monnaie.

Les Banques Centrales constituent une catégorie particulière d'entreprises publiques qui n'a pas d'équivalent dans les autres secteurs. La notion de Banque Centrale est très complexe et évolutive, ce qui nous oblige à avancer une définition succincte qui est la suivante :

Une Banque Centrale est l'autorité monétaire qui est chargée de contrôler le financement de l'économie dans le cadre de l'élaboration de la politique monétaire, de surveiller et de gérer les systèmes de paiement et de surveiller la solidité du système bancaire et financier.

1-1-2-1/ Fonctions de la Banque Centrale :

Plusieurs fonctions sont attribuées à la Banque Centrale, vu son statut d'autorité monétaire qui n'a pas d'équivalent à l'échelle nationale. Parmi ses fonctions nous citerons les plus importantes :

- Elle est émetteur des billets de banque et gestionnaire des moyens scripturaux ;
- Prêteur en dernier ressort, par un approvisionnement en liquidité des banques saines en période de panique bancaire. L'assistance financière de la Banque Centrale doit être temporaire, car elle a pour seul but la stabilité du système financier ;
- Etant indépendante, elle est responsable de la politique monétaire ;
- La Banque Centrale et ses fonctions modernes : Comme nous l'avons souligné plus haut, le concept de Banque Centrale n'est pas clairement défini, car l'évolution de ce concept n'est pas encore terminée, notamment dans le domaine de la surveillance du prix des actifs et dans celle du taux de change.

1-1-2-2/ La Banque Centrale et la politique de change :

En ce qui concerne le taux de change, il faut distinguer entre régime de change et fluctuations sur les marchés de change. Le régime de change reste déterminé, dans tous les pays, par les Pouvoirs Publics, par exemple le passage d'un régime de change flottant à un régime de change fixe n'est pas du ressort de la Banque Centrale. Cependant, cette dernière a pour fonction le suivi de la politique de change et intervient sur le marché des changes si la monnaie nationale a un lien implicite ou explicite avec une monnaie de référence, ceci en général avec l'accord des Pouvoirs Publics.

1-1-2-3/ Intervention de la Banque Centrale sur le marché des changes :

Le bilan de la Banque Centrale recense les avoirs détenus à l'actif et ses engagements au passif¹.

| Actif | Passif |
|---|---|
| Avoirs étrangers ; Avoirs nationaux. | Dépôts des banques ; Monnaie fiduciaire. |

A l'actif du bilan, on trouve des avoirs nationaux, qui sont représentés par des obligations d'Etats ou prêts aux banques résidentes ; et des avoirs étrangers, qui sont des moyens de paiement universels et internationaux. Ils constituent les réserves officielles de la Banque Centrale et lui permettent d'intervenir sur le marché des changes.

Au passif, sont enregistrés les dépôts effectués par des banques ordinaires, et la monnaie fiduciaire qui représente l'ensemble des pièces et des billets mis en circulation par la Banque Centrale. Par définition, l'Actif d'un bilan est toujours égal au passif. Ainsi, toute variation des avoirs de la Banque Centrale implique une variation de ses engagements. L'achat d'un actif par la Banque Centrale engendre une augmentation, soit de la quantité de monnaie en circulation, soit de ses engagements auprès des banques ordinaires. Aussi, la vente d'un actif implique, soit un retrait de la monnaie en circulation, soit une diminution des avoirs des banques résidentes.

¹ Paul KRUGMAN et Maurice OBSTFELD, op. Cit., p.494.

De cette manière, « tout achat d'actifs par la Banque Centrale provoque automatiquement un accroissement de l'offre de monnaie et, réciproquement, toute vente provoque une diminution de l'offre de monnaie »¹. En agissant sur l'offre de la monnaie nationale, la Banque Centrale agit donc sur la valeur interne et externe² de la monnaie. L'augmentation de l'offre de la monnaie nationale réduit sa valeur et inversement la diminution de cette offre la fait augmenter. Ainsi, afin d'agir sur la valeur externe de la monnaie (taux de change), la Banque Centrale doit intervenir sur le marché des changes ; en vendant des obligations étrangères, ce qui diminuera l'offre de monnaie et donc augmentera le taux de change ; ou en achetant des actifs étrangers, ce qui augmentera l'offre de monnaie et donc réduira le taux de change.

L'exercice des fonctions de la Banque Centrale lui confère la mission de veiller à la bonne marche du système des paiements et la stabilité du système financier ainsi que celle de diriger la politique monétaire et le suivi de la politique de change.

1-1-3/ Le nouveau champ d'action du FMI : surveillance et conseil.

Dans un monde où les taux de change sont totalement flottants et sont déterminés au niveau local de chaque pays, le FMI perd la raison d'exister, comme institution de Bretton Woods dont la fonction était le contrôle généralisé du SMI où toutes les monnaies avaient une parité fixe au Dollar. Or, de part la nouvelle architecture du SMI, le FMI a aujourd'hui plus d'importance dans l'organisation et la régulation de ce système que durant la période de Bretton Woods.

En effet, bien que le Dollar reste la première monnaie à statut international, l'effondrement du système de change fixe a montré l'échec des Etats-Unis à organiser le SMI. De plus, l'essor de l'Europe, du Japon puis des économies émergentes a réduit le poids des Etats-Unis dans la réalisation de la richesse mondiale et a multiplié les pôles commerciaux et financiers internationaux. L'organisation du FMI de cet ensemble est devenue plus qu'indispensable.

Ainsi, à travers le temps, le FMI a développé un rôle important de surveillance. En effet, l'objectif premier de ce dernier est de veiller à la stabilité du système international de paiements et de change. Pour réaliser cet objectif, le FMI examine les politiques économiques

¹ Paul KRUGMAN et Maurice OBSTFELD, op. Cit., p.494.

² Camille SARI : « Algérie et Maroc : quelles convergences économiques », Paris : Cabrera, 2011, p.17.

des pays, ainsi que l'évolution économique et financière à l'échelle nationale, et ce en soumettant confidentiellement, à chaque pays membre ses évaluations et ses recommandations en matière de politique économique (notamment en ce qui concerne le choix du régime de change et la conduite de la politique de change). Ces recommandations pèsent davantage dans le cas de petites économies ou celles qui ont besoin d'aide. Ainsi, le rôle de surveillance du FMI est indispensable pour éviter le retour à des pratiques perturbatrices pour l'économie mondiale.

Aujourd'hui, le FMI compte 187 Etats adhérents, soit la quasi-totalité des pays du monde, ce qui fait de lui une institution quasi-universelle¹.

1-2/ Domaines et concepts relatifs au change :

Le système monétaire international a connu une évolution remarquable, du système de change fixe au flottement généralisé des monnaies. Cette transition a donné lieu à l'apparition de nouveaux concepts en matière de change, et de la négociation des monnaies sur les marchés des changes. Le taux de change constitue un instrument central des stratégies d'ajustement de la balance des paiements, qui donne un état de toutes les transactions internationales.

Dans notre présentation, nous mettrons en évidence quelques distinctions qui offrent un intérêt à la suite de notre exposé.

1-2-1/ Les concepts de taux de change :

Le « taux de change » ou le « cours de change » est le prix d'une monnaie exprimé en une autre monnaie, c'est-à-dire, le taux de conversion d'une monnaie en une autre. Cependant, il peut être déterminé soit par rapport à une seule monnaie, soit par rapport à un panier de monnaies des pays partenaires.

1-2-1-1/ Le taux de change bilatéral :

Le taux de change bilatéral est un rapport entre deux monnaies, c'est-à-dire, la valeur de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère². Par exemple, 1EUR= 93,35 DZD. Néanmoins, il faut distinguer entre le taux de change bilatéral nominal et réel.

¹ WWW.IMF.org : « Fiche technique : Le FMI en un clin d'œil », consulté le 27-11-2011.

² Hend SFAXI BENAHI « Choix des politiques de change dans les pays en développement : Etude de la compétitivité de la Tunisie », PANOECONOMICUS, 2008,3, p.354.

- **Le taux de change nominal (TCN) :**

Les taux de change nominaux permettent de comparer les prix des biens et services dans différents pays. Ils représentent les taux qui sont déterminés sur les marchés des changes.

- **Le taux de change réel (TCR) :**

Le taux de change réel donne la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère. Il tient compte de l'évolution du taux de change nominal et de l'évolution du niveau général du pays considéré et d'un autre pays¹. Il s'exprime par la formule suivante :

$$\text{TCR} = \text{TCN} \frac{\text{niveau général des prix à l'étranger}}{\text{niveau général des prix locaux}}$$

Ce taux permet de mesurer le prix des biens nationaux par rapport aux prix des biens étrangers quand ils sont évalués dans une monnaie commune. Ainsi, il constitue un indicateur de l'évolution de la compétitivité-prix d'un pays par rapport à un autre.

1-2-1-2/ Le taux de change effectif :

Les taux de change effectifs ou « multilatéraux » expriment la valeur de la monnaie locale d'un pays par rapport à l'ensemble des pays partenaires. Comme les taux de change bilatéraux, les taux de change effectifs peuvent être nominaux ou réels.

- **Le taux de change effectif nominal (TCEN) :**

Le taux de change effectif nominal d'une monnaie est une moyenne des taux bilatéraux de cette monnaie pondérée par le poids relatif de chaque pays étranger dans le commerce extérieur du pays étranger.

- **Le taux de change effectif réel (TCER) :**

C'est la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à un panier de monnaies pondérées. Le taux de change effectif réel tient compte de l'évolution nominale de la monnaie, de l'évolution des prix dans le pays concerné et dans le reste du monde². Sa formule de calcul est la suivante :

¹ Hend SFAXI BENAHI, op. Cit., p. 354

² Idem., p. 354.

$$TCER = TCEN \frac{\text{indice moyen prix des partenaires commerciaux}}{\text{Indice local des prix}}$$

La volonté des agents économiques à déterminer la valeur d'une monnaie par rapport à une autre, se traduit par la possibilité d'échanger une monnaie contre une autre. L'échange des monnaies entre elles s'explique par la notion de « convertibilité ».

1-2-2/ La convertibilité et l'inconvertibilité :

Dans une situation où les prix des biens et services sont fixés (dans le cas de taux de change multiples différents à l'exportation et à l'importation ou selon le type de produit) par voie administrative et il y a ensuite régulation des quantités en soumettant toute transaction avec l'extérieur à des autorisations, on parle de *monnaie non convertible*. Dans les autres cas, on dit que la monnaie est *convertible*¹, lorsqu'elle est employée librement dans les transactions internationales. On distingue alors :

- *La convertibilité courante*, qui autorise uniquement les transactions courantes telles que : les exportations et importations de biens et services, transfert courants, ... on parle alors de *convertibilité partielle* de la monnaie. Exemple : le Dinar Algérien ;
- *La convertibilité financière ou totale*, qui permet toutes les transactions internationales (économiques et financières) sans autorisation, c'est le cas où les mouvements de capitaux sont libres. Exemple : le Dollar Américain, l'Euro.

La proportion de pays à monnaie convertible a augmenté depuis le début des années 1990 sous l'influence du FMI. Ils adoptent soit une convertibilité totale ou partielle de leur monnaie.

Les transactions courantes ou financière réalisées par un pays avec le reste du monde sont inscrites dans un document qui est la balance des paiements.

1-2-3/ La balance des paiements : Compteur des mouvements extérieurs

La balance des paiements retrace l'ensemble des flux entre les résidents d'une économie et ceux des autres économies (en comptabilité nationale, ils constituent le « reste du monde » ou « l'extérieur »)². Ces flux supposent une conversion de la monnaie nationale en

¹ Paul KRUGMAN et Maurice OBSTFELD, op. Cit., p. 538.

²Anne KRUEGER : « La détermination des taux de change », Paris : Economica, 1985, p.14.

devises, ou l'inverse. Ainsi, les pouvoirs publics d'un Etat doivent se référer à ce document lors de l'élaboration de la politique de change à adopter, car il donne toutes les informations concernant les relations du pays avec l'extérieur.

1-2-3-1/ Utilité de la balance des paiements :

La balance des paiements est un document qui retrace ex post les diverses transactions qui ont lieu sur le marché des changes durant une période (mois, trimestre ou année). Elle enregistre les transactions qui se traduisent par un changement de propriété. Elle n'est pas un document comptable de la comptabilité privée, mais elle retrace les transactions qui sont enregistrées par des administrations et des transactions qui sont estimées, par exemple, les exportations ou les importations qui figurent dans la balance des paiements comprennent généralement une partie relevée lors du passage à la douane, et des estimations complémentaires. Aussi, il est à noter que la balance des paiements n'enregistre pas tous les flux d'échange entre pays puisque, à titre d'exemple, les transferts de main d'œuvre dont le rôle économique est essentiel, n'y sont pas enregistrés. Un autre exemple des transactions non marchandes est donné par les émissions de radio et de télévision ou les services échangés gratuitement par internet, qui traversent les frontières et correspondent à une exportation de services, mais qui ne sont pas prises en compte dans l'étude de la Balance des paiements¹.

Ainsi, la balance des paiements est un outil qui permet de mesurer les flux entrants et sortants d'un pays, en monnaie nationale ou en devises qui servent de référence, ce qui fait d'elle un instrument essentiel pour la conduite de la politique de change, la politique économique et la politique monétaire. La balance des paiements est emboîtée par plusieurs sous balances, qui distinguent les mouvements périodiques d'un pays avec l'extérieur selon leur nature.

1-2-3-2/ Les composantes de la balance des paiements :

La balance des paiements peut être décomposée en plusieurs sous balances. Néanmoins, dans notre travail, nous avons opté pour une décomposition en deux grandes catégories qui permet d'offrir une analyse significative par rapport à l'influence du taux de change sur celle-ci. A cet effet, nous distinguons : la balance des transactions courantes et la balance des transactions en capital.

¹ Farid YAÏCI, op.Cit., p.53.

- **La balance des opérations courantes :**

La balance des opérations courantes enregistre tous les flux de biens et services entre le pays et l'extérieur. Elle est donc la somme des transactions courantes : les exportations, les importations, les dépenses des touristes, les revenus des dividendes et des intérêts versés à l'étranger, les paiements et les recettes d'assurance et de fret et d'autres flux de transactions y sont enregistrés. Le solde du compte courant est déterminé par la différence entre les crédits et les débits.

- **Le compte de capital :**

Le compte de capital est un état de toutes les transactions d'actifs entre un pays et le reste du monde : les emprunts à l'étranger, les achats de titres à l'étranger et les traites tirées sur une banque étrangère.

Avec un taux de change fixé, si le gouvernement intervient sur le marché pour modifier le taux de change, on considère que le gouvernement a un excédent s'il a été acheté plus de devises étrangères qu'il n'en a vendu (c'est-à-dire qu'il accumule des actifs étrangers ou se libère d'un passif vis-à-vis de l'étranger) tandis qu'il a un déficit s'il vend des actifs étrangers (ou ils empruntent à l'extérieur).

1-2-3-3/Equilibre de la balance des paiements :

Comme la balance des paiements retrace, pour une économie et une période donnée, l'origine (les ressources) et l'utilisation (les emplois) des devises, le total du crédit est nécessairement égal à celui du débit. C'est un équilibre strictement comptable. Il nous indique qu'il n'y a pas d'erreur dans l'enregistrement. En ce sens purement comptable, les *balances des paiements sont donc toujours équilibrées*, comme tous les comptes qui recensent des ressources et des emplois.

Pour comptabiliser tous ces flux, on les traduit dans une même unité de compte. En général, il s'agit de la monnaie nationale (les flux en devises sont alors convertis en monnaie nationale), ou une monnaie de référence : les balances des paiements établies par le FMI le sont généralement en Dollars des Etats-Unis.

Sur le plan réel, la manière dont s'équilibre la balance des paiements est en grande partie déterminée par le régime de change. En régime de change fixe, c'est la variation des réserves qui permet l'ajustement des ressources et des emplois (de l'offre et de la demande de devises). En régime de change flexible, c'est la variation du taux de change qui permet cet ajustement. Dans ce

dernier cas, un pays importateur de capitaux verra son taux de change s'apprécier, ce qui devrait conduire à une perte de compétitivité.

On présente généralement la balance des paiements de manière simplifiée, en ne considérant que les exportations (X) et importations (M) de biens et services, et les flux nets de capitaux (F). Si l'on note la variation des réserves R, on peut écrire¹ :

- En taux de change fixe $X - M + F = R$
- En taux de change flexible $X - M + F = 0$

Préserver l'équilibre de la balance des paiements et assurer une bonne tenue de la politique de change, les autorités monétaires disposent d'un ensemble de moyens pour arriver à cette finalité.

2/ Instruments de la politique de change :

Afin de maintenir le taux de change à un niveau qui permettrait de réaliser l'équilibre interne et externe d'une économie, la Banque Centrale possède des moyens pour agir sur le taux de change, à savoir l'utilisation des réserves de change, l'application du contrôle des changes et/ou le recours aux taux d'intérêt.

2-1/ L'utilisation des réserves de change :

La Banque Centrale intervient sur le marché des changes en achetant (demande) ou en vendant (offre) sa propre monnaie en utilisant ses réserves de change, dans le but de réguler les taux de change.

2-1-1/Définition des réserves de change :

Les réserves de change sont les avoirs en or, en devises étrangères et en DTS (Droits de Tirages Spéciaux), détenus par la Banque Centrale d'un pays. Elles sont généralement détenues sous la forme de bons et obligations du trésor d'Etats étrangers, ce qui permet à ces réserves de rapporter un intérêt.

¹ Bassem KAMAR, op. Cit., p.29.

2-1-2/Répartition des réserves de change :

Les réserves mondiales de change ont plus que doublé au cours de la dernière décennie, passant de 2000 milliards de Dollars en 2001, 5000 milliards de Dollars en début 2007 à plus de 8000 milliards de Dollars à la fin 2009, pour atteindre 9500 milliards de Dollars en février 2011¹. Les pays émergents d'Asie ont fortement contribué à cette hausse. En effet, leurs réserves progressent plus vite que celles des pays développés depuis 2004, en raison d'excédents commerciaux et d'entrées de capitaux plus élevées que par le passé. Elles représentent en 2011, deux tiers des réserves de change mondiales. La Chine et les autres économies d'Asie émergentes, dont les régimes de change sont relativement rigides en détiennent la majeure partie².

Tableau n° 3 : Les dix plus riches Banques Centrales en réserves de change dans le monde à Juin 2011

| Rang | Pays | Réserves mondiales (milliards USD) | Proportion des réserves mondiales (%) | Titres de Trésor US (milliards USD) | Réserves/dette extérieure (%) |
|------|-----------------|------------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------|
| 1 | Chine | 2447,1 | 30,3 | 895,2 | 5,7 |
| 2 | Japon | 1046,8 | 13,9 | 784,9 | 49,7 |
| 3 | Russie | 458,2 | 5,7 | 120,1 | 0,97 |
| 4 | Arabie-Saoudite | 410,1 | 5,1 | Non disponible | Non disponible |
| 5 | Taïwan | 357,6 | 4,4 | 124,8 | 4,4 |
| 6 | Inde | 273,4 | 3,4 | 32 | 1,1 |
| 7 | Corée du Sud | 270,2 | 3,3 | 40 | 0,7 |
| 8 | Hong Kong | 259,2 | 3,2 | 150,9 | 385,1 |
| 9 | Brésil | 249,5 | 3,1 | 164,4 | 1,3 |
| 10 | Singapour | 203,4 | 2,5 | 45,5 | Non disponible |

Source : réalisé par nos soins à partir du site [www.Infos marchés-Investir.fr](http://www.Infos_marchés-Investir.fr), consulté le 23/01/2012.

¹ Trésor-Eco : « Evolution des réserves de change dans les pays émergents et stratégies d'accumulation », n°87, Juin 2011, p.2.

² A côté des réserves de change des Banques Centrales, plusieurs pays ont constitué des fonds souverains. La plupart du temps, ces fonds sont abondés à partir des ressources budgétaires (Russie par exemple) et constituent donc des fonds de stabilisation disponibles pour les périodes de crise. Dans certains cas (notamment pour le cas de la Chine), il s'agit de fonds permettant de diversifier le mode de placement des réserves de change, vers des actifs plus risqués.

Le choix du régime de change joue un rôle sur l'accumulation des réserves de change. Lorsque la parité de change est trop élevée, la balance commerciale est déficitaire et les réserves de change n'augmentent pas tandis que, lorsque cette parité est trop faible, la balance commerciale est excédentaire, faisant augmenter les réserves de change. L'autre facteur qui explique l'accroissement des réserves de change, les entrées significatives de capitaux qui ont commencé à apparaître au second semestre 2004, et ont été fortes à partir de 2007. Ces entrées de capitaux ont principalement pris la forme d'investissement direct étranger. Néanmoins, quelle est l'utilité, pour un pays, de la constitution des réserves de change ?

2-1-3/ Comment utiliser les réserves de change ?

Les réserves de change permettent d'agir sur le taux de change grâce à l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, afin que le taux de change reste proche de son niveau d'équilibre. Cette intervention de la Banque Centrale apparaît dans le cas d'une appréciation ou d'une dépréciation considérable du cours de la monnaie domestique.

Dans le cas d'une appréciation de la monnaie domestique, l'augmentation de la demande de la monnaie étrangère permettra de réduire l'appréciation du taux de change, c'est d'ailleurs la stratégie de la Chine avec les Etats Unis d'Amérique. A l'inverse, dans le cas d'une dépréciation de la monnaie domestique, l'augmentation de l'offre de la monnaie étrangère permettra de maintenir le cours de la monnaie domestique.

Les réserves de change permettent donc, grâce à leur effet sur le taux de change, d'agir sur la compétitivité des produits et donc sur le niveau des exportations. L'augmentation des réserves de change a été réalisée dans de nombreux pays émergents, comme une stratégie permettant de se protéger contre les crises. D'ailleurs, la constitution des réserves de change dans les pays asiatiques est survenue suite à la faiblesse de leur système financier, déjà la première fois mis à mal par la crise de 1997 et une volonté de ne pas répéter l'erreur principale d'un endettement local incontrôlé en dollars sans tenir compte du risque de change, qui a conduit à cette crise.

2-2/ Le contrôle des changes :

Le contrôle des changes est un moyen permettant d'agir sur le taux de change en limitant la convertibilité de la monnaie, soit totalement ou partiellement. Néanmoins, cette démarche est aujourd'hui délaissée par de nombreux pays en développement à cause de ses effets négatifs sur les économies nationales.

2-2-1/Principe du contrôle des changes :

Par contrôle des changes on entend une politique monétaire qui soumet à une régulation, totale ou partielle, les opérations de paiement avec le reste du monde. Généralement, les pays qui y recourent se trouvent en manque de devises.

2-2-2/ Objectif du contrôle des changes :

Les buts recherchés par le contrôle des changes, sont une répartition des rares devises disponibles selon les plans d'Etats, la possibilité de mener, à l'abri des mouvements internationaux de capitaux, une politique économique autonome de croissance ou de stabilité, la protection contre l'inflation importée, la lutte contre la fuite des capitaux, ainsi que le soutien à l'économie intérieure en empêchant l'entrée de capitaux spéculatifs.

2-2-3/ La réalité du contrôle des changes :

Les premières mesures de grande ampleur, dans ce domaine, furent décidées par les puissances centrales durant la première guerre mondiale, dans le cadre de leur économie de guerre. Pendant la crise économique mondiale, les pays débiteurs d'abord, puis la plupart des Etats européens réglementèrent au point de faire disparaître pratiquement tout trafic libre. En concluant des accords bilatéraux sur la base du clearing, la Suisse fût seule à pouvoir éviter le contrôle de changes même pendant la deuxième guerre mondiale, elle prit néanmoins diverses mesures pour canaliser le flux des devises.

Allégé dans les années 1950, le contrôle des changes disparut presque entièrement grâce à l'accord européen de 1958 et complètement au début des années 1970, avec le passage au taux de change flottant. Néanmoins, bien qu'il soit aboli dans les pays européens, le contrôle des changes constitue toujours pour certains pays, un moyen efficace pour lutter contre la fuite de capitaux et contre l'entrée massive des capitaux spéculatifs.

2-3/ Le recours au taux d'intérêt¹ :

Le niveau du taux d'intérêt influence considérablement le cours de la monnaie. A cet effet, les autorités monétaires recourent au taux d'intérêt soit en l'augmentant ou en le diminuant pour soutenir le taux de change de la monnaie domestique. Cependant, le recours

¹ Le taux d'intérêt est un prix, c'est le prix qu'il faut payer pour emprunter de l'argent. C'est aussi le prix que l'on reçoit quand on prête de l'argent. Il s'exprime sous forme d'un taux. L'intérêt constitue donc une rémunération de l'argent suite à une opération de prêt, de placement ou d'investissement.

au taux d'intérêt n'est pas toujours évident, car celui-ci doit répondre aussi aux objectifs de la politique monétaire notamment celui de la stabilité des prix.

2-3-1/ Les avantages du recours au taux d'intérêt :

Un taux d'intérêt élevé rend plus intéressant les placements nationaux, cela attirera les capitaux étrangers mais également empêchera la fuite des capitaux nationaux et étrangers et donc le taux de change de la monnaie considérée augmentera. Aujourd'hui, l'élévation du taux d'intérêt permet de maintenir un taux de change fort.

En effet, l'augmentation du taux d'intérêt permet à la fois de soutenir l'économie interne, grâce à la croissance économique que cela procure, en attirant des capitaux étrangers pour augmenter les investissements, et l'économie externe en augmentant le taux de change, ce qui va améliorer les exportations.

2-3-2/Les limites du recours au taux d'intérêt :

L'augmentation des taux d'intérêt ne favorise pas la consommation, car cette hausse induit également une croissance du niveau général des prix, ce qui incitera les agents économiques à avoir une préférence pour la monnaie au lieu de détenir des biens de consommation ou utiliser des services tels que le transport, le tourisme, etc.

Le recours par les Banques Centrales à ces trois instruments pour la conduite de la politique de change est motivé par la volonté d'atteindre certains objectifs. La politique de change, comme les autres politiques économiques, vise la réalisation simultanée des équilibres interne et externe.

3/Objectifs de la politique de change :

En adoptant telle ou telle politique de change, les autorités monétaires visent des objectifs précis. L'essentiel étant la réalisation à la fois des équilibres internes et externes. Cependant, ces objectifs ne sont pas assignés uniquement à la politique de change, car cette dernière agit en collaboration avec les autres politiques économiques qui permettent d'atteindre les objectifs tracés, dans un monde économique caractérisé par une intégration accrue et une ouverture imminente des économies nationales.

3-1/ Objectifs des politiques macroéconomiques en économie ouverte :

Avant d'examiner les objectifs de la politique de change, examinons d'abord les objectifs des politiques économiques (politique monétaire, politique budgétaire et politique de change) en économie ouverte, car toutes ces politiques s'interconnectent et elles doivent être cohérentes les unes aux autres.

En économie ouverte, les objectifs de la politique économique est d'atteindre l'équilibre interne et l'équilibre externe. L'équilibre interne est réalisé lorsque le plein emploi des ressources et la stabilité du niveau général des prix sont atteints. Quant à l'équilibre externe, il est réalisé lorsque le compte courant ne présente ni déficit, ni excédent.

3-1-1/ Equilibre interne : stabilité du niveau général des prix et le plein emploi.

L'équilibre interne est atteint lorsque le niveau général des prix est stable et que les facteurs de production sont pleinement employés.

L'inflation, comme la déflation, est un préjudice à l'économie. L'instabilité du niveau général des prix ôte à la monnaie ses qualités d'unité de compte et de réserve de valeur. Elle a aussi des effets sur la valeur réelle des contrats de dette et conduit à une redistribution des richesses entre les créanciers et les débiteurs. Par exemple, lorsqu'un Etat est très endetté, un taux d'inflation supérieur à celui initialement annoncé réduit la valeur réelle de la dette publique et peut représenter un moyen d'imposition commode. Ce procédé a été utilisé par plusieurs pays en développement et par les pays industrialisés dans des cas extrêmes (en temps de guerre, par exemple), car une politique d'inflation surprise sape la crédibilité du gouvernement et dégrade les conditions futures d'endettement de l'Etat.

Atteindre le plein emploi est le souci majeur des préoccupations de la politique macroéconomique. En effet, le sous emploi se traduit par un fort taux de chômage, et le suremploi peut être responsable d'une « surchauffe »¹ de l'économie, qui n'est pas non plus souhaitable, car les deux situations exercent des pressions sur les prix et les salaires.

3-1-2/ Equilibre externe : Quel est le niveau optimal du compte courant ?

L'équilibre externe est plus difficile à définir car il dépend de nombreux facteurs, tels que les caractéristiques de l'économie, l'environnement économique, politique et institutionnel international.

¹Paul KRUGMAN et Maurice OBSTFELD, op. Cit., p.528.

L'équilibre externe est toujours assimilé à celui du compte courant¹. Cependant, le déficit du compte courant n'est pas toujours un mauvais signe : cela peut impliquer que le pays emprunte des ressources au reste du monde et que les opportunités d'investissement dans ce pays sont plus intéressantes que celles offertes à l'étranger, car les rendements seront suffisants pour couvrir à la fois le capital et les intérêts versés aux autres pays. Aussi, un excédent du compte courant ne pose pas problème, si l'épargne intérieure est investie à l'étranger de façon plus profitable à l'étranger.

Aussi, l'objectif externe est difficile à définir, car le niveau du solde du compte courant qui maximise les gains des échanges est très difficile à déterminer. De ce fait, le plus souvent les autorités cherchent à cibler un certain niveau et à éviter les excédents ou les déficits extrêmes.

3-1-2-1/Les problèmes liés aux déficits excessifs du compte courant :

Un déficit ne pose pas de problème si les fonds empruntés à l'étranger sont dirigés vers des investissements suffisamment productifs. Si ce n'est pas le cas, cela est peut être due à une consommation trop élevée, elle-même due à des politiques économiques mal adaptées ou à des dysfonctionnements de l'économie. Il se peut également que les projets d'investissement financés par des capitaux étrangers aient été mal évalués de façon qu'ils ne soient pas suffisamment rentables. Ainsi, dans ces situations l'Etat doit rétablir l'équilibre externe en réduisant le déficit.

Aussi, l'équilibre du compte courant peut être imposé de l'extérieur, lorsque l'Etat trouve des difficultés à rembourser leur dette extérieure et que les prêteurs étrangers exigent le remboursement immédiat des lignes de crédit. Ainsi, les autorités seront contraintes de prendre des mesures sévères pour diminuer le besoin de financement envers l'extérieur.

Un déficit courant élevé peut provoquer une perte de confiance des investisseurs étrangers et contribuer à une crise de confiance.

3-1-2-2/Les problèmes liés aux excédents excessifs du compte courant :

Un excédent du compte courant implique une accumulation des actifs localisés à l'étranger. Cependant, la croissance des créances sur l'extérieur peut être porteuse de problèmes. Plusieurs raisons sont à l'origine de ces dysfonctionnements.

¹ Hanen GHARBI : « La gestion des taux de change dans les pays émergents, la leçon des expériences récentes », Revue de l'OFCE 95, Octobre 2005, p. 284.

En effet, un excédent excessif peut refléter un faible niveau d'investissement intérieur, ce qui contribue davantage à augmenter le chômage. Aussi, il reflète dans certains cas un endettement excessif des pays étrangers envers ce pays, ce qui peut faire perdre à l'Etat une partie de sa richesse externe si les emprunteurs seront en cessation de paiement. Dans certaines situations, les pays à forts excédents courants peuvent devenir la cible de mesures protectionnistes discriminatoires de la part des pays qui connaissent des déficits externes.

Ainsi, comme les déficits ou les excédents excessifs sont généralement porteurs de déséquilibres macroéconomiques et que le niveau optimal du compte courant est difficile, voir impossible à déterminer, les Etats tentent de limiter les déficits ou les excédents.

La contribution de la politique de change dans la réalisation des objectifs macroéconomiques interne et externe se réalise par le choix de l'adoption d'une monnaie forte ou au contraire d'une monnaie faible.

3-2/ Les effets d'une monnaie faible :

La dévaluation est une mesure gouvernementale consistant à abaisser le cours d'une monnaie nationale de manière à stimuler les exportations en volume, donc à rétablir l'équilibre du commerce extérieur. Il s'agit donc d'une modification artificielle de parité.

La dévaluation peut être voulue par un pays, elle s'inscrit dans le cadre d'une stratégie de monnaie faible, c'est-à-dire, une dévaluation compétitive.

3-2-1/ Les effets positifs :

La stratégie de l'adoption d'une monnaie faible est motivée par la volonté de résorber le déficit de la balance commerciale et d'améliorer la croissance économique.

3-2-1-1/Résorber le déficit de la balance commerciale :

La dévaluation de la monnaie nationale rend les prix plus compétitifs, et influe sur les volumes exportés (augmentent) et importés (diminuent). L'amélioration des exportations par rapport aux importations permet de rééquilibrer la balance commerciale.

3-2-1-2/Améliorer la croissance économique :

La stratégie de la dévaluation compétitive vise également à favoriser la production intérieure, grâce à la volonté d'augmenter les exportations et de diminuer les importations. Ceci va stimuler la croissance économique, grâce à l'augmentation de la production qui va

attirer les investisseurs étrangers pour contribuer à créer une concurrence entre les producteurs, ceci conduira à l'amélioration de la qualité des produits.

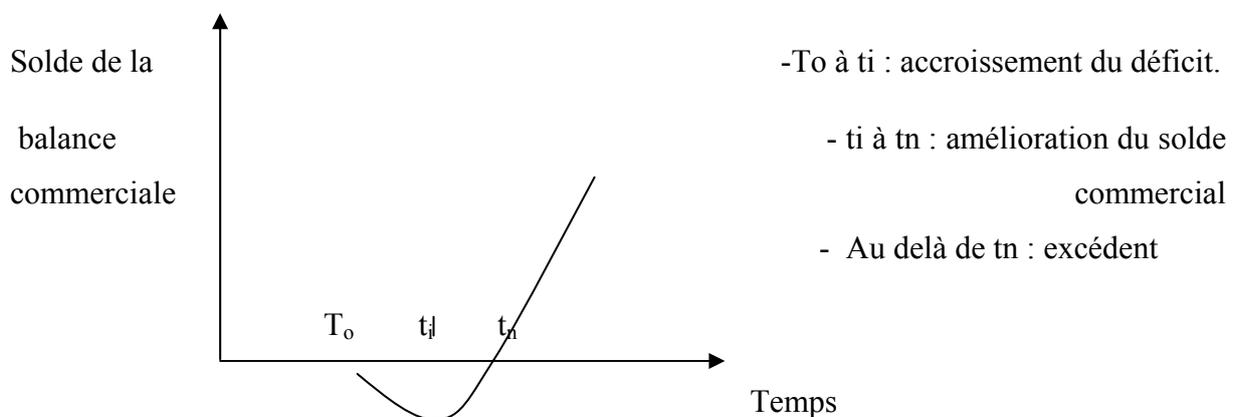
3-2-2/ Les effets néfastes :

Si une dévaluation permet d'améliorer la compétitivité prix des produits nationaux à l'étranger, elle porte en elle le risque d'alourdir le prix des importations. Les coûts de production des entreprises s'en trouveront alourdis et elles répercuteront inévitablement cet alourdissement sur leur prix de vente. Toute dévaluation comporte en soi un risque inflationniste.

Le risque est que les effets-volume ne compensent pas les effets-prix et que le déficit commercial se creuse et entraîne la nécessité de nouvelles dévaluations. Si les conditions de réussite ne sont pas respectées, on se trouvera dans le « cercle vicieux » de la dépréciation.

Cette situation est bien représentée par la « **courbe en J** »

Graphique n° 1 : La courbe en J



Source : Bassem KAMAR : « Politique de change et globalisation : le cas de l'Egypte », Paris : L'Harmattan, 2005, p.35.

- Le déficit commercial s'accroît, car les prix deviennent plus élevés à l'importation et plus faibles à l'exportation. L'effet « quantité » n'intervient qu'après ;
- Les importations et les exportations ne varient que si elles sont assez élastiques par rapport aux prix ;
- Les exportations peuvent profiter de cette dépréciation pour augmenter leur marge ;
- Cette diminution de taux peut enclencher une inflation importée, qui ne fait qu'accentuer le déficit commercial.

3-3/ Les effets d'une monnaie forte :

Il s'agit en quelque sorte de l'inverse d'une dévaluation. La réévaluation est une mesure gouvernementale consistant à augmenter le cours d'une monnaie nationale de manière à alléger le coût des importations et à favoriser les investissements directs à l'étranger. Il s'agit donc de faciliter le placement des capitaux nationaux à l'étranger.

3-3-1/Favoriser les excédents commerciaux :

L'appréciation de la monnaie favorise les excédents commerciaux, car l'augmentation du taux de change fait baisser le coût des importations, ce qui va induire une hausse de l'excédent commercial. Dans cette situation, l'appréciation du taux de change permet d'avoir un effet prix positif sur les importations. En plus de cela, les entreprises qui se trouvent pénalisées par cette augmentation du taux de change, améliorent leur compétitivité extérieure, en se délocalisant.

3-2-2/Les coûts sociaux :

L'appréciation de la monnaie est une arme à double tranchant, car un taux de change élevé incite les agents économiques à avoir un engouement envers cette monnaie et une préférence à la détenir. Ceci fera monter le taux d'intérêt, ce qui dissuadera ou ralentira les investissements, et donc la croissance. En plus de cela, les efforts de compétitivité se traduisent par une restructuration de l'économie nationale, avec une montée du chômage et une rigueur salariale.

Afin de pouvoir mener sa politique de change de façon à atteindre les objectifs tracés au départ, une Banque Centrale doit obéir aux règles du marché des changes dans la détermination du cours de sa monnaie nationale, que ce soit dans un système de change fixe ou dans un système de change flottant. Ainsi, à travers l'évolution du système monétaire

international et le développement des transactions économiques et financières au niveau mondial, notamment depuis le début du 20^{ème} siècle, plusieurs économistes se sont penchés à l'étude et à la formulation de théories qui ont tenté d'expliquer le comportement des taux de change et de la façon dont ils sont déterminés. C'est dans cette logique que nous avons jugé nécessaire de consacrer la section suivante pour la présentation du marché des changes et des théories de détermination des taux de change.

Section 3 : Marché et théories de détermination des taux de change

Comme tous les prix, le taux de change est déterminé sur un marché qui fonctionne de la même façon que les autres marchés, c'est-à-dire, par confrontation de l'offre et de la demande des devises. L'évolution des marchés des changes, a incité beaucoup d'économistes à développer des théories qui expliquent les conditions dans lesquelles sont déterminés les taux de change.

Etant la matière vitale de la politique de change, l'étude de cette variable (le taux de change) ainsi que la compréhension de son comportement et sa détermination, nous a incités à consacrer cette présente section pour satisfaire cet intérêt.

1/Le marché des changes :

Toute transaction à caractère international avec deux monnaies différentes nécessite une opération de change, c'est-à-dire une conversion d'une devise en une autre. C'est cette nécessité de conversion qui a donné la légitimité à l'existence du marché des changes.

1-1/Présentation du marché des changes :

Le marché des changes est un marché où les devises s'échangent (achat et vente). Le taux de change est la valeur d'une devise par rapport à une autre, il est obtenu par confrontation d'une offre de devise et d'une demande d'une autre sur ce marché et ce depuis l'instauration du système de change flottant.

L'offre de devise provient des exportateurs, des étrangers (touristes ou hommes d'affaires) et des investisseurs étrangers.

La demande de devises est engendrée par les importateurs de biens et services, des résidents qui se déplacent à l'étranger mais aussi des investisseurs à l'étranger. Les offres et les demandes de devises se manifestent tous les jours.

1-2/ Principales caractéristiques du marché des changes :

Comme tous les marchés, le marché des changes présente des caractéristiques propres à lui en fonction de la nature du produit échangé et des spécificités du système monétaire international. Ainsi, nous présenterons quatre caractéristiques principales.

1-2-1/ Un marché-réseau dominé par quelques places financières :

A la différence des marchés boursiers, qui ont une localisation géographique précise, le marché des changes ne connaît pas de frontières : il ya un seul marché des changes dans le monde entier. Les transactions sur devises se font aussi bien et en même temps sur toutes les places financières et grâce au décalage horaire, le marché des changes fonctionne 24H/24. Les offreurs et demandeurs ne sont pas astreints à être présents physiquement. Ils communiquent par des instruments modernes (téléphones, fax, internet...), ils disposent également de trois systèmes de télétraitement appartenant à trois agences de presse (qui vendent de l'information au continu) : Reuters (Royaume Uni) ; Dow Jones Telerate (USA) ; Bloomberg (USA). Par son caractère planétaire, le marché des changes est une organisation économique sans une véritable réglementation, elle est auto-organisée par les instances publiques et privées qui y interviennent. Ainsi, les règles de fonctionnement des marchés des changes sont édictées par les opérateurs eux-mêmes qui respectent la parole donnée.

En 2010, parmi les principales places financières, la place de Londres qui continue à dominer les échanges internationaux de devises avec 37% de parts de marché, loin devant les Etats-Unis (18%), le Japon (6%) et quelques places comme Hong Kong, Singapour, la Suisse et l'Australie. La France est un acteur marginal (3%) (Selon la dernière enquête réalisée par la Banque des règlements internationaux (BRI))¹.

1-2-2/ Un marché dominé par quelques monnaies :

Les opérations sur les marchés des changes sont concentrées sur un petit nombre de monnaies, très majoritairement sur le Dollar et l'Euro. En effet le Dollar reste la devise la plus échangée, avec 83% des transactions (sur un total de 200%, puisque chaque échange implique deux devises). L'Euro arrive à la deuxième place avec 39%, loin devant ses suivant qui sont le Yen (19%) et la Livre Sterling (12,9%).

¹ Repris sur le site www.altérnatives-économiques.fr consulté le 25/11/2011.

1-2-3/ Un marché risqué dominé par les opérations à terme :

Le risque de change est le risque de perte en capital lié à variations futures du taux de change. Depuis les années soixante-dix, ce risque s'est fortement accru avec le flottement généralisé des monnaies et le développement des transactions commerciales et financières internationales.

En effet, en 2010¹, seuls 37% des transactions portent sur des échanges directs de devises, tout le reste concerne des produits dérivés sur les taux de change, c'est-à-dire des produits financiers qui permettent soit de se protéger, soit de spéculer² sur les variations de change. La forte dimension spéculative de ces marchés se trouve dans le fait que quasiment la moitié des transactions relève des fonds spéculatifs, fonds de pension, fonds de placement compagnies d'assurance,...

1-2-4/ Un marché dominé par les banques :

Trois groupes d'agents opèrent sur le marché des changes. Les agents non bancaires, les autorités monétaires (Banques Centrales) et les banques commerciales.

Les agents du premier groupe n'agissent pas directement, car ils transmettent aux banques des ordres dits « de clientèle » pour l'achat et la vente de devises. C'est le « marché de détail » qui considère les transactions entre les banques et leurs clients.

Les autorités monétaires interviennent sur le marché pour réguler les cours (achat-vente de devises) et éventuellement réglementer les opérations de change (contrôle des changes).

Les cambistes des banques et les courtiers sont les seuls intervenants privés à opérer directement sur le marché. Pour cette raison, le marché des changes est d'abord un marché interbancaire de gros.

Avec toutes ces caractéristiques, le volume quotidien moyen des transactions sur le marché international des changes s'élevait à 4000 milliards de Dollars en Avril 2010, en progression de 20% par rapport à son niveau d'Avril 2007. Selon les statistiques publiées le 31 Août 2010 par la BRI, fruit d'une enquête réalisée tous les trois ans par la Banque. Lors de la première étude qui remonte à 1992, le volume quotidien enregistré 820 milliards de Dollars.

¹Repris sur le site www.alternatives-économiques.fr consulté le 25/11/2011.

² Spéculer est la volonté de réaliser des gains de change (ou plus values) en achetant à bas prix pour revendre à prix élevé, ou à vendre à prix élevé pour ensuite racheter à prix bas. La spéculation consiste à réaliser des opérations de change en effectuant des prévisions sur l'évolution possible des cours.

1-3/Fonctionnement du marché des changes :

Le marché des changes est composé de deux compartiments : le marché au comptant et le marché à terme, et obéit à deux systèmes de cotation des devises : la cotation au certain et la cotation à l'incertain.

1-3-1/Les compartiments du marché des changes :**1-3-1-1/Le marché des changes au comptant :**

Le marché au comptant ou « spot market » est le marché où des devises sont échangées entre banques. Le marché est qualifié de « comptant » car les livraisons de devises s'effectuent selon la règle des deux jours ouvrés, autrement dit, l'échange de devises sur le marché au comptant, doit s'effectuer dans les quarante huit heures qui suivent la transaction. L'écriture des devises se fait selon la règle ISO (International Standard Organization), qui désigne chaque devise par les deux premières lettres du nom du pays auquel elle appartient et la première lettre relative à cette devise. Exemple : USD (Dollar Américain) ; JPY (Yen Japonais) ; DZD (Dinar Algérien),...

1-3-1-2/ Le marché des changes à terme :

Le marché des changes à terme est un marché où les devises s'échangent à un cours déterminé immédiatement mais pour une livraison à une date future prédéterminée. Le terme peut varier entre 1, 3 ou 6 mois jusqu'à un an. L'opération de change à terme est irréversible, ce qui implique un engagement ferme sur le taux et sur la durée.

Le cours de change à terme est le résultat arithmétique d'une opération de change au comptant et de deux opérations parallèles, l'une de prêt et l'autre d'emprunt. Le cours à terme est alors un cours calculé. L'échange ultérieur de monnaie s'accompagne du taux de change futur qui peut être bénéfique (si le taux de change est en hausse), ou pénalisant (si le taux de change est en baisse) ; c'est le concept « du risque de change ». Quant à la cotation actuelle des cours à terme, elle est fonction du taux d'intérêt étranger et domestique. Si le cours à terme est supérieur au cours au comptant, on parle de prime ou de report (premium) et s'il est inférieur au cours au comptant, on parle alors de perte ou déport (discount).

1-3-2/Les systèmes de cotation de devises :

Sur le marché des changes, le prix des devises sont présenté de deux façons :

1-3-2-1/Cotation à l'incertain :

La cotation à l'incertain est la cote qui indique le nombre d'unités de monnaie nationale pour obtenir une unité (ou cent unités) de devises étrangères. Ainsi, les banques achètent et vendent la monnaie nationale. En Algérie, on applique la cotation à l'incertain.

Exemples : 1Euro= 107,4660 DZD ;

1USD= 72, 1248 DZD ;

100 JPY= 80,9481DZD.

1-3-2-2/Cotation au certain :

La cotation au certain désigne la cote qui donne le nombre d'unités monétaires étrangères équivalant à une unité de monnaie nationale. Ainsi, les banques achètent et vendent les devises étrangères. En Grande Bretagne, par exemple, c'est la cotation au certain qui est appliquée.

Exemples : 1GBP= 1,5210 USD ;

1GBP= 1,1250 EUR ;

1GBP= 140,8000 JPY.

2/Les théories de détermination du taux de change :

Afin de mieux comprendre les évolutions de détermination des taux de change, les économistes se sont efforcés à élaborer des modèles ou théories pour tenter d'expliquer ces évolutions. On y trouve deux grandes écoles : la première s'intéresse à l'équilibre des flux d'échange de biens et services. Elle est concrétisée par la théorie de parité de pouvoir d'achat. La seconde met l'accent sur l'équilibre des stocks d'actifs financiers, c'est-à-dire que le taux de change est appréhendé comme un prix d'actif dans le cadre des stratégies de diversification de portefeuille.

2-1/ Les théories fondées sur les flux de biens et services :

Jusqu'au début des années soixante-dix, les théories de détermination du taux de change les plus répandues sont celles qui expliquent les variations des taux de change en

variations du taux de change soit égales à l'écart entre les variations des prix domestiques et étrangers.

En définitive, les variations relatives du taux de change se déduisent de l'écart d'inflation entre pays

E=P-P* E : variation relative du taux de change ;

P et P* : variations relatives des prix domestiques et étrangers.

Ainsi, à long terme le pays à taux d'inflation élevé voit sa monnaie se déprécier, et le pays à taux d'inflation moins élevé voit sa monnaie s'apprécier. Le taux de change est ce taux qui égalise entre les pouvoirs d'achat des monnaies considérées.

Cependant, plusieurs critiques ont été adressées à la théorie de parité de pouvoir d'achat :

- La mesure d'inflation est différente selon les prix considérés ;
- Cette théorie s'appuie sur l'indice des prix qui évalue le pouvoir d'achat des monnaies. Cependant cet indice renferme plusieurs prix des biens non échangeables.
- La durée de la période des cours de change est mal définie par rapport aux prix, ainsi que le choix de l'année de base ;
- Elle suppose que l'on peut anticiper les taux d'inflation dans différents pays.
- La parité des pouvoirs d'achat ne prend pas en compte les barrières qu'impose un état sur le commerce extérieur.

Les limites de la théorie de la PPA a incité d'autres économistes à expliquer le comportement des taux de change en prenant en compte d'autres variables, c'est notamment le cas de l'approche Keynésienne qui a relié le comportement du taux de change au niveau du solde de la balance courante.

2-1-2/L'approche Keynésienne du taux de change par la Balance des paiements :

Elle s'appuie sur les soldes de la balance des paiements. Selon cette approche, un déficit ou un excédent du solde de la balance commerciale ou du compte des transactions courante se traduit par une dépréciation ou une appréciation de la monnaie nationale. Ainsi, deux théories ont été avancées : la théorie des élasticités et la théorie de l'absorption.

2-1-2-1/ La théorie basée sur les élasticités :

L'approche dite des élasticités (Joan ROBINSON, 1949), repose sur l'équation d'équilibre de la balance des paiements : $B = \Delta K$, où B désigne le solde extérieur courant et ΔK les sorties nettes de capitaux. Il est supposé que le solde courant dépend positivement de la compétitivité-prix, représentée par le taux de change réel Q, ainsi que de facteurs exogènes B_0 : $B = B_0 + \alpha Q$. Aussi, les flux de capitaux ΔK sont supposés exogènes¹. Le taux de change réel se fixe alors à un niveau tel que la balance des paiements soit équilibrée, soit :

$$Q = (\Delta K - B_0) / \alpha.$$

Selon cette théorie, la monnaie domestique se déprécie en termes réels (Q augmente) en cas de choc négatif sur le solde commercial, ou en cas d'augmentation des sorties nettes de capitaux. La forte instabilité du taux de change réel s'explique alors par son faible impact sur le solde extérieur courant (faiblesse de α), liée à la faiblesse des élasticités-prix des exportations et des importations.

2-1-2-2/La théorie basée sur l'absorption :

Cette théorie repose sur l'identité nationale qui égalise la balance commerciale à la différence entre le revenu et la dépense des résidents.

$$X - M = Y - (C + I)$$

Un déficit commercial s'interprète comme un excès de la dépense par rapport au revenu. La dévaluation, si elle n'est pas accompagnée de politiques suffisamment restrictives, ne pourra pas à elle seule rétablir l'équilibre commercial. Elle alimentera des pressions inflationnistes qui effaceront le gain espéré en termes de compétitivité-prix.

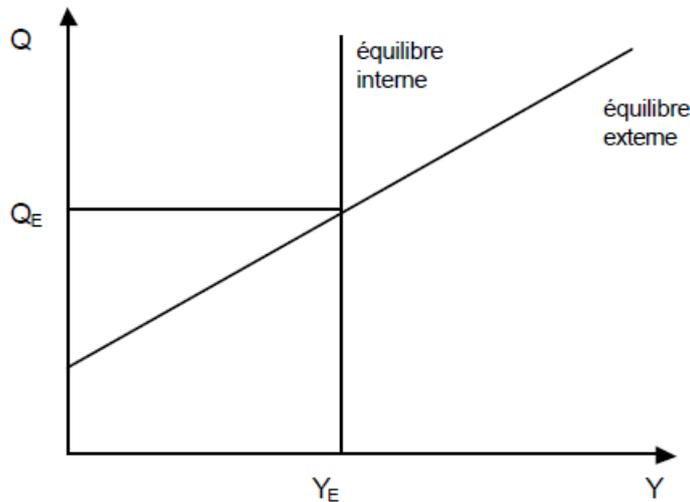
2-1-3/ La théorie du taux de change d'équilibre :

Le pouvoir explicatif des approches par les élasticités et par l'absorption est, en pratique, relativement faible, notamment parce que les flux de capitaux sont considérés comme exogènes alors que les motifs financiers (par opposition aux besoins du commerce international) représentent l'essentiel du marché des change. Ainsi, selon cette approche (WILLIAMSON, 1999), le taux de change d'équilibre fondamental est le taux de change

¹ Florin AFTALION et Etienne LOSO : « Les taux de change », Paris : PUF, 1985, p.48.

effectif réel qui assure simultanément l'équilibre macroéconomique interne et externe d'une économie¹.

Graphique n° 2 : présentation du taux de change réel d'équilibre



Source : Paul KRUGMAN et Maurice OBSTFELD : « Economie internationale » 8^{ème} édition, Paris : Nouveaux Horizons, 2009, p. 429.

Les analyses théoriques du taux de change fondées sur les échanges internationaux de biens et services ignorent complètement le rôle des facteurs financiers. En effet, ces approches ont été élaborées durant les années cinquante, où les transactions financières internationales étaient encore peu importantes et très réglementées. Cependant, l'accroissement des mouvements de capitaux à partir de la fin des années cinquante, et qui introduisent un volume d'échanges de devises beaucoup plus important que les transactions courantes, montre les limites des théories de détermination du taux de change par les biens et services. C'est ainsi, que depuis les années soixante-dix, une nouvelle approche de détermination des taux de change est apparue, et qui privilégie la monnaie dans l'explication des variations des taux de change.

2-2/Les théories fondées sur l'équilibre des stocks d'actifs financiers :

L'importance du volume des flux de capitaux dans le système monétaire international notamment depuis les années 1960, a interpellé plusieurs économistes à expliquer le comportement du taux de change par une variable importante qui est « la monnaie ».

¹ Antoine BOUVERET, Sana MESTIRI et Henri STERDYNIK : « LA VALEUR DU YUAN : les paradoxes du taux de change d'équilibre », Revue de l'OFCE 98, Juillet 2006, p.102.

2-2-1/ La Théorie de la Parité des Taux d'Intérêt (PTI) :

La Théorie de la Parité des Taux d'Intérêt a été avancée par Jean Meynard KEYNES en 1923. Selon lui, les taux d'intérêt contribuent à la détermination des taux de change à partir des prêts, des emprunts et des placements à l'international. Ainsi, cette théorie met en relation d'un côté, le taux de change entre deux monnaies avec le différentiel des taux d'intérêt sur les deux monnaies, et la prévision sur le taux de change futur, de l'autre.

La TPI montre que sur les marchés internationaux, les opérateurs choisissent pour leurs placements la place financière qui offre la rémunération la plus avantageuse. Ainsi, le choix d'un dépôt en devise se fera en comparant les « *taux de rendements attendus* » ou la « *rentabilité anticipée* »¹, en se référant à deux éléments : D'abord, le taux d'intérêt de la devise, plus précisément le taux d'intérêt réel² (pour annuler l'effet de l'inflation), ensuite le taux de change anticipé aux échéances des dépôts pour convertir les taux de rendement des différentes monnaies en une même monnaie.

Afin de comprendre le principe de la théorie de la PTI, prenons un exemple qui illustre cette théorie :

Considérant deux pays « A » et « B », on notant les éléments suivants :

I_A : taux d'intérêt au pays « A » ;

I_B : taux d'intérêt au pays « B » ;

TC : taux de change au comptant, actuel (la monnaie du pays « A » est coté à l'incertain, $1Mo_B = n Mo_A \Rightarrow n = Mo_B/Mo_A$, avec Mo_A : la monnaie nationale du pays « A », Mo_B : la monnaie nationale du pays « B ») ;

TT : taux de change à terme (attendu).

Un investisseur du pays « A » possédant une somme de la monnaie nationale (Mo_A), désire l'investir. Ainsi, deux possibilités se présentent à lui :

¹ Paul KRUGMAN et Maurice OBSTFELD, op. Cit., p.p.348-355.

² La théorie de la Parité des Taux d'Intérêt est applicable à court terme, ainsi les prix sont considérés fixes pendant la période. Par conséquent, le taux d'intérêt réel se rapproche et se confond avec le taux d'intérêt nominal.

- Investir sur le marché national et gagner $(1+I_A)$ en fin de période pour chaque unité de la MoA ;
- Investir à l'étranger, au pays « B ». il faudrait dans ce cas convertir la somme de monnaie domestique en monnaie du pays « B » (Mo_B) au taux de change actuel (TC) et puis placer cette somme sur le marché monétaire du pays « B ». Ainsi, la conversion d'une unité de Mo_A lui offre $1/TC$ unités de Mo_B qui, placées sur le marché monétaire du pays « B », lui rapporte $(1+I_B)/C$ unités pour la même période.

Pour savoir quel serait le dépôt qui offre la meilleure rentabilité, l'investisseur doit calculer la valeur en Mo_A à la fin de période du dépôt effectué sur le marché monétaire du pays « B ». Pour cela, il va utiliser le taux de change qu'il a anticipé (taux de change à terme). Le calcul aboutira à :

$$(1+I_B) TT/TC.$$

- Si $(1+I_A) > (1+I_B) TT/TC$, il choisira d'investir dans son pays (pays « A ») ;
- Si $(1+I_A) < (1+I_B) TT/TC$, il optera pour le placement à l'étranger (pays « B »).

Comme tous les investisseurs raisonnent de la même façon, c'est-à-dire, ils préféreraient toujours détenir les actifs offrant la plus forte rentabilité, ainsi, la monnaie qui permettra de réaliser les meilleurs rendements sera plus demandée, alors elle s'appréciera, et celle qui procure une faible rentabilité sera par conséquent plus offerte, et donc elle se dépréciera. Ainsi, l'arbitrage aboutira à l'égalité :

$$(1+I_A) = (1+I_B) TT/TC \quad \Rightarrow \quad (1+I_A) / (1+I_B) = TT/TC;$$

En soustrayant 1 des deux côtés de l'égalité, nous obtenons :

$$(1+I_A)/(1+I_B) - 1 = TT/TC - 1 \Rightarrow (I_A - I_B) / (1+I_B) = TT - TC / TC, \text{ qui vaut approximativement :}$$

$$I_A - I_B = TT - TC / TC \Rightarrow I_A = I_B + (TT - TC) / TC, \text{ ainsi la parité des taux d'intérêt est atteinte.}$$

L'arbitrage va aboutir à l'égalité entre le taux de rendement du dépôt en MoA et le taux de rendement en MoA du dépôt en MoB qui est la somme du taux d'intérêt au pays « B » et de la variation anticipée du taux de change de MoA.

J.M.KEYNES a simplifié cette théorie, en montrant que l'appréciation ou la dépréciation d'une devise par rapport à une autre, sont déterminées par le différentiel des taux d'intérêt sur les marchés monétaires des deux pays. Mais le différentiel des taux d'intérêt n'est pas le seul facteur explicatif dans la formation des taux de change, car l'offre et la

demande de devise ainsi que les anticipations sur les cours futurs des différentes devises influent sur la détermination du taux de change.

Ainsi, la TPI permet de réaliser l'équilibre sur le marché des changes en permettant à tous les dépôts bancaires libellés dans toutes les monnaies d'offrir la même rentabilité anticipée. Cependant, empiriquement quelques distorsions (surévaluation ou sous-évaluation) ont été accusées et que l'arbitrage n'a pu éliminer. C'est dû principalement à des frais de transaction, des différences de taxation,...

2-2-2/ Le modèle monétariste des taux de change :

Selon l'approche monétariste, la détermination du taux de change reflète d'abord l'équilibre du marché de la monnaie. L'évolution du change est reliée à la balance des règlements officiels et non pas aux transactions courantes. Par ailleurs, la théorie monétariste de change se situe dans le cadre des taux de change flottants. Le point de départ du raisonnement monétariste est la demande de monnaie considérée comme la relation macroéconomique la plus stable et la plus importante.

Cette approche fait dépendre le taux de change des offres et demandes de monnaie. La détermination du taux de change est alors expliquée par les évolutions relatives des masses monétaires entre pays, des revenus réels et des taux d'intérêt réels¹.

Le modèle monétariste considère que tout déséquilibre de change peut être résorbé par une politique strictement monétaire. Ce modèle a ouvert la voie à une approche plus large, c'est-à-dire en termes de choix de portefeuille.

2-2-3/ Le modèle de choix de portefeuille :

Les modèles de choix de portefeuille constituent, ces dernières années le cadre théorique de référence pour la plupart des théoriciens du change. L'économie mondiale y est considérée comme un ensemble de marchés d'actifs principalement monétaires et financiers. Dans ce contexte, l'évolution du taux de change relève d'une logique patrimoniale, car elle reflète un arbitrage permanent entre actifs. Le taux de change est alors une variable déterminée par le processus de choix de portefeuille qui permet une répartition de la richesse. En effet, une hausse du taux d'intérêt domestique élève la part désirée de richesse détenue sous forme d'actifs nationaux, ce qui accroît la demande de monnaie nationale et donc l'appréciation de celle-ci.

¹ Dominique PLIHON, op. Cit.p. 53.

2-3/ la performance des modèles de change :

A partir du passage aux changes flottants en 1973, de nombreux travaux se sont attachés à modéliser la formation des taux de change. Ces travaux ont été importants pour comprendre les différentes influences sur les taux de change et pour fournir des intuitions sur les raisons de leur comportement. Ils n'ont cependant pas abouti à un modèle satisfaisant.

Dans une étude retentissante publiée en 1983, MEESE et ROGOFF ont montré l'incapacité des modèles issus des principales théories du change à prévoir correctement l'évolution des taux de change. Ils ont indiqué qu'en dehors de leur période d'estimation, les formes réduites de modèles de taux de change les plus courants étaient de moins bons prédicteurs du taux de change futur qu'une simple marche aléatoire. Ils sont arrivés à la conclusion que les modèles monétaires se trompent tellement sur le sens de variation du taux de change qu'il vaut mieux ne pas les utiliser pour faire des prévisions.

Cependant, cette approche peut être critiquée, en ce qu'elle ne teste pas correctement l'existence d'une corrélation entre l'évolution des écarts de taux d'intérêt à long terme entre pays et celle des taux de change réels.

Afin de récapituler toutes les théories présentées plus haut, voici un tableau qui retrace ces théories par rapport au compte privilégié de la balance des paiements.

Tableau n° 4 : Théories du change et Balance des paiements

| Théories | Solde de la balance des paiements privilégié |
|---------------------------|---|
| Parité de Pouvoir d'Achat | Transactions courantes |
| Théorie Keynésienne | Transactions courantes |
| Parité des Taux d'Intérêt | Balance des capitaux |
| Théorie Monétariste | Balance des règlements officiels |
| Théorie du Portefeuille | Balance des capitaux et des transactions courantes |

Source : Dominique PLIHON : « Les taux de change », Paris : La découverte, 1991, p.52.

Conclusion du chapitre I :

La politique de change constitue aujourd'hui un élément pivot des objectifs économiques et financiers des autorités monétaires, des pouvoirs publics et du Fonds Monétaire International. C'est pour cette raison qu'elle occupe le centre des débats entre économistes et financiers de façon à la rendre efficace et qu'elle remplisse à l'arrivée les objectifs tracés au départ. De plus, les banques centrales visent par l'adoption des politiques de change à réaliser la stabilité des prix (combattre l'inflation), à améliorer la croissance économique et à avoir une bonne compétitivité internationale.

C'est ainsi, depuis les années 1970, les Etats du monde ont engagé des processus de libéralisation de leurs économies qui ont concerné les secteurs financiers et réels, ainsi que des transitions progressives des politiques de change. L'adoption des politiques de change s'est accompagnée par l'utilisation de certains instruments tels que les réserves de change, le contrôle des changes et le taux d'intérêt, pour rendre les politiques de change plus efficaces et permettre aux autorités monétaires de faire face aux chocs extérieurs.

La politique de change représente l'ensemble des interventions des autorités monétaires sur le niveau du taux de change de la monnaie. Ainsi, le comportement de ce dernier autant que prix sur le marché des changes, ainsi que sa détermination est essentiel pour le choix et la conduite de la politique de change.

En adoptant une politique de change, la Banque Centrale d'un pays s'attend à atteindre les équilibres macro-économiques interne et externe. Cet objectif est atteint en agissant sur certaines variables macroéconomiques. De ce fait, dans le deuxième chapitre de ce travail, nous essayerons de déterminer les effets que pourrait avoir le choix des politiques change sur l'économie afin d'atteindre les objectifs du pays.

Chapitre II : les effets des politiques de change sur l'économie

Introduction du chapitre II :

L'adoption des politiques de change par les Etats est un phénomène très ancien car, déjà avec la naissance de la monnaie la politique de change fixe existait lorsque toutes les monnaies avaient comme base l'or.

Cependant, avec les différentes transitions économiques et les mutations financières, qui se sont produites, les politiques de change ont pris d'autres formes, d'où la panoplie de régimes de change qu'on connaît aujourd'hui, notamment avec l'effondrement du système de Bretton Woods.

Néanmoins, cette diversité dans les politiques de change était accompagnée par de nombreux débats au sujet de leur capacité à réaliser les équilibres macroéconomiques internes et externes.

C'est ainsi d'ailleurs, que depuis la naissance du système de Bretton Woods jusqu'à l'avènement du système de flottement des monnaies, la littérature économique s'est préoccupée de montrer les effets que pourrait avoir une politique de change adoptée par un pays sur les indicateurs économiques, aussi bien internes qu'externes.

Ensuite, plusieurs économistes, tels que Edwards, Rogoff et Ghosh, ont tenté de démontrer cette relation par des investigations et des études empiriques afin de concrétiser l'impact réel des politiques de change sur le niveau du commerce extérieur, la croissance économique ainsi que sur le niveau d'inflation.

Cependant, les quatre décennies succédant l'effondrement du système de Bretton Woods étaient aussi caractérisées par la réalisation de nombreuses crises financières, notamment durant la décennie quatre-vingt-dix, qui a connu des crises sévères et qui étaient majoritairement, des crises de change qui se déclenchaient à la suite d'une attaque spéculative sur une devise. Cette réalité a conduit plusieurs spécialistes en finance internationale à expliquer l'origine du déclenchement de ces crises, en s'appuyant sur l'étude des crises de change les plus sévères, notamment la crise Mexicaine de 1994, la crise du système monétaire européen (1992-1993) ainsi que la crise asiatique de 1997.

C'est ainsi, que nous consacrerons ce présent chapitre à l'étude des effets des politiques de change sur l'économie, en abordant d'abord les déterminants du choix des régimes de change sous une diversité des politiques de change qui caractérise le SMI, ce qui nous incite à présenter ces politiques de change sous différentes classifications effectuées par le FMI et quelques spécialistes (Section 1), afin de pouvoir déceler par la suite les motivations des pouvoirs publics aux changements des politiques de change et l'impact attribué à chaque politique de change sur le niveau des indicateurs économiques, en s'appuyant sur les résultats théoriques et empiriques à propos de l'effet des politiques de change sur la réalisation des équilibres internes et externes (section 2). Pour finir ce chapitre, nous analyserons les crises de change qui sont le résultat d'une politique de change inadaptée, en expliquant le déclenchement de ces crises ainsi que l'étude de certaines crises qui ont secoué la finance internationale, afin d'aborder la question du rôle et l'effet des politiques de change dans le déclenchement de ces crises et déterminer celles qui sont les plus vulnérables aux crises (section 3).

Section 1 : Le choix des politiques de change

Le Système Monétaire International (SMI) actuel est caractérisé par l'existence d'une panoplie de politiques de change, que les pays peuvent choisir et adopter au niveau national en convention avec le FMI. Cette diversité des politiques de change a incité plusieurs économistes à réaliser des recherches pour déterminer la politique de change optimal qui permet de réaliser l'équilibre du SMI.

Aussi, dans le cadre de l'étude des effets des politiques de change sur les indicateurs économiques au niveau national, d'autres études se sont orientées vers la classification des politiques de change, en se basant sur les déclarations des autorités monétaires des Etats auprès du FMI et les comportements réels de ces dernières. Ainsi, deux types de classifications existent actuellement : les classifications officielles (de Jure) et les classifications réelles (de Facto). Ces travaux ont permis à plusieurs chercheurs de distinguer l'impact de chaque politique de change sur l'économie.

1/Les déterminants du choix des politiques de change :

Les débats et les recherches autour du choix d'une politique de change existent même avant l'effondrement du système de Bretton Woods. En effet, depuis les années 60, plusieurs économistes se sont intéressés à expliquer les déterminants de ce choix. Les premières

recherches, qui ont démarré dans les années 60 (**Mundell**(1961), **Mc Kinnon**(1963), **Kenen**(1969), ont tenté d'expliquer le choix d'une politique de change par la théorie des zones monétaires optimales. Cette approche met l'accent sur les déterminants structurels d'une politique de change, à savoir le degré d'intégration commerciale, la mobilité des facteurs et la diversification de la production.

Ensuite, durant les années 70, une autre approche s'est développée. Celle-ci met l'accent sur la stabilisation macroéconomique et donc elle s'intéresse à la nature des chocs subis par les pays.

Enfin, durant les années 80 et 90, deux approches ont vu le jour, celles-ci se basant sur la crédibilité institutionnelle et l'influence des facteurs politiques.

1-1/ L'approche des zones monétaires optimales :

L'approche des zones monétaires optimales s'intéresse au lien direct qui existe entre un pays et sa monnaie. Cette théorie qui a été mise en œuvre par **Mundell** en 1961, ensuite développée par **Mc Kinnon** en 1963 et **Kenen** en 1969¹, considère que dans certaines circonstances, un ensemble de pays a intérêt à former une union monétaire, autrement dit, adopter une monnaie unique.

Dans cette situation, tous les pays de cette union doivent abandonner l'utilisation du taux de change comme instrument de politique économique, et donc chercher d'autres instruments d'ajustement qui garantissent la flexibilité du taux de change. Également, la théorie des zones monétaires optimales est une approche qui oppose les avantages microéconomiques assurés par la fixité des taux de change et les coûts qui résultent de l'adhésion à l'union monétaire.

1-1-1/ Analyse avantages-coûts d'une union monétaire :

L'identification des critères d'une zone monétaire optimale découle d'une analyse avantages-coûts de l'adoption d'une union monétaire.

1-1-1-1/ L'avantage lié au commerce extérieur :

La disparition du taux de change, grâce à la formation de l'union monétaire, annule tout risque de change, et donc avec les transactions internationales, les coûts de transactions

¹ Sfia MOHAMED DALY : « Le choix du régime de change pour les économies émergentes », Munich Personal RePEc Archive, Mai 2007, p.20.

ainsi que le coût lié à la couverture du risque de change, seront nettement réduits. C'est ce qui est appelé « l'avantage lié au commerce extérieur », et il est plus grand si l'économie est très ouverte sur l'extérieur.

1-1-1-2/ L'avantage lié à l'engagement :

L'union accorde aux pays à tendance inflationniste, une ancre nominale crédible : soit le pays tendra à importer l'inflation du pays ancre, c'est d'ailleurs le cas pour la dollarisation (adoption d'une monnaie étrangère), soit son taux d'inflation devra converger vers la moyenne de la zone régionale formant l'union monétaire, c'est le cas de la zone euro. On devra donc s'attendre à une baisse des anticipations d'inflation et donc à une réduction des taux d'intérêt dans les pays formant une union monétaire.

1-1-1-3/ Le coût de l'union :

Le principal coût de l'union monétaire est l'abandon de la monnaie nationale et l'abandon d'une politique monétaire indépendante. Ainsi, les pays formant une union monétaire perdent un instrument de la politique économique, alors un problème d'ajustement se posera au niveau de l'union s'il y a une présence de nombreuses perturbations. Dans ce cas, les autorités de l'union emploieront d'autres mécanismes d'ajustement.

1-1-2/ Les critères des zones monétaires optimales :

Trois caractéristiques apparaissent importantes pour identifier les critères d'une zone monétaire optimale : la taille du pays, son ouverture extérieure et les mécanismes d'ajustement de la zone. Ainsi trois critères sont repérés.

1-1-2-1/ La mobilité des facteurs de production :

Lorsqu'un pays est touché par des chocs, il essayera de laisser sa monnaie se déprécier pour obtenir des gains de compétitivité. Par contre, en cas d'union monétaire, le taux de change n'est plus un instrument de la politique économique, alors il faut trouver un autre mécanisme d'ajustement¹. En 1961, dans son article « *Optimum Currency Areas* », **Robert Mundell**², présente le degré de mobilité des facteurs de production comme principal déterminant d'une zone monétaire optimale.

¹ Sfia MOHAMED DALY, op. Cit., p.22.

² Robert Mundell est le lauréat du prix nobel d'économie (1999).

Le principe de cette théorie se base sur le fait qu'un ensemble de pays peuvent former une union monétaire, que si la mobilité des facteurs de production (notamment le facteur travail) à l'intérieur de la zone est plus forte que la mobilité qui existe avec l'extérieur.

Selon Mundell, la mobilité des facteurs de production, est un mécanisme naturel permettant le retour à l'équilibre initial. Ainsi, si un choc négatif (interne ou externe) affecte une union, et en l'absence du mécanisme correcteur qu'est le taux de change, l'ajustement ne s'effectuera qu'en présence d'une forte mobilité des capitaux et de la main d'œuvre. En l'absence d'une telle mobilité, les pays auraient beaucoup plus de difficulté à faire face aux chocs macroéconomiques.

1-1-2-2/ Le degré d'intégration commerciale :

Le taux de change fixe qu'offre l'union monétaire permet la réduction des coûts de transaction et le risque de change. Ainsi dans le cas où une économie est fortement intégrée commercialement avec ses voisins, alors elle peut adopter avec ses derniers une union monétaire, car la réduction des fluctuations du taux de change, réduit les fluctuations de son produit du commerce international.

C'est cette approche qu'a développé **Mc Kinnon** en 1963¹ en prenant en compte le critère de l'ouverture économique d'un pays. Car il explique que si une économie est ouverte, alors elle a intérêt à participer à un régime de taux de change fixe, car en introduisant le ratio des échangeables sur les non échangeables, la fixité des prix permet d'éviter les fluctuations des prix relatifs entre biens échangeables et non échangeables. D'ailleurs, certaines recherches démontrent que la volatilité du taux de change a un effet réduit sur le commerce international, car les entreprises emploient des instruments de couverture du risque de change lesquels permettent de limiter l'impact du risque de change sur le volume du commerce extérieur, mais à la même occasion ils engendrent un coût qui est perçu comme un tarif pour le commerce international, ce qui réduit son volume.

1-1-2-3/ La diversification de la production :

En 1969, **Kenen** a mis en évidence un autre critère déterminant d'une zone monétaire optimale, à savoir la diversification de la production et de la consommation. Cette approche explique que plus la production des pays est diversifiée, moins ils seront vulnérables aux

¹ Sophie BRANA et Dalila CHENAF-NICET : « Le choix d'un régime de change dans les économies en transition », Revue Région et Développement, n°14-2001, p.95.

chocs, car les économies qui possèdent des productions diversifiées sont capables d'adopter des changes fixes ou s'intégrer à une zone monétaire optimale.

Ces trois critères représentent les principaux déterminants de la formation d'une zone monétaire optimale.

Néanmoins, **Ingram** en 1969¹, montre que ces trois éléments ne peuvent pas constituer à eux seuls des critères de l'optimalité des zones monétaires. Alors il intègre le critère de *l'intégration financière*, car les capitaux ont tendance à se déplacer plus rapidement que la main d'œuvre, ce qui leur donne à eux aussi le rôle de mécanisme correcteur des déséquilibres de la balance des paiements. Ainsi une zone monétaire ne peut être optimale que si tous ces critères sont respectés.

1-2/ L'approche en termes de stabilisation macroéconomique :

Cette approche met l'accent sur la distinction de la nature des chocs. Elle considère que la politique de change optimale est celle qui permet à la fois de minimiser les fluctuations des variables macroéconomiques telles que : le produit, la consommation ou le niveau général des prix, et aussi de distinguer entre les chocs nominaux et les chocs réels du fait des différents effets qu'ils ont sur les économies. Pour établir le lien entre une politique de change et la nature des chocs, deux propositions sont avancées et qui démontrent ce lien par un arbitrage entre les natures de ces chocs.

1-2-1/ Des chocs réels :

Lorsque les chocs touchant une économie sont réels, il est admis le choix d'un taux de change flexible. On retient dans cette situation les chocs liés aux termes des échanges dus aux changements qui touchent le compte courant du pays, qui sont assimilés à leur tour à 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 sorties ou les entrées massives de capitaux.

Le modèle traditionnel de **Mundell-Fleming** (Ce modèle met l'accent sur la nécessité de distinguer la nature des chocs afin d'adopter une politique de change optimale) nous enseigne qu'il peut être rationnel de changer de politique de change si la nature des chocs change, aussi il démontre que plus les chocs réels deviennent fréquents à cause d'une

¹ Sfia MOHAMED DALY, op. Cit., p.22.

intégration financière importante, plus on assistera à l'adoption des politiques de change plus flexibles.

1-2-2/ Des chocs nominaux :

Lorsque les chocs qui peuvent toucher l'économie sont nominaux, il est préférable d'adopter un taux de change fixe, car il permet un meilleur retour vers l'équilibre. On retient pour ce cas les chocs monétaires qui sont le résultat d'une variation imprévue de la masse monétaire en circulation provoquée généralement par un changement dans les comportements des agents économiques par rapport à leur détention de la monnaie nationale et les chocs liés à la dépense.

A la suite d'un choc monétaire, une hausse de la détention de la monnaie pousse à la hausse du taux d'intérêt qui va décourager les investissements et à la même occasion, réduire 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, dans le but d'éviter une telle appréciation, par la vente de la monnaie nationale permet d'accroître la masse monétaire, de combler l'excédent de la demande et de faire baisser les taux d'intérêt à leur niveau initial.

1-3/ L'approche basée sur la crédibilité institutionnelle et l'économie politique :

Une autre catégorie de considération pèse sur les décisions des gouvernements sur le choix des politiques de change, à savoir, la crédibilité institutionnelle et l'influence des variables politiques.

1-3-1/ La crédibilité institutionnelle :

Cette théorie explique que les agents économiques suivent des stratégies optimales en réponse aux stratégies des autorités. Ainsi, le comportement des agents privés exerce une influence sur l'efficacité des politiques des gouvernements. Cette approche est fondée sur l'hypothèse d'anticipations rationnelles des agents privés, elle est apparue grâce aux travaux de Kydland et **Prescott** (1979) et de **Barro et Gordon** (1983)¹.

¹ Sfia MOHAMED DALY, op.Cit, p.38.

En termes de change, cette approche fondée sur la crédibilité ou la réputation des autorités monétaires d'un pays est importante car elle permet la reconsidération du taux de change comme un instrument de la politique économique. Elle consiste à faire un arbitrage entre crédibilité et flexibilité. Pour cela, est apparue une solution médiane, qui prend le meilleur entre fixité et flexibilité. Ainsi, les politiques de change intermédiaires permettraient de contrecarrer les fluctuations intenses du taux de change susceptibles de nuire à la compétitivité des entreprises exportatrices ou d'augmenter la charge de la dette contractée en devise.

Cette flexibilité relative et l'absence d'un engagement, permet aux autorités monétaires d'acquérir un certain degré d'indépendance dans la conduite de la politique monétaire pour faire face aux chocs.

1-3-2/L'influence des variables politiques sur le choix du régime de change :

Les facteurs politiques, tels que la stabilité politique ou la préférence du gouvernement pour l'inflation, constituent des critères importants du choix du régime de change car, comme le taux de change exerce une influence importante sur la distribution des revenus des agents économiques il affecte directement les prix relatifs, alors il est considéré comme une variable politique.

Au final, il nous paraît que le régime de change optimal est celui qui soit cohérent avec la structure économique du pays, les préférences des autorités et surtout celui qui permet de faire face aux chocs. Egalement, comme chaque pays a ses propres caractéristiques et que celles-ci évoluent à travers le temps, l'hypothèse de **Franquel** (1999)¹ : « *il n'existe pas de régime de change universel ou éternel* »² est vérifiée. Ainsi, avant d'opter pour telle ou telle politique de change, les autorités monétaires doivent analyser les différents côtés de l'économie afin d'arriver à un choix raisonnable et qui profite pour l'économie du pays.

La coexistence d'une diversité de politique de change dans le Système Monétaire International actuel paraît ainsi plus que justifiée. C'est pour cette raison que, le FMI et beaucoup d'économistes ont constitué des classifications des politiques de change en fonction de critères différents.

¹ Dans un article « No Single Currency Regime is right for all countries or all times », publié dans "Essays in international economics n°215 International Economics section, Princeton University.

² Hanène EL HAMMAS et Slah SALEM : « choix d'un régime de change optimal et croissance économique : Cas de la Tunisie », proposition de communication, IX AISPE Conférence, The Theory and practice of Economic Policy : Tradition and Change 15-17 June 2006-Italy, p.4.

2/ Les classifications des régimes de change :

La classification des régimes de change est l'une des préoccupations de nombreux économistes. En effet, placer tel ou tel régime dans une rubrique ou une catégorie donnée s'avère aujourd'hui, même pour des institutions spécialisées telles que le FMI, un des plus grands défis au niveau empirique. Ainsi, il existe deux manières de classer les pays selon leur régime de change. La première est fondée sur les déclarations officielles des pays auprès du FMI. Il s'agit des régimes de « jure » ou « officiels ». Cependant, comme les pays n'adoptent pas toujours les régimes de change qu'ils déclarent auprès du FMI, ce dernier ainsi que de nombreux spécialistes ont dû formuler d'autres classifications qui se basent sur le comportement effectif des autorités monétaires des pays adhérant au FMI. Il s'agit de la classification de « facto » ou « réelle ».

2-1/ La classification de jure du FMI :

Jusqu'en 1998, le FMI a distingué quatre principaux régimes de change, en fonction des déclarations officielles des pays membres.

2-1-1/ Ancrage par rapport à une monnaie étrangère :

Il s'agit du rattachement de la monnaie domestique à une devise (le Dollar US, la Livre Sterling, l'Euro, le Yen ou autres) ou à un panier de devises tels que les droits de tirage spéciaux (DTS). Les pays qui adoptent ce genre de régime cherchent à fixer la valeur de leurs monnaies par rapport à une devise étrangère, et les ajustements de parité sont peu fréquents.

2-1-2/ La flexibilité limitée :

Le taux de change de la monnaie concernée est flexible, soit par rapport à une devise, soit dans le cadre d'un accord coopératif (du type mécanisme de change européen).

2-1-3/ Arrangements plus flexibles :

Celui-ci est un degré plus élevé de flexibilité dans lequel, le taux de change est plus ou moins contrôlé par la Banque Centrale et ajusté selon un certain nombre d'indicateurs.

2-1-4/ Le flottement libre :

Le taux de change de la monnaie est déterminé par le libre jeu de l'offre et la demande de la monnaie nationale sur le marché des changes international.

Cependant, cette classification ne s'appuie que sur les déclarations officielles des pays adhérant au FMI¹, or dans la réalité, plusieurs pays conduisent leurs politiques de change différemment de leurs déclarations officielles. En 1999, le FMI a estimé que près de 60% des pays classés en régime de change avec un degré plus ou moins élevé de flexibilité avaient de facto adopté des régimes d'ancrage. Cette divergence entre les déclarations officielles et la réalité réduit la transparence en matière de conduite des politiques de change limitant ainsi l'efficacité des recherches empiriques. C'est dans cette optique, que le FMI a adopté depuis 1999 une autre classification dite « de facto » qui est basée aussi bien sur les déclarations des pays membres, mais également des observations statistiques des fluctuations sur le marché des changes.

2-2/ La classification de Facto du FMI :

La classification réelle ou « de facto » du FMI essaye d'identifier les pratiques réelles en matière de gestion du taux de change par une analyse de données financières (taux de change, réserves officielles, taux d'intérêt,...) et la complète par une information sur les stratégies de politiques monétaires adoptées par les pays membres (ciblage d'inflation, ciblage monétaire, autres...) et les intentions implicites ou explicites des autorités monétaires. Cette méthode, a permis de générer depuis 1999, une classification plus fiable composée de huit politiques de change qui sont regroupées en trois catégories de régimes : fixes, intermédiaires et flexibles.

2-2-1/ Les politiques de change fixe :

En adoptant une politique de change fixe, un pays met en œuvre généralement un des régimes suivants : Adoption d'une monnaie étrangère ; La caisse d'émission ; Les unions monétaires ; Les régimes d'ancrage fixe à une monnaie ou à un panier de monnaies.

2-2-1-1/ Adoption d'une monnaie étrangère :

Quelques pays en développement ont utilisé le système de la « dollarisation », en adoptant la devise d'un autre pays pour devise nationale, comme le Panama qui s'en sert du Dollar US depuis plusieurs années et l'Equateur qui l'a adopté en 2004. Certains pays de l'Europe de l'Est, adhérant ou candidats à l'adhésion à l'Union Européenne, ont voulu adopter une "euroisation" en attendant de devenir membres à part entière de la zone euro.

¹ Les pays membres du FMI sont tenus d'effectuer leurs déclarations dans les 30 jours suivant leur adhésion. Ils sont aussi tenus de déclarer les changements survenus dans le régime de change.

2-2-1-2/ Le comptoir d'émission (la caisse d'émission) : Currency board

C'est un régime de change fixe où le taux de change de la monnaie nationale est définitivement fixé en termes d'une autre monnaie, qui joue le rôle de devise de référence.

Le principe de la « Caisse d'émission » est qu'elle émet de la monnaie nationale contre de la devise étrangère. Ceci implique un taux de change fixe et une couverture à 100% de l'offre de monnaie par les réserves de change. Ce sont les cas de l'Argentine jusqu'en 2001, ainsi que la Bulgarie et l'Estonie, qui émettaient leurs monnaies nationales contre le Dollar américain.

2-2-1-3/ Le taux de change fixe conventionnel (ancrage nominal) :

Appelé aussi ancrage fixe à une monnaie ou à un panier de monnaies. Cette politique de change consiste à fixer un taux de change par rapport à une ou plusieurs monnaie (s) et qui peut fluctuer à l'intérieur d'une bande étroite à plus ou moins 1%.

Ce système de taux de change fixe mais ajustable, autorise un pays qui possède normalement un taux de change fixe de se réserver le droit de le modifier dans des circonstances extrêmes (des déséquilibres fondamentaux).

2-2-2/ Les politiques de change intermédiaire :

Les politiques de change intermédiaire consistent à adopter des systèmes à parités mobiles ou glissantes et des systèmes à bandes de fluctuations mobiles ou glissantes.

Les pays en développement adoptent généralement ces politiques afin de préserver ou d'améliorer leur compétitivité, en fixant un taux de change nominal qui prend en compte le différentiel d'inflation (de telle sorte que le taux de change réel reste constant ou se déprécie) et par la suite stabiliser ou améliorer le solde de leur compte courant.

2-2-2-1/ Le régime d'ancrage glissant (« Crawling peg ») :

L'ancrage glissant est aussi une parité fixe mais qui s'ajuste graduellement pour répondre à un certain nombre d'objectifs. La parité glissante est un système où les variations du taux de change se font par étapes sous la forme de petits pas de manière à ce que le processus d'ajustement du taux de change soit continu.

Ce système de parité glissante est différent du système de parité ajustable en ce que l'ajustement des parités se fait d'une manière évolutive dans le premier cas et d'une manière

saccadée dans le deuxième¹. Par exemple, la Turquie en 1997, a remplacé son système, selon lequel elle permettait à son taux de change de fluctuer (la plupart temps vers une dévaluation), par un régime de taux de change glissant

2-2-2-2/ Les bandes de fluctuation ou zone cible :

Le cours de change est maintenu à l'intérieur d'une bande de fluctuation de part et d'autre d'un taux central qui est ajusté périodiquement par rapport à un taux fixe pré-annoncé ou en réponse aux variations de certains indicateurs économiques.

L'idée de bandes de fluctuations permet une certaine fluctuation du taux de change, tout en empêchant une forte fluctuation grâce à l'adoption de bandes, en dehors desquelles la Banque Centrale doit intervenir pour maintenir le taux à l'intérieur des bandes.

2-2-2-3/ Les bandes avec panier de devises glissantes :

Certains pays combinent les taux de change glissants et l'utilisation des bandes pour adopter des bandes glissantes ou des bandes d'ajustement. Le « serpent » adopté entre les pays européens dans les années 1980, tenait son nom en effet de cette possibilité de fluctuation des bandes, ce qui constitue un élément fondamental pour éviter les inconvénients du taux de change fixe. La partie du « panier » propose que les pays au commerce diversifié doivent plutôt ancrer leur monnaie à un panier de devises qui va stabiliser en gros leur taux de change effectif (qui est un taux de change moyen pondéré par rapport à toutes les devises, où les taux de pondérations sont choisis en général pour refléter les échanges commerciaux, mais aussi les mouvements de capitaux et l'endettement) au lieu de l'ancrer à une seule devise. Ceci isolera les pays des perturbations de la compétitivité commerciale, de la production et de l'inflation dues aux variations dans d'autres taux de change, et précisément des mouvements entre le dollar, l'euro et le yen.

2-2-3/Les politiques de change flottant :

En appliquant une politique de change flottant, les autorités monétaires laissent le taux de change se déterminer librement en fonction de l'offre et de la demande de la devise sur le marché des changes. Cependant, le flottement peut s'accompagner par une intervention de temps à autre, qui est destinée à diminuer les fluctuations exagérées, et que cette intervention essaye simplement de retarder le mouvement qui menace l'équilibre économique.

¹ Jean Pierre ALLEGRET: « Les régimes de change dans les marchés émergents : quelles perspectives pour le XXI siècle », Paris : Vuibert, 2005, p.12.

2-2-3-1/ Le régime de flottement impur : Flottement contrôlé.

L'autorité monétaire peut influencer sur les mouvements des cours de change sans spécifier, ni s'engager au préalable sur une trajectoire du taux de change. C'est ce régime qui prévaut sur le marché international des changes depuis l'entrée de l'économie mondiale dans l'ère du flottement, c'est-à-dire depuis les années 1970 jusqu'à nos jours.

2-2-3-2/ Le régime de flottement pur : flottement propre.

La Banque Centrale n'a pas le droit d'intervenir en matière de change sauf lorsque les fluctuations du taux de change sont importantes. Le taux de change flottant est un régime où la parité internationale d'une monnaie est déterminée par le marché des changes, c'est-à-dire par la confrontation de l'offre et de la demande de la monnaie.

Le tableau ci-dessous retrace l'ensemble des régimes de change selon la classification de Facto du FMI, en présentant quelques exemples de pays pour chaque politique de change en 2006.

Tableau n° 5 : Les principaux régimes de change avec exemples de pays.

| Régimes de change | Pays industrialisés | Pays émergents |
|----------------------|--|--|
| Régime fixe | Union Monétaire | CFA franc zone Union monétaire la Caraïbe orientale |
| | Currency board | Estonie, Lituanie, Bulgarie Bosnie et Herzégovine |
| | Régimes fixes | Hong Kong, Brunei, Bélarus, Chine, Lettonie, Macédoine, Ukraine, Vénézuéla, Vietnam |
| | Régimes fixes à bandes horizontales | Danemark Hongrie, Slovaquie, Slovénie |
| Régime intermédiaire | Crawling peg | Costa Rica, Iran, Nicaragua, Azerbaïdjan |
| | Flottement géré | Algérie, Argentine, Colombie, Croatie, Malaisie, Moldavie, Nigeria, Pérou, Roumanie, Russie, Serbie, Singapour, Thaïland, Uruguay |
| Régime flottant | Australie, Canada, Etats-Unis, Japon, Nouvelle Zélande, Zone euro, Suisse, Royaume Uni, Suède, Norvège | Albanie, Brésil, Chili, Mexique, Pologne, Afrique du Sud, Philippines, Turquie |

Source: De Facto Classification of Exchange Rates Regimes and Monetary Policy Framework, décembre 2006, Fond Monétaire International

Source : www.forexticket.fr; consulté le 05/01/2012.

Ce tableau montre que les solutions rigides sont principalement adoptées par les pays émergents, alors que les pays industrialisés ont tendance à pratiquer le flottement libre.

Tableau n° 6 : Régimes de change par nombre de pays (selon la classification de Facto (30/04/2006).

| Type de politique de change | Nombre de pays |
|------------------------------|----------------|
| Dollarisation | 9 |
| Union monétaire | 32 |
| Caisse d'émission | 7 |
| Change fixe conventionnel | 49 |
| Parité à crémaillère | 5 |
| Change fixe à fourchette | 6 |
| Change flottant administré | 53 |
| Change flottant à l'état pur | 26 |
| Total | 187 |

Source : réalisé par nos soins à partir de : www.IMF.org.

2-3/ Les autres classifications de Facto :

La nouvelle classification des régimes de change de Facto du FMI a certainement enregistré une amélioration par rapport à la classification officielle (de Jure). Cependant, elle reste relativement insatisfaisante pour les études empiriques, car cette classification considère des données à fréquences annuelles et ne s'étend que jusqu'au début des années 1990, qui rend les résultats des investigations empiriques très peu crédibles.

Pour cela, plusieurs économistes se sont investis dans le but de dresser des classifications plus exhaustives et plus réalistes qui puissent servir de façon fiable dans les différentes recherches concernant l'étude des effets des politiques de change sur les différents indicateurs économiques. Ainsi, plusieurs classifications de Facto ont été avancées, qui ont comme point commun la considération de divers critères et non pas une seule source d'information. De ce fait, dans notre travail, nous allons exposer quatre classifications de Facto, qui ont servi pour beaucoup de chercheurs dans leurs investigations concernant les

effets des politiques de change sur les économies nationales et sur la stabilité du système monétaire international.

2-3-1/ La classification de Ghosh et al (1997) :

Afin d'établir une classification qui soit plus réaliste que la classification de Jure du FMI, **Ghosh et al** (1997) ont utilisé un échantillon de 140 pays entre 1960 et 1990, en combinant la classification de Jure du FMI, avec une étude statistique du comportement des taux de change et des fréquences de changement dans les parités durant chaque année. Ainsi, cette classification dite « hybride » distingue neuf (09) politiques de change allant de l'ancrage par rapport à une seule monnaie au flottement pur, tout en instaurant de nouvelles rubriques comme les « arrimages par rapport à un panier non divulgué » ou les « systèmes coopératifs ».

Cette étude a servi de base pour la classification actuelle de Facto du FMI, cependant elle reste limitée car elle ne distingue pas les régimes de change selon le degré d'arrimage et elle place certains pays dans une rubrique « non classifié ».

2-3-2/ La classification de Levy-Yeyati et Sturzenegger (LYS) (2000) :

Ces deux auteurs ont élaboré une classification des régimes de change sans tenir compte des classifications de Jure et de Facto du FMI et en analysant le comportement de trois variables : la volatilité du taux de change nominal ; la volatilité de la variation du taux de change (déterminée par la moyenne de la variation mensuelle du taux de change en valeur absolue et l'écart type de la variation mensuelle du taux de change) et la volatilité des réserves de change. L'étude des variables indiquerait le degré d'interventionnisme des autorités monétaires, ainsi, en analysant un échantillon de 184 pays pour la période 1974-2000, elle a permis de distinguer quatre types de politiques de change : la flexibilité ; le flottement contrôlé ; la parité glissante et la fixité.

Bien que cette classification soit exhaustive, de fait qu'elle s'étend sur tous les pays du monde, néanmoins elle présente des limites car elle considère les données annuelles et n'est donc pas valable pour les années où il y a changement de politique de change.

2-3-3/ La classification de Bubula et Ötker-Robe (2002) :

Ces deux auteurs considèrent que les classifications qui se basent uniquement sur l'analyse statistique des comportements des taux de change et des réserves de change ne sont pas totalement valables, de fait qu'il est difficile, voire impossible de collecter des données

exhaustives pour tous les pays, notamment à cause des différences dans les fréquences de publications et d'actualisations des informations. Ainsi, ils ont avancé une classification qui tient compte, en plus des données statistiques, des données à caractère qualitatif. Afin d'obtenir ces informations, ils ont établi des entretiens avec des représentants des pays au niveau du FMI, en plus de consultation de rapports, articles, communications,... Cette démarche a abouti à distinguer douze (12) catégories de politiques de change, depuis l'adoption d'une monnaie étrangère jusqu'au flottement pur.

Néanmoins, cette approche peut être aussi critiquée, car la complexité de récolter des données qualitatives, a obligé les deux auteurs à restreindre leur étude sur une courte période (1990-2000) ce qui ne permet pas d'obtenir une analyse approfondie.

2-3-4/ La classification de Reinhart et Rogoff (2002) :

Reinhart et **Rogoff** ont présenté une classification de Facto des régimes de change qui s'intéresse à des données informelles telles que les taux de change sur les marchés parallèles ainsi que la prise en compte dans certains pays des taux de change multiples. En effet, certains pays pratiquent leurs politiques de change avec la coexistence de deux marchés des changes : officiel et informel (notamment dans les pays qui adoptent une réglementation des changes très stricte tels que l'Algérie, par exemple), d'autres adoptent des taux de change différents selon les secteurs économiques.

A côté de ces critères, la classification mise au point par Reinhart et Rogoff, a utilisé des fréquences mensuelles pour 153 pays de la période allant de 1946 à 2001, afin d'analyser les comportements des taux de change sur une longue période tout en considérant les changements qui affectent la conduite des politiques de change.

Afin de synthétiser ces différentes approches, voici un tableau récapitulatif qui permet de comparer les classifications de Facto des politiques de change que nous avons exposé plus haut, en les articulant sur les trois principaux régimes de change : fixe ; intermédiaire et flottant.

Tableau n°7 : Comparaison des classifications de Facto des politiques de change.

| Régimes de change | Classification du FMI | Classification de Ghosh et al | Classification de LYS | Classification de Bubula et Ötker-Robe | Classification de Reinhart et Rogoff |
|-----------------------|--|--|------------------------------------|---|--|
| Fixes | 1-Dollarisation ; 2-Caisse d'émission ; 3-Ancrage nominal | 1-Ancrage par rapport à une seule monnaie ; 2-Ancrage par rapport à un panier de devises ; 3-Autres « ancrages publiés » par rapport à un panier de devises ; 4-Ancrage par rapport à un panier non divulgué. | 1-Fixe ; | 1-Dollarisation ; 2-Union monétaire ; 3-Currency board (caisse d'émission) ; | 1-Régime fixe ; |
| Intermédiaires | 4-Ancrage glissant ; 5-Bandes de fluctuation ; 6-Bandes glissantes ; | 5-Systèmes coopératifs ; 6-Flottement « non classés » ; 7-Flottement à l'intérieur d'une fourchette prédéterminée ; | 2-Ancrage glissant ; | 4-Arrimage par rapport à une seule monnaie ; 5-Arrimage par rapport à un panier de devises ; 6-Bande « horizontale » de fluctuations ; 7-Changes glissants ; 8-Bandes glissantes ; 9-Flottement fortement dirigé ; | 2-Flexibilité limitée ; 3-Flottement dirigé ; |
| Flottants | 7-Flottement contrôlé ; 8-Flottement libre. | 8-Flottement sans une fourchette prédéterminée ; 9-Flottement pur. | 3-Flottement sale ; 4-Flexible. | 10-Autres flottements dirigés ; 11-Flottement pur. | 4-Flottement pur ; 5-« Tombant librement » |

Source : réalisé par nos soins à partir de Sfia MOHAMED DALY : « Le choix du régime de change pour les économies émergentes », Munich Personal RePEc Archive, Mai 2007.

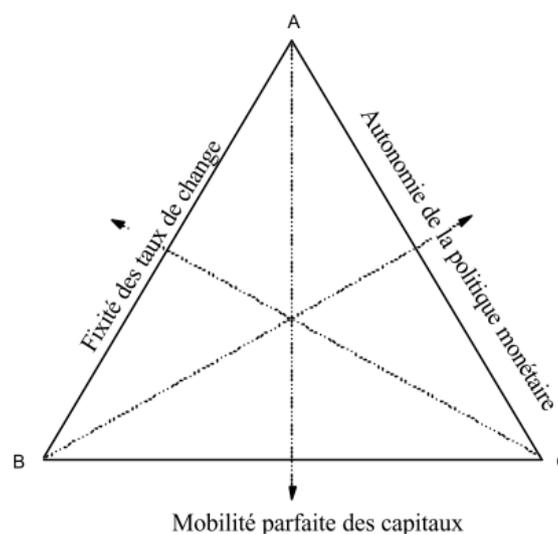
Face à cette diversité de politique de change, il est nécessaire pour les autorités monétaires d'un Etat d'arbitrer entre les différents niveaux de rigidité et/ou de flexibilité. C'est cette contrainte qui est traitée par **Robert Mundell** dans son fameux « triangle d'incompatibilité » ou « trilemme économique ».

3/Le triangle d'incompatibilité de Mundell :

La viabilité du SMI est jugée sur la base de trois (03) principes d'organisation, qui sont : le degré de rigueur des règles de change ; le degré de mobilité des capitaux ; et degré d'autonomie des politiques monétaires.

Le principe du triangle d'incompatibilité ou « la trilogie impossible », avancé par Mundell en 1972, dans le cadre de l'analyse des fondements du processus d'unification monétaire européenne¹, montre qu'il est difficile, voir impossible, pour un pays d'atteindre simultanément ces trois objectifs, c'est-à-dire : la fixité des changes, la mobilité des capitaux et l'autonomie de la politique économique. De ce fait un pays doit cibler uniquement deux objectifs au même temps. Afin de mieux comprendre cette notion, nous avons repris une illustration de cette trinité impossible réalisée par **Amina LAHRECHE – REVIL**.

Graphique n° 3 : Le triangle d'incompatibilité de Mundell.



Source : Amina LAHRECHE-REVIL : « les régimes de change », l'économie mondiale 2000, éditions : La Découverte, collection Repères, Paris, 1999, p.98.

Ce triangle montre de façon très nette quel arbitrage devra faire un pays lors du choix de son régime de change, du moment que ce dernier détermine les conditions de l'insertion internationale des économies. Ainsi, si nous considérant les trois sommets de ce triangle

¹ Jean Pierre ALLEGRET, op. Cit., p.13.

(représentés par les points : **A**, **B** et **C**), chaque sommet renvoie à une stratégie de conduite de la politique économique et vise un objectif bien précis. En effet, en se situant sur le point **A**, qui combine un régime de change fixe avec l'indépendance de la politique monétaire, ceci reflète que le pays est en autarcie financière et qu'il ne peut concilier ses deux objectifs que si les réserves de change sont suffisantes afin de maintenir la monnaie à la parité défendue. En se positionnant sur le point **B**, c'est-à-dire, dans le cas de coexistence d'une politique de change fixe avec une forte mobilité des capitaux, le pays doit constituer une union monétaire avec d'autres pays (ceux avec lesquels il ya cet échange de capitaux), ce qui rend impossible une conduite de politique monétaire autonome, car elle sera déterminée au niveau de la région considérée. Enfin, en se mettant au point **C**, ce qui implique que le pays connaît une forte mobilité de capitaux et pratique une politique monétaire indépendante, il est impératif qu'il laisse sa monnaie flotter, car dans ces conditions, l'équilibre économique interne et externe du pays ne se réalisera que sur le marché des changes.

De ce qui précède, il nous paraît que dans le cadre de la diversité des politiques de change qui caractérise le SMI actuel le choix, pour un pays, du régime de change adéquat qui puissent contribuer à la réalisation des objectifs tracés, est d'une grande importance notamment du fait qu'il conditionne et relie les politiques économiques internes avec les politiques externes. Ainsi, dans ce qui va suivre, nous nous pencherons justement aux effets que pourrait avoir chaque politique de change sur les économies nationales.

Section 2 : Effets des politiques de change sur les indicateurs économiques

Le débat autour de la capacité des politiques de change à avoir un impact satisfaisant sur les économies nationales s'est accentué après l'effondrement du système de Bretton Woods et la naissance du système de flottement de monnaies, qui a diversifié les types de politiques de change et a accentué l'attente des autorités monétaires d'effets positifs sur la stabilité des prix, la croissance économique et le niveaux du commerce extérieur.

C'est ainsi que nous consacrerons cette section, d'abord pour l'exposition des attentes des autorités monétaires dans les changements des politiques de change, ensuite nous identifierons ce que la littérature économique prévoit en terme des effets pour chaque type de politique de change, et nous finirons par la présentation des résultats des études empiriques à propos de ce sujet.

1/Attentes dans les changements des politiques de change :

La volonté des différents pays à présenter les meilleurs indicateurs économiques les a conduit, le plus souvent, de passer des politiques de change les plus rigides vers des politiques de change plus flexibles, qui s'adaptent à leurs situations économiques et financières à chaque période. Au départ, tous les pays ont réagi à l'avènement du flottement en fonction de leurs situations économiques à cette époque, mais par la suite, d'autres éléments sont intervenus. En effet, il ya eu une diversité importante dans les politiques de change, d'ancrages très fermes à des flottements libres, selon les circonstances économiques et financières de chaque pays et selon ses attentes au niveau d'amélioration des indicateurs économiques et de la gestion rationnelle des difficultés économiques¹.

1-1/Attentes au niveau de la gestion des difficultés économiques :

Plusieurs difficultés économiques et financières sont apparues en parallèle avec l'apparition du flottement des monnaies, ce qui a conduit plusieurs pays à adopter des politiques de change qui s'adapteraient à leurs situations économiques et qui leur permettraient de faire face aux difficultés économiques rencontrées, telles que l'incertitude de rentabilité des investissements, l'instabilité des prix et les déséquilibres économiques et financiers.

1-1-1/ Réduire l'incertitude :

Au départ, le passage de certains pays, d'un ancrage fixe par rapport à une seule monnaie, à un panier de monnaies a été motivé en partie par la volonté de minimiser les effets défavorables des fluctuations des grandes devises, mais également par le développement du flottement notamment dans les années 1980, qui a engendré des problèmes conséquents pour beaucoup de pays, tels que l'incertitude des performances des investissements ; la difficulté de gestion des finances publiques et de la dette extérieure ainsi que des réserves de change. A cette époque, le principal souci ou objectif pour les pays, notamment les PED, était de réduire l'incertitude associée aux fluctuations des grandes devises. C'est ainsi, qu'il ya eu le passage d'un ancrage à une seule monnaie, dont le risque de change est conséquent, à un ancrage à un panier de monnaies.

¹ Ali ABDALLAH : « Taux de change et performances économiques dans les pays en développement : l'exemple du Maghreb », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris XII-VAL DE MARNE, 2006, p.37.

1-1-2/ Minimiser l'instabilité :

Suite à cette période dominée par une incertitude considérable de profitabilité des investissements, beaucoup de pays ont opté pour des politiques de change plus flexibles, où le taux de change est souvent ajusté. Cette manœuvre a été motivée par plusieurs facteurs. D'abord, l'accélération de l'inflation dans de nombreux pays au cours des années 1980, les a conduit à procéder à des dépréciations de leurs monnaies afin que leur compétitivité extérieure ne soit pas affectée. Cette tendance dans le passage des politiques de change vers la flexibilité partielle, s'est renforcée avec la vulnérabilité de certains pays, notamment les PED, aux chocs extérieurs, tels que la montée des taux d'intérêt internationaux ; le ralentissement de la croissance dans les pays industrialisés et la crise de la dette. Ces facteurs ont imposé une dépréciation du taux de change en termes réels, d'où l'adoption d'une politique de change plus flexible.

1-1-3/ Faire face aux déséquilibres :

Durant les années 1990, l'abandon des politiques de change fixe s'est intensifié, car il ya eu d'autres facteurs qui se sont ajoutés aux précédents, tels que la mobilité croissante des capitaux et les difficultés de la balance des paiements. Ces facteurs ont augmenté les risques des déséquilibres extérieurs et intérieurs et limité l'efficacité des interventions des autorités monétaires. C'est pour cela que la souplesse des taux de change est une solution pour le processus d'ajustement dans une économie caractérisée par une intégration internationale et une exposition au risque d'instabilité.

Cependant, la multiplication des politiques de change plus flexibles est aussi intervenue avec l'adoption des stratégies économiques axées sur une plus grande ouverture aux flux commerciaux et financiers et avec l'importance du marché dans la détermination des taux de change et d'intérêt, et beaucoup de pays ont assoupli les restrictions de change et facilité les transactions interbancaires mais également ont réduit l'influence directe des autorités monétaires dans la détermination du taux de change. Ce comportement ou ces transitions dans les politiques de change est intervenu non seulement dans le but de faire face aux difficultés économiques que peuvent rencontrer les pays, mais également pour obtenir les meilleurs indicateurs économiques.

1-2/Attentes au niveau d'amélioration des indicateurs économiques :

En plus de la recherche de solutions pour faire face aux difficultés économiques, les autorités monétaires visent par le changement de la politique de change, à améliorer le niveau de leurs indicateurs économiques en s'adaptant au développement économique et financier internationaux. Ces attentes correspondent à la préservation de l'équilibre interne et externe et profiter des opportunités offertes par une économie internationale. Le passage des politiques de change de la fixité vers la flexibilité est survenu à la fin des années 1980 sous l'impulsion du FMI. Tous les pays qui ont adopté des taux flottants l'ont fait sous des programmes financiers soutenus par le FMI, pour faire face aux situations de faiblesses, telles que les difficultés de balance des paiements et la dominance des marchés informels de devises. Face à ces difficultés, le flottement a donné aux autorités la possibilité de libéraliser le système restrictif et d'abandonner la responsabilité politique dans l'ajustement du taux de change. Plusieurs autres pays ont aussi effectué ce passage comme une action préalable ou un critère de performance dans le cadre d'un programme financier soutenu par le FMI où la flexibilité occupait une place importante.

Depuis, il y a eu une référence croissante dans les discussions politiques, à la stabilité du taux de change réel et à l'ajustement du taux nominal comme condition cruciale pour améliorer les indicateurs économiques des pays. Celles des pays d'Afrique ; d'Asie et d'Amérique latine sont souvent avancées pour soutenir l'idée d'une forte relation entre comportement du taux de change réel et les indicateurs économiques. D'ailleurs, dans les pays d'Amérique latine, l'instabilité du taux de change réel a empêché la croissance des exportations, alors que dans les pays d'Asie la stabilité du taux de change réel était fondamentale dans la promotion de l'expansion économique. Quant aux pays africains, on évoque les désajustements permanents de monnaies nationales, qui ont contraint le développement agricole et réduit en conséquence l'offre alimentaire.

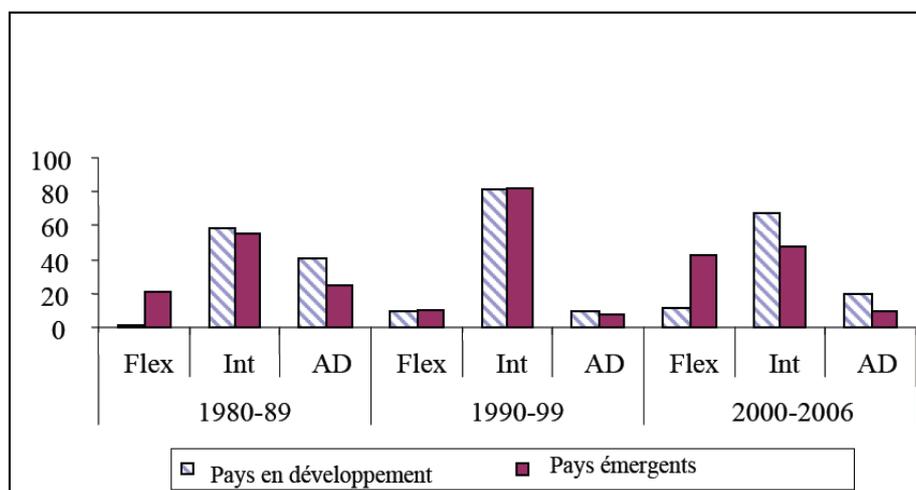
Egalement, le passage vers des politiques de change plus flexibles est survenu à la suite de l'apparition d'importants flux de capitaux avec des quantités considérables depuis le début des années 1980, qui rendait les taux de change fixes difficile à maintenir. Aussi, cette transition permettait à un nombre important de pays de s'intégrer dans l'environnement international et de maintenir les indicateurs économiques à un niveau soutenable.

Le changement des politiques de change pour réaliser les meilleures performances économiques était le plus souvent justifié selon des considérations théoriques de la relation

entre politique de change et indicateurs économiques. Le taux de change réel est avancé comme un processus de transmission où la politique économique l'affecte à travers les variations des niveaux des prix intérieurs, du taux de change ou des deux à la fois. En revanche, sa relation aux indicateurs économiques est censée être forte. De larges balancements du taux de change réel impliquent une plus grande incertitude dans le prix relatif qui a pour conséquences des risques plus grands, des investissements à horizon plus court, des coûts d'ajustement plus élevés telle une baisse de production ou des mouvements des biens échangeables vers des biens non échangeables et des instabilités financières. Très souvent, le désajustement prend la forme d'une surévaluation de la monnaie nationale contraignant ainsi les activités commerciales.

Afin de mettre en évidence ce qui a été dit plus haut, le graphique ci-après illustre l'évolution des politiques de change relatives au trois décennies qui ont suivi l'avènement du système flottant.

Graphique n° 4 : Evolution comparée des différents régimes de change sur la période 1980-2005, en %.



Source : Jean-Pierre ALLEGRET, Mohamed AYADI et Leila HAOUAOUI KHOUNI : « Le choix d'un régime de change dans les pays émergents et en développement peut il être optimal en dehors des solutions bi-polaires », Groupe d'Analyse et de Théorie Economique, UMR 5824 du CNRS, Juillet 2008.

En effet, nous constatons que les politiques de change adoptées, aussi bien dans les pays émergents que dans les pays en développement, ont connu des modifications dans les degrés de rigidité et de flexibilité. Ces modifications se sont caractérisées, à travers le temps et l'évolution de l'environnement international, par une tendance à une plus forte flexibilité des taux de change.

Comme nous avons vu précédemment, le choix d'une politique de change dépend des caractéristiques de chaque pays et des objectifs fixés par les pouvoirs publics. C'est pour cette raison que les attentes des pays dans leurs changements de régimes de change sont différentes selon ces deux conditions, ce qui nous incite à présent à nous intéresser et à identifier les effets que pourrait avoir chaque politique de change sur l'économie à travers la comparaison des résultats de la littérature économique et des résultats empiriques à propos de ce sujet.

2/Effets des politiques de change selon la littérature économique :

Avec l'effondrement du système de Bretton Woods, plusieurs Etats ont opté pour des politiques de change plus flexibles, d'où la diversité des régimes de change à laquelle nous assistons aujourd'hui. Plusieurs enseignements de la littérature économique peuvent être retenus pour déterminer l'impact des politiques de change sur les variables économiques notamment la stabilité des prix, en d'autres termes le degré d'inflation, et la croissance économique qui se traduit par le niveau de la productivité et le commerce extérieur.

Cependant, les résultats théoriques de l'impact des politiques de change sur les variables macroéconomiques présentent des limites et des ambiguïtés, qui nous conduisent à chercher les causes de ces insuffisances et de déterminer les éléments essentiels dans la détermination des effets réels des politiques de change.

2-1/ Politiques de change : Quels effets sur les variables économiques ?

Bien avant l'avènement du système de flottement des monnaies, la théorie économique s'est mise à établir le lien entre le système de change et le niveau des indicateurs économiques. Cet intérêt s'est accentué avec la naissance du système de change flexible, qui a permis la coexistence de différents régimes de change allant de l'ancrage dur au flottement libre.

2-1-1/ Effets sur l'inflation :

Les prédictions de la théorie économique sur l'impact du choix des politiques de change sur les variables économiques des Etats en terme de stabilité des prix, associent aux politiques de change fixe les meilleurs résultats en ce qui concerne le taux d'inflation par rapport aux deux autres catégories¹, à savoir, les politiques de change intermédiaire et les politiques de change flottant.

En effet, la littérature économique s'accorde sur le fait qu'une politique de change fixe à la possibilité de donner plus de crédibilité aux autorités monétaires, ce qui permet de retrouver la stabilité des prix. D'ailleurs, le change fixe est adopté comme un plan de désinflation, ce qui permet aux autorités monétaires d'avoir la possibilité de réduire ou d'annuler la tendance inflationniste par une plus grande transparence dans l'exécution de la politique monétaire.

Bien qu'on s'accorde à dire que le change fixe a un effet crédibilisant et disciplinant, il pourrait, par contre, dans certains cas, contribuer à l'accélération de l'inflation en offrant aux Etats la possibilité de retarder dans le temps la manifestation des coûts inflationnistes, ce qui conduirait, à l'échéance, à assister à des taux d'inflation très élevés, car ces derniers ont été maintenus au départ faibles artificiellement. D'ailleurs c'est ce qui s'est passé aux Etats Unis durant la période du Système de Bretton Woods, qui a conduit l'économie américaine à la récession suite à la montée de l'inflation dans le pays à cause de la fixité des changes.

Egalement, pour tirer le plein avantage des politiques de change fixe, c'est-à-dire, limiter le taux d'inflation, il va falloir que ces dernières soient adoptées par des pays à faibles intégrations financières (pas très ouverts sur l'extérieur et dont l'accès au marché des capitaux est limité) ou dans le cas de zone monétaire optimale, car il serait possible d'absorber les perturbations grâce à la flexibilité des prix et la mobilité des facteurs à l'intérieur de la zone.

Quant aux politiques de change intermédiaire, la théorie s'accorde à associer à ces dernières des résultats acceptables en terme d'inflation, car le change intermédiaire donne la possibilité aux autorités monétaires d'intervenir sur le marché de change de temps à autre afin de maintenir le taux de change au niveau d'équilibre ou au niveau qui permettrait aux autorités monétaires d'atteindre les objectifs tracés au départ. En effet, la littérature économique prévoit que le change intermédiaire lorsqu'il est caractérisé par la crédibilité, comme celle offerte par le change fixe, pourrait jouer le rôle de stabilisateur contre les anticipations inflationnistes des agents économiques. Aussi, le change intermédiaire pourrait,

¹ Sfia MOHAMED DALY, op.Cit., p.70.

grâce à son caractère modificateur (la Banque centrale a toujours la possibilité d'intervenir sur le marché des changes pour stabiliser le taux de change), de donner aux Etats l'avantage de la dévaluation compétitive, qui permettrait le maintien d'un taux d'inflation moyen mais qui rendrait les exportations plus compétitives.

Néanmoins, bien que les politiques de changes intermédiaires puissent être considérées comme la solution du milieu qui permet de combiner les avantages des deux extrêmes (fixe et flexible), elles sont aussi parfois considérées comme des politiques qui manquent de transparences et qui favorisent l'endettement extérieur non couvert (notamment lorsqu'il s'agit d'un endettement extérieur avec une devise étrangère)¹ en accentuant les phénomènes d'aléa moral² et d'anti-sélection.

Pour compléter ce qui a été prédit pour les deux politiques de change précédentes, la théorie préconise que la troisième catégorie de politiques de change, à savoir, le change flottant, est celle qui donne les mauvais résultats en termes d'inflation. En effet, en l'absence de crédibilité, l'inflation doit logiquement être élevée, et cette hausse est encore plus élevée lorsque les institutions domestiques sont peu performantes. De plus, le fort degré de discrétion dans la politique monétaire conduirait également à une forte tendance inflationniste. D'un autre côté, les régimes de change flexibles introduisent un point important qui est la volatilité du taux de change, celle-ci affecte également le niveau général des prix en augmentant considérablement l'inflation.

En reconsidérant relativement ces trois catégories de politiques de change (fixe ; intermédiaire ; flottant) en fonction de leur impact sur le niveau d'inflation, la théorie s'accorde à soutenir que la politique de change fixe est la meilleure avec des taux d'inflation faibles, et considère que la politique de change intermédiaire présente des résultats moins performants avec des taux d'inflation plus élevés. Cependant, la pire politique de change, selon la littérature économique théorique, serait la politique de change flottant, qui présente des taux d'inflation très élevés induits par des taux de change volatiles.

2-1-2/ Effets sur la croissance :

La théorie de la croissance et la littérature sur les politiques de change, estiment que le type de la politique de change adopté par un pays peut avoir un impact sur la croissance, et ce

¹ C'est ce problème qui est expliqué par la notion du « péché originel », relatif à l'incapacité d'un pays à emprunter avec sa monnaie nationale.

² L'aléa moral résulte à la fois des garanties implicites de l'Etat et d'une insuffisance de la supervision bancaire, ce qui a été à l'origine d'investissements spéculatifs dans de nombreux pays.

de deux façons : soit directement par ses effets sur les ajustements aux chocs ; soit indirectement par ses effets sur certains déterminants de la croissance économique, comme l'investissement ; l'emploi et le commerce extérieur¹. Cependant, les effets produits sont multiples, ce qui rendrait l'effet final pas vraiment clair à première vue.

Selon la théorie économique, la nature de la politique de change peut avoir un effet direct sur la croissance économique par son influence sur la vitesse d'ajustement aux perturbations aléatoires qui touchent l'économie intérieure. Ainsi, les travaux de **Friedman (1953)** se sont prononcées en faveur des politiques de change flexible et ce grâce à la possibilité de ces dernières de faire face aux chocs étrangers. Friedman était contre les politiques de change fixe, car il considère qu'elles sont génératrices de crises spéculatives et d'instabilité. Mais sa plus grande déception est causée par les politiques de change intermédiaire², car selon lui, ces dernières ne permettent ni de fournir la stabilité des politiques durement rigides, ni la capacité d'ajuster la structure intérieure des prix aux conditions extérieures, ni la sensibilité continue de taux de changes flexibles.

Néanmoins, les travaux de Friedman s'inscrivaient dans une période où la mobilité du capital était faible. En 1960, **Mundell** s'intéressait au caractère de mobilité du capital et soutient les politiques de change fixe en présence de mobilité de capital car le taux d'intérêt a un effet direct sur le solde de la balance de paiements.

Outre ses effets directs sur le processus d'ajustement aux chocs, la théorie économique préconise que le choix des politiques de change a aussi un effet indirect sur la croissance économique. D'abord, l'investissement a tendance à être important sous les politiques de change fixe grâce à la réduction de l'incertitude des politiques économiques, des taux d'intérêt réels et de la variabilité des taux de change. Néanmoins, en éliminant un mécanisme d'ajustement important, les taux de change fixe peuvent accentuer les pressions protectionnistes à cause des déséquilibres durables des taux de change qui affectent l'allocation de l'investissement à travers les secteurs.

Aussi, les politiques de change peuvent affecter la croissance économique par des effets sur le volume du commerce international. Selon la théorie traditionnelle du commerce, le commerce extérieur est plus élevé lorsque l'Etat adopte des politiques de change rigide, et

¹ Chaker ALOUI et Haïthem SASSI : « régime de change et croissance économique : une investigation empirique », *Economie Internationale*, 2005/4, N°104, p.99.

² Milton FRIEDMAN : « changes flexibles ou étalon international : les leçons de l'histoire », Paris : Dunod, 2002, p.87.

on assiste à la relation inverse avec des politiques de change flottant. Ce phénomène s'explique par le fait que les Etats cherchent la stabilité et donc s'éloignent des différents risques.

Ainsi, la littérature économique théorique explique que les politiques de change fixe peuvent améliorer la croissance par l'augmentation du commerce extérieur, grâce à la réduction des coûts des transactions, car les entreprises n'auront pas à se couvrir contre le risque de change, et elles peuvent également promouvoir l'investissement, grâce à la stabilisation des taux d'intérêt.

Quant aux politiques de change intermédiaire, elles peuvent avoir les mêmes résultats que les politiques de change fixe, en termes de croissance, mais avec des degrés plus satisfaisants, car le change intermédiaire a la capacité d'absorber les chocs grâce à la possibilité d'agir sur le niveau du taux de change. Ainsi, les politiques de change intermédiaire, donneraient une immunité à l'économie contre les chocs et alors disposer d'une activité économique stable. Néanmoins, ceci peut réduire le commerce et la compétitivité du pays en termes d'exportations.

Ces résultats théoriques sur l'impact des politiques de change sur la croissance économique ne sont pas très concluants et ne se prononcent pas clairement et définitivement en faveur d'une politique de change précise, ce qui nous conduit à nous diriger vers des approches empiriques.

2-1-3/ Effets sur la volatilité et la réalisation des crises :

La théorie s'accorde à expliquer que la politique de change fixe peut accroître la volatilité (elle consiste en des fluctuations du taux de change par rapport à son niveau d'équilibre, de façon fréquente mais non persistante) en présence de chocs réels et de rigidité dans les prix et salaires. Elle préconise également que le change fixe est souvent générateur de crises auto-réalisatrices, mais également des crises bancaires à cause de la perte du prêteur en dernier ressort, et que les stratégies de sorties de crises sont inexistantes, car le change fixe n'autorise pas l'ajustement du taux de change même durant les périodes de crises, comme ce qui s'est passé en Argentine en 2001, lorsque elle a été secouée par une sévère crise suite au retournement de l'environnement extérieur (notamment avec l'appréciation du Dollar, la monnaie à laquelle est ancrée sa monnaie domestique (le Peso), ce qui a conduit à l'appréciation du Peso sur les marchés internationaux, et donc à la dégradation de sa compétitivité extérieure). Comme elle avait adopté une politique de change fixe (une caisse

d'émission par rapport au Dollar), celle-ci ne lui permettait pas de dévaluer le Pésó afin de retrouver l'équilibre, elle était ainsi contrainte de l'abandonner au profit d'une politique de change flottant.

En ce qui concerne le change intermédiaire, elle montre que le risque de crise dépend de la crédibilité de la politique adoptée et qu'il n'y a pas de risque élevé de volatilité de court terme, par contre il pourrait y avoir un risque de mésalignement, c'est-à-dire, le taux de change s'écarte longuement de son niveau d'équilibre.

Enfin, la théorie économique qualifie les politiques de change flottant de celles qui ne sont pas vulnérables aux crises, mais qui connaissent une forte volatilité à court terme des taux de change nominaux et réels, qui peuvent avoir des risques de désajustement (des fluctuations peu fréquentes mais plus persistantes) à moyen terme.

Tableau n° 8 : les effets des politiques de change sur les variables économiques

| | Inflation | Croissance |
|--------------------------|---|--|
| Changes fixes | En raison de l'effet de crédibilité exercée sur la politique monétaire, faible inflation. | En raison de la réduction des coûts de transaction et du risque de change, intensification du commerce et effet positif sur la croissance. La réduction de la volatilité des prix relatifs doit faire baisser les taux d'intérêt réels, ce qui accroît l'investissement. |
| Changes flexibles | En l'absence d'effet de crédibilité importée, l'inflation doit être plus élevée. La hausse de l'inflation sera d'autant plus élevée que les institutions domestiques sont peu performantes. | La croissance doit être plus élevée dans la mesure où les taux de change flexibles sont mieux à même de faire face aux chocs macroéconomiques. Lorsque les prix et les salaires sont rigides à la baisse, les effets de distorsion sont moins importants sous ce régime. |

Source : Jean Pierre ALLEGRET : « Les régimes de change dans les marchés émergents : quelles perspectives pour le XXI siècle », Paris : Vuibert, 2005, p. 44.

Les effets des politiques de change sur les variables économiques ne sont pas déterminés clairement dans la théorie et parfois contradictoires. Ceci peut être expliqué par le fait que la théorie donne des résultats à des périodes précises et selon des caractéristiques économiques spécifiques, qui sont prises de manière statiques et qui négligent plusieurs éléments importants tels que le degré de développement des économies considérées et la confusion dans la classification des politiques de change.

2-2/ Les limites de ces résultats :

Les résultats de la théorie économique concernant les effets des politiques de change sur les indicateurs économiques sont très ambigus, parfois contradictoires et sont dans certains cas peu fiables. En effet, cette situation peut s'expliquer par deux principales raisons : la première concerne la classification des régimes de change, car la théorie n'a pas distingué entre les régimes de change de Jure et les régimes de change de Facto. La deuxième concerne la considération de tous les pays dans leur ensemble, sans faire la distinction entre les pays développés et les pays en développement.

2-2-1/ Négligence dans la classification des régimes de change :

Dans sa recherche pour la détermination de l'impact des politiques de change sur les performances économiques, la théorie économique s'est appuyée sur la classification des régimes de change de Jure, alors que dans la réalité, beaucoup de pays n'adoptaient pas les politiques de change qu'ils s'étaient engagés auprès du FMI à adopter. Cette manœuvre a conduit la théorie à attribuer des résultats à un régime de change qui n'était pas dans les faits adopté. Ce qui a conduit à obtenir des résultats ambigus et parfois contradictoires. En effet, c'est cette constatation qui a conduit le FMI depuis 1997 à reclasser les politiques de change selon le classement de facto, car les effets générés par une politique de change dans un pays sont déterminés par son application effective sur le terrain.

Comme nous l'avons souligné précédemment, le classement de Facto¹ permet en fait d'attribuer à chaque politique de change ses résultats directs et effectifs et sans aucune ambiguïté. C'est pour cela que, plusieurs économistes tentent d'expliquer la relation : politique de change-indicateurs économiques, en se basant sur le classement de Facto.

¹Jean Pierre ALLEGRET, op.Cit., p.44.

Enfin, les résultats de la théorie économique, bien qu'ils soient peu fiables dans la détermination effective des effets des politiques de change, ils restent le point de départ de toute recherche empirique, car ils permettent au chercheur d'expliquer et de justifier les résultats auxquels il est arrivé.

2-2-2/ Négligence dans la classification des pays :

Nous constatons de ce qui précède, que la théorie économique a attribué des résultats pour des politiques de change en considérant tous les pays, sans distinguer leur niveau de développement ainsi que leurs caractéristiques économiques. Cette négligence a conduit à obtenir parfois des résultats complètement erronés lorsqu'on considère chaque pays à part.

En effet, l'impact d'une politique de change sur l'économie dans un pays développé est différent de celui qu'on peut constater dans un pays en développement. Egalement, la structure économique de chaque pays peut conduire à obtenir des résultats complètement différents que ceux attribués par la littérature à une politique de change considérée. C'est pour cela d'ailleurs, que de nos jours, les économistes font la distinction entre les pays selon leur degré de développement et selon leurs caractéristiques économiques, afin d'aboutir à des résultats plus justes et plus précis.

3/ Résultats Empiriques :

L'incapacité de la théorie économique à fournir des résultats clairs et précis dans la détermination des effets des politiques de change, a poussé plusieurs économistes, et ce depuis les années 80, à étudier ce phénomène par des approches empiriques. Ces analyses ont permis dans la plupart des cas, de déceler un lien entre indicateurs économiques et politiques de change. Néanmoins, les résultats auxquels sont arrivés ces chercheurs ne sont pas toujours les mêmes et ce du fait de la différence dans la façon d'investigation, de la classification des politiques de change ainsi que le choix de l'échantillon des pays pris en considération. Cependant, il serait intéressant de présenter les résultats de quelques recherches à propos de ce sujet, car, malgré leurs différences, ils donnent une explication concrète de cette relation et permettent d'aborder ce sujet avec plus de précision.

3-1/Politique de change et inflation :

Plusieurs travaux ont tenté de mettre en lumière la relation entre politique de change et inflation. Ces travaux ont souvent abouti à la conclusion qui confirme une corrélation positive entre flexibilité du taux de change et niveaux d'inflation. Néanmoins, lorsque les auteurs

considèrent les pays selon leur niveau de développement économique, les résultats ne sont pas si concluants, notamment lorsqu'il s'agit des pays industrialisés.

3-1-1/ Les travaux qui expliquent la relation positive entre inflation et politique de change :

Parmi les travaux qui ont tenté d'expliquer cette relation, les travaux d'**Edwards (1993)**, qui en utilisant un échantillon de 52 pays émergents pour la période de 1980-1989, et en se basant sur la classification de **Jure** du FMI, montrent clairement que les niveaux d'inflation sont nettement plus faibles dans les pays qui ont adopté des taux de change fixes. Néanmoins, ces travaux soulignent la possibilité d'une causalité inverse car ils n'ont pas établi si ce sont les pays à faible inflation qui adoptent des taux de change fixes ou c'est la politique fixe en place qui est génératrice d'une inflation faible.

Ensuite, il ya eu les travaux de **Ghosh et al (2000)** qui ont comparé les effets des politiques de change extrêmement rigides (Currency Board : caisse d'émission) et des politiques intermédiaires ou flexibles. Ils, montrent, en utilisant la classification de Jure, que les niveaux d'inflation sont très faibles dans le cas de taux de change fixes (inférieurs de 4%), et cela grâce à l'effet de crédibilité des autorités monétaires, ce qui accorde une grande confiance à ces politiques de change.

Dans la même logique, **Edwards (2001)** et **Edwards et Mendoza (2003)**, montrent que plus la politique de change fixe est rigide, plus la crédibilité des autorités monétaires sera améliorée et l'inflation sera ramenée à des niveaux faibles.

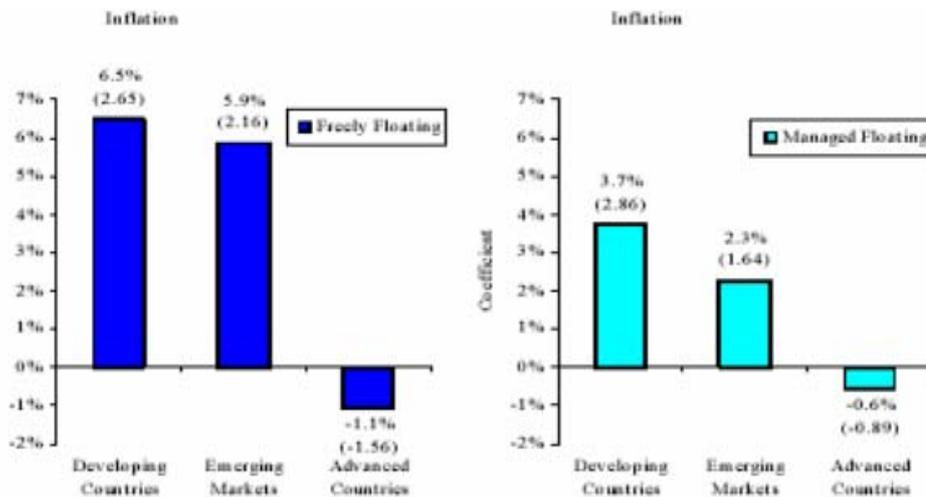
3-1-2/ Les travaux qui expliquent la relation inverse :

Rogoff et al (2003)¹ ont réalisé une étude sur tous les pays membres du FMI afin de déterminer les effets de chaque politique de change sur les variables macroéconomiques, selon le niveau de développement économique et en se basant sur la classification de Facto. A cet effet, ils ont analysé ce phénomène en distinguant trois catégories de pays : les pays en développement qui ont un accès limité aux marchés des capitaux ; les pays émergents qui sont ouverts aux marchés de capitaux et les pays industrialisés. Cette recherche les a conduit à conclure qu'il serait préférable pour les pays en développement d'adopter des politiques de change fixe, car on assiste à une inflation faible dans ces conditions. Quant aux pays émergents, ils ont constaté que le niveau d'inflation augmentait avec l'augmentation du degré

¹ Jean Pierre ALLEGRET, op. Cit., p.p.45-46.

de flexibilité de la politique de change. Enfin, en ce qui concerne les pays industrialisés, ce sont les politiques de change flexibles qui génèrent les taux d'inflation les plus faibles, comme le montre le graphique ci-après.

Graphique n° 5 : Régimes de change et inflation par catégorie de pays.



Source : Rogoff et al (2004)

Source : Sfia MOHAMED DALY : « Le choix du régime de change pour les économies émergentes », Munich Personal RePEc Archive, Mai 2007, p.77.

Cette recherche accorde donc les meilleurs résultats en termes d'inflation au change fixe dans les pays en développement et les pays émergents, alors que dans les pays industrialisés, ce sont les changes flottants qui permettent d'obtenir des taux d'inflation à un niveau bas.

3-2/Politique de change et croissance économique :

Durant ces dernières années, plusieurs chercheurs ont tenté de déterminer un lien entre politiques de change et croissance économique. Cette relation n'était pas évidente, et certaines recherches ont même conclu qu'il n'y avait aucun lien entre politique de change et croissance économique, d'autres attribuent les meilleurs résultats pour le change fixe, alors que quelques recherches sont arrivés à des conclusions inverses. Cette différence et cette ambiguïté apparaît du fait de la diversité des démarches d'investigations poursuivies, ainsi que des échantillons et des classifications utilisées.

3-2-1/ Absence de relation entre politique de change et croissance économique :

Dans leur étude de 1989, **Baxter et Stockman**¹, ont utilisé un échantillon de 49 pays pour analyser l'impact de la politique de change adoptée sur la croissance économique, pour la période allant de 1946 à 1986. Cette étude a abouti à la conclusion que les politiques de change adoptées n'ont pas d'effet sur la croissance économique, car ils n'ont pas trouvé de différences systématiques dans le comportement des agrégats économiques clés (la production, la consommation, les échanges extérieurs, ...) et la politique de change adoptée.

Egalement, l'étude de **Mills et Wood (1993)**, qui est fondée sur l'expérience du Royaume-Uni entre 1855 et 1990, a abouti au constat d'absence d'effet de la politique de change sur la croissance économique. **Rose (1994)** arrive aux mêmes conclusions en étudiant le cas de l'Allemagne entre 1960 et 1992.

Dans une autre étude relative à 140 pays sur la période de 1960 à 1989, **Ghosh, Gulde, Ostry et Wolf (1997)**, ne décèlent aucune différence systémique dans les taux de croissance et la variabilité de la production qui soit attribuable à la politique de change adoptée. En utilisant les mêmes données et en prolongeant la période analysée jusqu'au milieu des années quatre-vingt-dix, une étude du **FMI (1997)**² aboutit aux mêmes conclusions.

Plus récemment, **Ghosh, Gulde et Wolf (2003)** réexaminent l'effet des régimes de change sur la croissance économique en utilisant un échantillon de 165 pays couvrant la période de 1973-1999. Comme pour l'étude précédente, ils concluent qu'il n'y a pas de relation significative entre régime de change et croissance économique.

Cependant, il est nécessaire de signaler que toutes ces études empiriques ont été basées sur la classification officielle des politiques de change publiée par le FMI. Or, dans la plupart des cas, les pays n'adoptent pas les politiques de change qu'ils déclarent au niveau du FMI, ce qui engendre ces résultats robustes concernant l'impact du type de la politique de change sur la croissance économique. Cette limite a amené quelques chercheurs à adopter d'autres classifications afin d'aboutir à des résultats plus concluants.

¹Chaker ALOUI et Haïthem SASSI : « régime de change et croissance économique : une investigation empirique », *Economie Internationale*, 2005/4, N°104, p.102.

² Chaker ALOUI et Haïthem SASSI, op. Cit., p.102

3-2-2/ Impacts des politiques de change sur la croissance économique :

Mundell (1995), a comparé la croissance économique dans les pays industrialisés avant et après l'effondrement du système de Bretton Woods. Il montre que la croissance économique a été beaucoup plus rapide au cours de la première période, lorsque les taux de change étaient fixes.

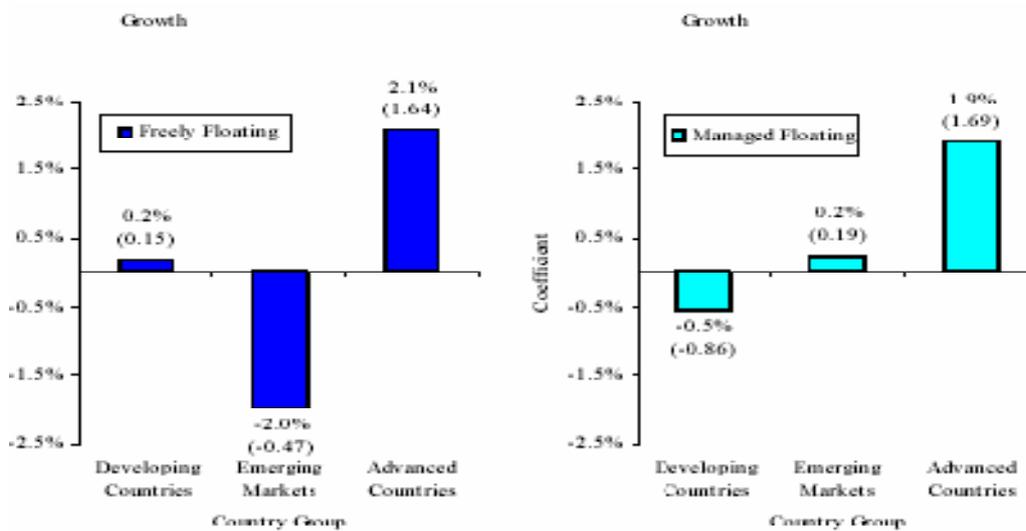
A l'issue d'une analyse de 25 économies émergentes couvrant la période 1973-1998, **Bailliu, Lafrance et Perrault (2001)**¹ ont constaté que les politiques de change flottant s'accompagnent d'une croissance plus rapide mais seulement dans le cas des pays qui sont relativement ouverts aux flux de capitaux internationaux et dans une moindre mesure, dans les pays dotés de marchés financiers bien développés.

De même en utilisant des données annuelles concernant 183 pays couvrant la période 1974-1999, **Levy-Yeyati et Sturzenegger (2003)** ont montré que les politiques de change fixes sont associées à une croissance plus faible dans les économies en développement ; et dans les économies industrialisées, le type de régime n'a pas d'effet sensible sur la croissance.

Dans une étude plus récente, **Rogoff, Husein, Mody, Brooks et Oomes (2003)** analysent le comportement du PIB réel de 160 pays sur la période 1940-2001. Lorsque les auteurs considèrent tout l'échantillon, ils ne décèlent pas de relation robuste entre flexibilité du taux de change et la croissance économique et ce, quelle que soit la typologie utilisée (ici, les auteurs ont utilisé une typologie officielle de Jure et une typologie de Facto de **Reinhart et Rogoff (2004)**). Cependant, lorsque les pays en développement sont pris séparément, les auteurs trouvent que la croissance est négativement reliée à la flexibilité du régime de change, mais cet effet n'est pas statistiquement significatif. Pour les pays émergents, l'impact de la flexibilité sur la croissance est très ambigu. Concernant les pays développés, c'est le régime de change flottant pur qui est le meilleur en termes de performance de la croissance.

Très récemment, en se basant sur la typologie de **Reinhart et Rogoff (2004)**, **Husain, Mody et Rogoff (2004)** utilisent un échantillon de 158 pays couvrant la période de 1970-1999 et concluent qu'en termes de croissance, le choix du régime de change dépend essentiellement du niveau de développement économique. Ainsi, pour les pays en développement, la politique de change adoptée n'a pas d'effet sur la croissance. Pour les pays développés, les résultats de l'étude suggèrent qu'une plus grande flexibilité du taux de change est associée à une croissance économique plus élevée.

¹Chaker ALOUI et Haïthem SASSI, op. Cit., p.103.

Graphique n° 6 : Régimes de change et croissance par catégories de pays.

Source : Sfia MOHAMED DALY : « Le choix du régime de change pour les économies émergentes », Munich Personal RePEc Archive, Mai 2007, p.80.

3-3/ Politique de change et échange extérieur :

De nombreuses études ont été consacrées à la relation entre les politiques de change et les échanges internationaux. Cette relation concerne l'impact des variations des taux de change sur le niveau du commerce extérieur.

L'idée la plus courante à propos de cette question est que la stabilité des taux de change est associée à une meilleure performance en termes d'échange extérieur. En effet, **Dixit (1989)**, **Gruner et Hefeker (1995)**, montrent que l'incertitude du taux de change a un effet négatif sur le volume du commerce, en particulier sur le moyen et le long terme. De plus **Krugman (1989)** explique que la variabilité des parités monétaires engendre des coûts (notamment les coûts relatifs à la couverture du risque de change) pour les entreprises commerciales qui activent dans des économies où les prix sont déterminés par le marché. Pour toutes ces raisons, les taux de change fixes sont en mesure d'avoir un effet positif sur le commerce extérieur.

Ce débat autour de l'impact de la volatilité du taux de change sur les exportations a récemment pris de l'ampleur suite à l'adoption de plusieurs pays en développement de politiques de change plus flexibles. A ce propos, **Helleiner (1995)** avance qu'un taux de change fixe est la meilleure solution pour des exportations réussies à moyen terme. **Agosin**

(1994) ajoute que la croissance des exportations manufacturières est corrélée avec la faiblesse de l'inflation combinée avec une stabilité du taux de change.

Néanmoins, durant ces dernières années, les pays qui avaient opté pour un taux de change fixe affichaient souvent un déficit extérieur courant supérieur que celui affiché par les pays qui avaient adopté un taux flexibles. Ceci peut s'expliquer par plusieurs facteurs, tels que la politique économique menée, l'environnement extérieur... D'ailleurs, l'étude du **FMI (1997)** avance qu'en moyenne les taux de change effectifs réels des pays dont les monnaies étaient rattachées à une seule devise étrangère n'ont pas varié entre 1980 et 1996, alors que, sur la même période, celles rattachées à un panier de devises se sont dépréciées de 14% et celles des pays appliquant un taux de change flexible de 55%.

Pour justifier cela, il est important de noter que les pays, qui ont officiellement adopté des politiques de change flexibles, sont en moyenne des économies de grande taille et moins ouvertes. Cela est lié en partie au fait qu'elles sont en général capables de subvenir à leurs propres besoins. Ces observations sont en corrélation avec ce que avance la théorie des zones monétaires optimales, selon laquelle, plus une économie est petite et ouverte, plus il serait préférable d'adopter une politique de change fixe.

Enfin, dans leur modèle basé sur la PPA et sur la nature des chocs, **Bacchetta et Van Wincoop (1998)**, avancent que le commerce extérieur n'est pas influencé par la politique de change adoptée, quand les chocs sont monétaires. En revanche, il est plus faible sous des taux flottants quand ceux-ci sont réels et la politique macroéconomique est utilisée pour amortir leur effet sur le marché intérieur.

A la lumière des résultats de ces travaux, il nous paraît que les effets des politiques de change sur les indicateurs économiques ne sont pas clairement attribuables de façon absolue à chaque politique de change selon son degré de rigidité ou de flottement, mais il faut également considérer la structure économique et le niveau de développement de chaque économie.

Néanmoins, depuis l'avènement du flottement qui a restructuré le SMI, la finance internationale a connu de fortes perturbations, qui se sont accentuées notamment durant la décennie 90, engendrant de fortes crises financières qui étaient pour la plupart des crises de change. Ainsi, dans ce qui va suivre, nous allons essayer de mettre en évidence le rôle des politiques de change dans la réalisation de ces crises.

Section 3 : Les limites des politiques de change

Depuis la naissance du système de flottement des monnaies, la finance internationale a connu de profondes mutations, qui se sont réalisées en parallèle avec le processus de globalisation. Ces mutations ou ces transformations ont été tellement rapides que les autorités monétaires locales ont été impuissantes de contrôler tous les mouvements des agents économiques nationaux et internationaux. Cette limite a conduit au déclenchement de nombreuses crises financières depuis la fin des années 70, qui ont été pour la plupart d'entre elles des crises de change. Aussi, le phénomène de crise s'est accentué durant les années 90, ce qui a poussé plusieurs économistes à chercher des modèles explicatifs des crises de change.

En effet, cette volonté pour tenter d'expliquer le déclenchement des crises s'est traduite par le développement de « trois générations de crises », qui ont été le résultat des crises des années 80 pour les modèles de « la première génération », et des crises des années 90 pour les modèles de « deuxième et troisième génération ». Ces trois modèles ont mis en lumière le rôle des politiques de change dans le déclenchement de ces crises.

1/ Les crises de change : La conceptualisation théorique.

La récurrence des crises financières, en particulier les crises de change, et leurs sévères implications sur l'économie, notamment durant les années 1980 et 1990, a incité plusieurs économistes à étudier tous les aspects relatifs à ces crises afin de comprendre les causes de leur réalisation et les facteurs directs de leur déclenchement.

1-1/ Qu'est ce qu'une crise de change ?

Selon **kaminsky, Lizondo, Reinhart (1998)**¹, une crise de change est une situation dans laquelle une attaque spéculative² aboutit à une nette dépréciation d'une monnaie, des pertes importantes en réserves de change ou une combinaison des deux, que les attaques spéculatives réussissent ou non et quel que soit la politique de change adoptée.

Pour certains auteurs, un pays serait en crise de change si le taux de change de sa monnaie nationale connaît une dépréciation de 10%. Cependant cette définition peut être remise en cause car, pour les pays qui adopteraient une politique de change flexible, le prix de

¹ Jean-Pierre ALLEGRET et Marie-Noëlle CALES : « Attaques spéculatives et crédibilité du régime de change. Quel arbitrage pour le policy-mix ? », Revue Economique, Année 2001, Volume 52, Numéro 2, p.251.

² Une attaque spéculative consiste en un achat, des investisseurs ou des agents privés, de la devise avec la parité défendue par la Banque Centrale, juste avant l'effondrement de cette dernière.

leurs monnaies nationales est déterminé par le marché des changes, et donc, leurs taux de change peuvent connaître des dépréciations de plus de 10%, sans pour autant que ces pays là connaissent des crises de change.

1-2/ Les modèles de crises de change :

La littérature économique a développé trois modèles de crises de change selon leur déclenchement. Il s'agit de crises de 1^{ère} génération, connues sous le nom de « crises de balance des paiements », des crises de 2^{ème} génération ou crises auto-réalisatrices et des crises de 3^{ème} génération qui se réalisent avec implication du système bancaire.

1-2-1/ Les crises de 1^{ère} génération (crises de balance des paiements) :

Selon cette approche, le déclenchement d'une crise de change se réalise au moment de l'apparition de déséquilibres persistants sur le marché de la monnaie ainsi que sur le plan budgétaire, qui sont contradictoires avec le stock limité des réserves de change. En effet, l'effondrement de la politique de change se réalise lorsque les politiques monétaire et budgétaire adoptées sont incompatibles avec la politique de change mise en place.

Selon cette logique, la Banque Centrale maintiendrait le taux de change à un niveau bien précis, mais elle le laisserait flotter lorsque les réserves de change atteindraient le niveau critique. Ainsi, tant que ce niveau n'est pas atteint, la Banque Centrale interviendrait sur le marché des changes pour maintenir la parité, en vendant des réserves. Les investisseurs ou les agents privés savent que lorsque les réserves de change seront épuisées, la Banque Centrale va abandonner la politique de change fixe, ce qui engendrera une dépréciation instantanée de la monnaie pour rétablir l'équilibre économique. Alors, ils analysent l'attitude de la Banque Centrale qui augmente l'offre de la monnaie et déséquilibre ainsi la balance des paiements. En conséquence, les agents vont se protéger en achetant des devises au taux défendu par Les autorités monétaires, et cela avant l'épuisement total des réserves de change, ce qui va provoquer une attaque spéculative qui va conduire à l'abandon de la politique de change fixe.

Dans cette situation, il est possible de prévoir précisément le moment auquel se produiront l'attaque spéculative et l'abandon de la politique de change.

Cette approche s'est développée à partir du modèle de **Krugman (1979)**¹, dit le « **modèle de première génération** », puis avec les travaux de **Flood et Garbier (1984)**. Ce modèle montre que sous une politique de taux de change fixe, une expansion de crédit domestique supérieure à la demande de monnaie conduit à une baisse progressive des réserves internationales et finalement à une attaque spéculative sur la monnaie, qui entraînera l'épuisement brutal des réserves et obligera les autorités à abandonner la parité jusque là défendue.

Ce modèle de crises de change appelé « crises de balance des paiements » décrit une situation dans laquelle la crise est inévitable à cause de la dégradation des fondamentaux. Or, il existe des cas où des attaques sur des monnaies se réalisent sans qu'il y ait une dégradation préalable des variables économiques. C'est d'ailleurs ce que tentent d'expliquer les modèles de deuxième génération.

1-2-2/ Les crises de 2^{ème} génération (crises auto-réalisatrices) :

Selon cette approche, l'abandon d'une parité fixe par la Banque Centrale n'est pas la conséquence d'une incompatibilité entre la politique de change et les fondamentaux économiques, au contraire une crise peut se déclencher sans aucune aggravation significative au préalable des fondamentaux, d'où son appellation de « crise auto-réalisatrice »

Cette approche a été avancée par **Obsfeld (1986)**², qui a remis en question l'approche selon laquelle une crise de change résulterait d'une politique économique non appropriée. Il montre que c'est les attaques auto-réalisatrices, ou bien, les attaques sur une monnaie qui peuvent provoquer une crise, même si le niveau des réserves internationales semble suffisant pour soutenir le déficit de la balance des paiements et que les politiques macroéconomiques sont compatibles avec la politique de change adoptée. On est donc devant une situation de présence simultanée d'équilibres multiples et des crises auto-réalisatrices.

Selon cette approche, les attaques spéculatives résulteraient d'un comportement rationnel des agents économiques, car ils anticipent qu'une attaque est en mesure d'engendrer une modification de la politique économique menée préalablement par le gouvernement, en d'autres termes, l'attaque intervient en prévision d'une renonciation de la Banque Centrale, si

¹ Jean Pierre ALLEGRET, op. Cit., p. 50.

² André CARTAPANIS : « Le déclenchement des crises de change : Qu'avons-nous appris depuis dix ans ? », Economie Internationale 97 (2004), p.11.

et seulement si, cette attaque réussit (si elle arrive à obliger Les autorités monétaires à abandonner la politique de change jusque là adoptée).

Ainsi pour résumer l'idée de cette approche, les agents anticipent que les autorités monétaires modifieront leur politique économique en présence d'une attaque, ce qui engendrera l'abandon de la parité défendue par la Banque Centrale, et conduira au flottement du taux de change. Ici, le gouvernement est sensé arbitrer entre sa préférence pour des taux de change fixes et ses objectifs fondamentaux à long terme. Dès qu'un doute s'installe quant à son engagement de change à court terme, compte tenu de la nécessaire cohérence de son action et des coûts de la défense du taux de change, l'attaque spéculative intervient en prévision d'une renonciation de la Banque Centrale. Elle y est alors contrainte et la crise s'analyse selon une prophétie auto-réalisatrice.

Cette approche de crise de change a été prise en compte la première fois pour expliquer le déroulement de la crise du SME (Système Monétaire Européen) en 1992-1993, car les anticipations de change sont devenues contingentes à l'orientation future des politiques économiques qui, elles-mêmes ne sont pas prédéterminées et répondent aussi bien à la fonction objectif des autorités qu'aux évolutions futures de l'économie, y compris les développements apparaissant sur le marché des changes. C'est cette circularité qui donne naissance à des équilibres multiples et rend possible le déclenchement de crises auto-réalisatrices dès que la confiance des marchés est remise en doute.

1-2-3/Les crises de troisième génération : (extension des fondamentaux aux déséquilibres microéconomiques).

A l'origine des modèles de crises de « troisième génération », la crise de change asiatique, qui n'a pu être expliquée, ni par les modèles de 1^{ère} génération ni par les modèles de 2^{ème} génération, d'où la qualification de « modèles inter-génération » (**Flood et Marron (1999)**), car ils combindraient des séquences de crises déjà spécifiées dans les deux générations précédentes. Cette approche touche d'abord la nature des chocs ou des déséquilibres susceptibles d'enclencher une attaque spéculative, puisque l'on privilégie l'imperfection de l'information sur les marchés financiers et la fragilité des systèmes bancaires, plutôt que les distorsions macro-économiques.

En effet, la diminution des afflux de capitaux influe sur le bilan des entreprises, puis sur l'investissement, avant de toucher le marché des changes (**Krugman (1999)**).

Ce qui spécifie cette approche des précédentes, c'est la place qu'occupent les mouvements internationaux de capitaux, non seulement dans le déroulement concret de la crise de change, après le choc bancaire ou financier, mais surtout, en amont, dans les entrées excessives de capitaux.

En effet, ce sont les entrées excessives des capitaux ou les investissements massifs de portefeuille qui ont fragilisé les économies émergentes en 1997. Elles sont la source des tensions bancaires internes, puis au cœur du renversement des anticipations qui déclenche la crise. C'est ainsi donc, qu'on explique les crises de troisième génération par des problèmes d'illiquidité bancaire en situation d'information imparfaite.

Selon cette optique, un risque d'illiquidité peut apparaître au niveau des bilans bancaires, dans une logique micro-économique, ou bien à l'échelle macro-financière, à partir d'une situation agrégée de surendettement extrême à très court terme. Dans les deux cas, l'arrivée d'un choc exogène ou l'épuisement du cycle vertueux de l'endettement, peuvent susciter un mouvement de panique et c'est à ce moment là que le risque d'illiquidité se transforme en crise d'illiquidité internationale, et donc en crise de change.

En plus de risque d'illiquidité et l'asymétrie de l'information, la crise asiatique se caractérise par l'effet de contagion, qui transporte la crise du pays d'origine (la Thaïlande dans le cas de la crise asiatique), vers tous les pays de la région.

Ainsi et pour synthétiser la logique des crises de change de 3^{ème} génération, une crise de change est le résultat d'un ensemble de facteurs qui conduisent à la fragilisation du système bancaire et financier, ce qui crée un mouvement de panique dans une situation d'information imparfaite, pour provoquer d'abord une crise bancaire, et juste après une crise de change, qui par la contagion engendre une crise de change internationale.

Ces trois générations de modèles de crises de change, montrent qu'une crise de change se déclenche à cause d'une politique de change inappropriée avec les autres politiques économique d'un pays et à un moment donné. Afin de comprendre concrètement ces trois générations de modèles, exposons d'une façon succincte quelques crises de change récentes, qui ont secouées la finance internationale durant les années 1990.

1-3/ Application empirique des modèles de crise de change :

Le développement des trois générations de crises de change est réalisé suite à la réalisation de sévères crises durant les années 1980 et 1990. Parmi les crises qui se sont

réalisées durant cette période : la crise mexicaine (1994-1995), la crise des pays du Sud-Est Asiatique (1997) et la crise d'Argentine (2001). Ces trois crises peuvent être expliquées par les trois générations de modèles de crises de change, c'est pour cette raison que nous nous sommes intéressés à elles, tout en montrant le rôle des politiques de change adoptées dans le déclenchement de ces crises.

1-3-1/ Crise du Mexique (1994-1995) :

La période précédant la crise mexicaine est caractérisée par un déficit des paiements courants, financé par des flux de capitaux internationaux qui a conduit entre 1990 et 1993, les réserves de change du Mexique à progresser de 18 milliards USD, alors que le déficit cumulé des transactions courantes étaient de 70 milliards USD. De plus, entre 1990-1993, sur les 80 milliards USD de capitaux privés investis au Mexique, près de la moitié ont pris la forme d'investissement de portefeuille, alors que les financements bancaires, ne représentaient qu'un quart de ce montant. Néanmoins, les facteurs de faiblesse associés à la croissance de la dette n'ont pas été provoqués par la situation économique, mais plutôt, par la politique de change fixe qui était défendue malgré la montée des tensions, et par le système bancaire récemment libéralisé qui s'était lancé dans une politique irresponsable de prêts. En plus, durant cette période, les encours de crédits, libellés en Dollars, ont progressé de 20 à 30% par an, ce qui a conduit les banques et les clients qui étaient confiants dans le maintien du taux de change du Peso (la monnaie nationale mexicaine) par rapport au Dollar, à accumuler les risques de change qui se sont réalisés lorsque la parité est devenue insoutenable (impossible à défendre). En effet, ces dysfonctionnements ont sombré le pays en Mars 1994 dans une crise de change, qui s'est traduite par une instabilité économique qui a provoqué une chute brutale du change, érodant les réserves de la Banque Centrale et nécessitant une forte hausse des taux intérieurs. Cette crise a ébranlé la confiance des investisseurs internationaux, ce qui les a conduits à réexaminer leurs risques sur l'ensemble des pays émergents, surtout ceux d'Amérique latine, qui ont vu leur accès au marché international des capitaux se fermer ou devenir plus difficile.

La crise Mexicaine peut être expliquée par le modèle de crise de première génération, car elle est le résultat de l'incompatibilité de la politique de change fixe adoptée avec les autres politiques économiques, qui ont réduit excessivement le niveau des réserves de change et à l'effondrement de la parité de change jusque là défendue.

1-3-2/ Crise de l'Asie du Sud-Est (1997) :

Depuis la fin des années 1980, les pays du Sud-Est Asiatique se caractérisaient, dans leur ensemble, par une forte croissance, un équilibre budgétaire, une dynamique dans l'épargne et l'investissement ainsi qu'une inflation contrôlée et des déficits de balance courante modérés. En ce qui concerne les marchés, il y'avait une abondance des liquidités mondiales, induisant la compensation des déficits croissants des paiements, ainsi que l'accroissement des réserves de change, financées par l'endettement extérieur, permettant ainsi le maintien des taux de change artificiellement en surévaluation. Ajouté à cela, le développement des crédits internes, dans un environnement caractérisé par la fragilité des systèmes bancaires, avec une récente libéralisation et un contrôle insuffisant. Cet excès de financement a conduit au développement des projets d'investissement dans l'industrie et l'immobilier, financés majoritairement par des emprunts à court terme, et à une montée spectaculaire des Bourses et des marchés immobiliers.

Cette crise, comme celle du Mexique, a été le résultat d'une mauvaise évaluation des risques. En effet, les prêts en devises des banques internationales aux institutions bancaires et non bancaires nationales ont été un facteur générateur, car les débiteurs, trop confiants dans la politique de change fixe, ont mal évalué leurs risques : les banques ont souvent cherché des financements à court terme en monnaies étrangères pour financer des crédits à moyen et long terme en monnaie nationale, et les entreprises ont emprunté en monnaies étrangères (le problème de péché originel) sans se couvrir contre les risques de change. Ainsi, les financements extérieurs qui ont été, au départ, des investissements directs, se sont transformés en crédits bancaires à court terme libellés en devises. C'est ce qui a rendu ces pays là vulnérables aux chocs extérieurs.

La Thaïlande a été le premier pays d'Asie exposé à la méfiance des investisseurs internationaux, car caractérisée par des exportations en déclin et un endettement élevé associé à de profondes faiblesses financières, ce pays a subi un arrêt de ses financements extérieurs. Malgré plusieurs interventions tentant à défendre la parité fixe du Baht (une parité surévaluée de la monnaie domestique Thaïlandaise), les autorités monétaires ont dû l'abandonner et laisser cette monnaie flotter au cours de l'été 1997. Néanmoins, ces ajustements n'ont pu rétablir la confiance, avec un système financier toujours fragile. En fin d'année, le Baht a perdu 45% de sa valeur en Dollar ainsi qu'une chute de valeur de portefeuilles et de l'insolvabilité des débiteurs. En plus de tous ça, la production a stagné et la demande intérieure et les importations s'étaient effondrées.

La crise Thaïlandaise a conduit les investisseurs à réduire leurs risques sur les autres pays émergents, en particulier dans la région, ainsi la crise s'est propagée en Indonésie, en Malaisie, aux Philippines et en Corée du Sud, entraînant de sérieuses difficultés pour les systèmes bancaires.

La crise des pays du Sud-Est asiatique a été à l'origine de la formulation des modèles de crises de change de troisième génération, car les modèles de première et de deuxième génération ont échoué à expliquer le déclenchement de cette crise. En effet, elle a d'abord été une crise bancaire, à cause de la fragilité du système financier, qui s'est transformée en crise de change suite à l'effondrement de la parité du Baht, qui était surévaluée.

1-3-3/ La crise d'Argentine(2001) :

L'Argentine a démarré les années 1990 en hyperinflation. Cependant durant la première moitié de la décennie, elle a connu un remarquable rétablissement grâce au programme de réformes structurelles qui a été mis en place, caractérisé par un large processus de privatisations et des réformes de régimes sociaux. Depuis 1991, la politique de change qui fût adoptée en Argentine était la « caisse d'émission » (Currency Board), qui interdit le financement de la dette publique par voie monétaire et oblige le maintien des réserves de change en Dollars égales à la quantité de monnaie nationale en circulation.

Ce type de régime permettait certes de restaurer la stabilité des prix, mais cependant, l'Argentine n'a pu aller au bout des réformes qu'il impliquait, car le change nominal étant fixe, le cours réel du change ne pouvait s'ajuster que par la diminution des coûts unitaires de main d'œuvre. Or, comme le marché du travail était rigide, il n'a pas permis cet ajustement sur le plan budgétaire. Le déficit a été couvert d'abord par le produit des privatisations puis, avec l'épuisement de ces ressources par l'endettement extérieur. Avec cette pratique, les réserves de change sont devenues, à la fois, la contre partie de la dette extérieure et la garantie de l'émission interne, et avec la rigidité des coûts unitaires de production, le déficit courant se creusait sous un régime de parité fixe. Egalement, l'Argentine fût touché par les crises mexicaine, asiatique et brésilienne, mais cependant, ce pays n'a conduit aucune démarche pour se prémunir.

L'Argentine avait démarré l'année 2001 en récession à cause d'un environnement extérieur défavorable, avec la faiblesse des prix des matières premières, la dévaluation de la monnaie brésilienne (principal partenaire commercial) et le renchérissement du Dollar et donc

de la monnaie nationale (elle a adoptée une caisse d'émission par rapport au Dollar) sur les marchés internationaux.

Afin de redresser la situation économique, les autorités nationales ont tenté de stimuler la croissance tout en limitant le déficit budgétaire, mais ces interventions ont échoué, car les marchés ont été touchés par le manque de confiance, ce qui a fait augmenter la prime de risque sur les obligations. Suite à cela, le pays qui était confronté à des problèmes de liquidité a dû, en juin 2001, convertir 30 milliards USD de dettes extérieures venant à échéance contre des obligations à moyen ou long terme au taux de 16%, ce qui a alourdi encore la charge budgétaire. En effet, la situation économique du pays s'est aggravée à partir de juillet avec la diminution des rentrées fiscales et les retraits des ménages de leurs dépôts bancaires, ce qui va conduire à la chute des réserves de change ainsi que la perte de confiance sur les marchés.

Cette situation a provoqué le stoppage des flux de capitaux privés vers les marchés émergents et la perte de confiance des marchés à accélérer la fuite des dépôts.

Cette crise peut être expliquée par le modèle de deuxième génération, car la caisse d'émission adoptée a permis, au départ, de stimuler la croissance et n'a pas provoqué des dysfonctionnements de l'économie. Cependant, le retournement de l'environnement extérieur, a provoqué une sortie massive des capitaux qui a conduit à l'abandon de la parité défendue par la Banque Centrale, au profit du flottement de cette monnaie.

De ce qui précède, il nous semble que la politique de change adoptée peut avoir des effets sur la réalisation des crises de change de différentes manières. L'exposé du déroulement des crises de change dans trois pays émergents, montre que ces crises étaient toutes la conséquence de politiques de change fixe. Ceci nous incite à poser la question suivante : qu'elles sont réellement les politiques de change qui sont génératrices de crises de change ?

2/Les politiques de change et la vulnérabilité aux crises :

Les crises de change des années 90 ont relancé le débat autour du choix de la politique de change. En effet, on constate que la plupart des crises de change sont survenus dans des pays qui ont adopté des politiques de change fixe ou intermédiaire.

Cette constatation a conduit plusieurs économistes à revoir les avantages ou coûts des solutions en coin, à savoir l'ancrage dur ou le flottement pur.

2-1/ « Endogénéité » des politiques de change dans l'explication des crises de change :

La majorité des crises financières de ces dernières années sont des crises de change. Plusieurs économistes ont tenté de démontrer le rôle de la politique de change adoptée dans la réalisation des crises, et toutes les études explicatives du déclenchement de ces crises sont arrivées à démontrer que le facteur déclencheur d'une crise, est l'attaque spéculative qui survient suite à la perte de confiance des investisseurs en la crédibilité des autorités monétaires et sur l'efficacité de la politique de change. Ces études ont également précisé le rôle important de la contagion dans l'explication de l'attaque spéculative, qui survient suite à la perte de confiance des investisseurs en leurs autorités monétaires.

2-1-1/Le facteur de perte de confiance :

Les reflux de capitaux d'un pays représentent le facteur le plus direct dans le déclenchement d'une crise de change. A l'origine de ce phénomène, la perte de confiance des investisseurs, qui se manifeste par une fuite vers la liquidité (lorsqu'il s'agit d'actifs financiers (titres et créances)), et provoque une crise financière ou bancaire, mais surtout elle peut déboucher sur une crise de change par le biais d'attaques spéculatives, lorsqu'il s'agit d'actifs monétaires.

La perte de confiance par attaques spéculatives est en relation avec la situation des fondamentaux et des anticipations auto-réalisatrices. Ces deux facteurs impliquent l'impact de la politique de change adoptée comme variable définissant et synthétisant la vulnérabilité du pays à une crise de change domestique.

2-1-2/Le facteur de contagion :

Dans la dimension internationale, la contagion (qu'elle soit « pure » ou « fondamentales ») représente la transmission de la perte de confiance par attaques spéculatives d'un pays aux autres pays qui sont liés commercialement et financièrement. Un schéma représentant une extension de la dynamique domestique d'une crise de change se reproduit à l'échelle internationale. En effet, la perte de confiance transmise se traduit par des reflux de capitaux, et en conséquence par des crises de change.

La contagion, dans une optique fondamentale, est liée aux fondamentaux des économies concernées, eux-mêmes affectés par la nature des politiques de change adoptées. La contagion hors interdépendances fondamentales, autrement dit, la contagion pure est

expliquée selon une logique d'équilibres multiples, et elle est due à des anticipations auto-réalisatrices, ce qui implique l'importance du type de la politique de change adoptée.

Ainsi, il paraît évident que la politique de change adoptée peut être considérée comme un facteur important de la vulnérabilité d'un pays à une crise de change.

2-2/Typologie des politiques de change vulnérables aux crises de change :

Le développement de trois générations de modèles de crises, montre que les politiques de change fixes et intermédiaires (ancrage rigide et souple) accroissent la vulnérabilité aux crises domestiques ainsi qu'aux crises internationales. Néanmoins, certaines crises se sont déclenchées dans des pays qui adoptaient des flottements purs, et ce suite à l'effet de contagion des crises qui ont touché des pays adoptant des changes fixes. Ainsi, on a constaté que les politiques de change intermédiaires sont les plus vulnérables aux crises de change, que ce soit avec ou sans effet de contagion. Cependant, l'espace économique et financier international qui a connu le phénomène de globalisation, a rendu l'effet de contagion très conséquent et qui a rendu également le flottement des monnaies vulnérables aux crises.

2-2-1/ La vulnérabilité des politiques intermédiaires :

Les grandes crises monétaires des dernières années ont poussé plusieurs économistes à associer les régimes de parité fixe, en particulier les ancrages souples, à une prédisposition aux crises.

Qu'il s'agisse de turbulences au sein du mécanisme de change européen(1992) ou des crises du Mexique(1994), en Asie(1997) ou au Brésil(1998), un régime de parité fixe ou de flottement strictement contrôlé était en place avant la crise.

L'idée selon laquelle les politiques de change intermédiaires, qui se situent entre les ancrages fixes et les flottements, à savoir, les ancrages souples et les flottements contrôlés, ne peuvent pas être viables sur de longues périodes, notamment dans des économies ouvertes aux flux de capitaux internationaux, est parfaitement conforme au scénario des crises des années 90.

D'après une étude récente de **Rogoff (2004)**, appliquée sur un ensemble de pays émergents, et ce en se basant sur le classement des régimes de change de Facto, le risque de crise monétaire a été plus élevé pour les ancrages et les régimes prévoyant une flexibilité limitée dans les années 90.

2-2-2/ La vulnérabilité des politiques extrêmes :

L'évolution des régimes de change de Facto, entre 1990 et 2001, correspond aux caractéristiques des divers régimes en matière de vulnérabilité aux crises. En effet, plusieurs pays ont abandonné des politiques de change intermédiaires, qui sont vulnérables aux crises, pour adopter, soit des politiques extrêmement rigides, soit des politiques de flottement libre, qui sont considérées comme des politiques de change moins vulnérables aux attaques spéculatives.

Néanmoins, si on analyse de façon précise ces politiques extrêmes, on constatera que des crises de change se sont déclenchées dans des pays qui ont adopté des politiques de change fixes (ex : caisse d'émission) ou des politiques de change flottant. Effectivement, il est souvent arrivé à des flottements libres de subir la pression des marchés, notamment dans le cas du rand sud-africain (1998 et 2001), de la Lire italienne(1995) et du Dollar canadien(1992). Les ancrages fixes sont aussi attaqués, comme l'effondrement de la caisse d'émission argentine(2001), les pressions des spéculateurs sur la caisse d'émission du Ras de Hong Kong (1998).

Cependant, en ce qui concerne les politiques de change extrêmes, les crises sont moins fréquentes et moins sévères que dans le cas des politiques de change intermédiaires. Ainsi donc, au début des années 2000s, beaucoup de pays ont abandonné les politiques de change intermédiaires (qui représentaient environ 80% du total en 1990, elles ont reculé de 30%) et ils les ont remplacées par des ancrages fixes (leur part a plus que doublé) ou par une plus grande flexibilité.

Conclusion du chapitre II:

En guise de conclusion, nous retenons que les politiques de change ont des effets positifs lorsqu'elles sont appliquées de façon prudente et cohérente avec les structures économiques de chaque pays, et dans le cas contraire, elles constituent la source de sévères crises monétaires.

Les effets des politiques de change sur l'économie se traduisent par la maîtrise des prix, le niveau de croissance économique ainsi que sur le niveau du commerce extérieur. En effet, la littérature économique a développé des théories sur ce sujet, qui attribue généralement les meilleurs résultats en terme de stabilité des prix, à la politique de change fixe et les meilleurs résultats en terme de croissance économique aux politiques de change

flottant, et elle considère que les politiques de change intermédiaire sont celles qui combinent les résultats des deux premières, en réalisant des résultats satisfaisants en terme d'inflation et de croissance économique.

Cependant, la projection de ces résultats sur le terrain n'est pas satisfaisante, car ils sont ambigus et contradictoires. Ce qui laisse la place aux investigations empiriques pour montrer quelle politique de change serait la plus appropriée pour réaliser les objectifs de stabilité et de croissance. Les résultats obtenus montrent que l'efficacité de telle ou telle politique de change se fait sur la base du degré de développement de l'économie considérée et selon son degré d'intégration internationale.

A côté de l'impact positif des politiques de change, nous assistons depuis les années 1980 à la réalisation de nombreuses crises de change qui ont fait l'objet de plusieurs recherches pour tenter d'expliquer leurs origines. Cette volonté s'est concrétisée par le développement de trois générations de modèles de crises de change, qui expliquent que les crises de change sont le résultat d'incompatibilité des politiques économiques, ou le fait du comportement rationnel des agents privés, ou ajouté à cela la fragilité du système financier. La récurrence de ces crises et leur sévérité relancent le débat sur le choix de la politique de change idéale pour chaque pays, qui puisse avoir des effets positifs sur les variables macroéconomiques et prémunir le pays des attaques spéculatives sur sa monnaie domestique.

Pour affiner notre étude, nous avons opté pour l'analyse de la politique de change dans un pays en développement, qui est l'Algérie. Nous essayerons de présenter la conduite de la politique de change en Algérie, tout en ressortant les effets de cette dernière sur l'économie algérienne. Ainsi, le chapitre III de ce travail sera consacré dans le but de satisfaire cet intérêt.

Chapitre III : Les politiques de change et leurs effets en Algérie

Introduction du chapitre III :

L'Algérie, pays en développement, cherchait depuis son indépendance à assurer sa souveraineté économique tout en tenant compte du développement économique international.

Pour réaliser cet objectif, elle avait engagé un processus de développement économique consistant d'abord à promouvoir le secteur des hydrocarbures, générateur d'une grande richesse, qui d'ailleurs est sa seule source de devises étrangères. Cette situation de dépendance aux hydrocarbures a conduit le pays à recourir aux importations pour faire face aux besoins grandissant de sa population car les autres secteurs, telle que l'agriculture, ont été négligés.

Aussi, depuis la création de sa monnaie nationale en 1964, l'Algérie, dans le souci de sauvegarder sa souveraineté monétaire a adopté plusieurs politiques de change, passant de la rigidité au flottement dirigé, qui s'est concrétisé en 1995 par la mise en place d'un marché interbancaire des changes.

En plus de cela, l'Algérie pour empêcher la fuite des capitaux, a eu recours à une réglementation de change très restrictive, touchant tous les mouvements en devises entre l'Algérie et l'étranger. Néanmoins, cette réglementation a subi des assouplissements dans le cadre de la mise en application du programme d'ajustement structurel, décidé conjointement par les autorités algériennes et le Fonds Monétaire International. En outre, il est à signaler que grâce à l'environnement extérieur favorable, l'Algérie a pu constituer de très importantes réserves de change,

Enfin, la question principale qui préoccupe aujourd'hui les économistes algériens, est le niveau de la parité actuelle du Dinar. En effet, la valeur du Dinar algérien reste très faible par rapport aux monnaies des partenaires commerciaux de l'Algérie. Cette situation trouve son origine dans les dévaluations successives de la monnaie nationale, engagées depuis 1986 pour redresser l'économie nationale et stimuler la production locale. C'est pour cette raison que le Fonds Monétaire International propose aux autorités algériennes de réévaluer le Dinar.

Ainsi, ce chapitre aura comme objet, l'étude de la politique de change en Algérie, en présentant d'abord son évolution et sa conduite actuelle (Section 1), ensuite sa relation avec les indicateurs économiques internes et externes (Section 2) et enfin nous traiterons la question de la dévaluation ou de la réévaluation du Dinar (Section 3).

Section 1 : Evolution et conduite de la politique de change en Algérie

Comme tous les pays en développement, l'Algérie a adopté plusieurs politiques de change. Cette transition s'est faite en parallèle avec les mutations de la finance internationale, notamment depuis l'effondrement du système de Bretton Woods, où l'Algérie a cherché à suivre l'évolution internationale, d'une part, et d'autre part à se protéger contre les risques qu'entraînait l'instabilité de l'environnement extérieur.

Ainsi, les politiques de change adoptées par l'Algérie, sont passées de la rigidité extrême jusqu'au flottement dirigé, qui s'est concrétisé par la création d'un marché interbancaire des changes et l'adoption d'une réglementation de change plus souple.

1/Evolution de la politique de change en Algérie :

L'Algérie a adopté, depuis l'indépendance, différentes politiques de change, et ce, en fonction des contraintes qu'imposait la réalité de l'économie nationale ainsi que l'évolution du système monétaire international. Ainsi, pour bien illustrer cette évolution, nous allons présenter les politiques de change au sein des différents régimes de change que l'Algérie avait adopté depuis 1962 à ce jour.

1-1/sous un régime de fixité :

Sous le régime de fixité, l'Algérie a connu trois politiques de change différentes : d'abord, elle appartenait à la zone Franc : dans cette situation, le pays ne possédait pas de politique de change propre, puis avec la création de sa monnaie nationale en 1964, elle a adopté un ancrage du Dinar par rapport au Franc français et par la suite un ancrage par rapport à un panier de monnaies.

1-1-1/ Appartenance à la zone Franc (1962-1963) :

Au lendemain de l'indépendance, l'Algérie faisait encore partie de la zone Franc, qui assure la libre circulation des capitaux et une liberté totale du commerce extérieur¹. En 1963, face aux risques engendrés par la fuite massive des capitaux et aux déséquilibres de la balance des paiements, l'Etat algérien s'est vu dans l'obligation d'établir le contrôle des changes, qui a été instauré par le décret n°-63-111 du 19 octobre 1963.

Le contrôle des changes adopté interdisait aux résidents la constitution d'avoirs monétaires, financiers et immobiliers à l'étranger à partir de leurs activités en Algérie et rendait obligatoire la cession des ressources en devise provenant du rapatriement du produit des exportations à la Banque Centrale. En plus de ces mesures, d'autres restrictions de la politique commerciale ont été adoptées telles que le contingentement du commerce extérieur, le contrôle de toutes les opérations d'exportation et d'importation.

1-1-2/ancrage par rapport au Franc français (1964-1973) :

Le premier grand changement qui a caractérisé cette époque est l'institution du Dinar Algérien, comme monnaie nationale, régie par la loi 64-111 du 10 Avril 1964.

Jusqu'à 1973 le Dinar Algérien était ancré au Franc français et émis à parité égale avec le Franc (1DZD=1FRF=180 milligrammes d'or). Les valeurs des autres monnaies par rapport au Dinar étaient définies par référence à leur parité contre le Franc dans le cadre du système de Bretton woods (La valeur du Dinar était de 4,94 Dinars pour 1 Dollar américain de 1964 jusqu'à 1970 avant de passer à 4,19 en 1973). Avec l'effondrement du système de Bretton woods et les conséquences aux quelles il a donné lieu à savoir le flottement généralisé des monnaies et la démonétisation de l'or, cette politique d'Ancrage à une seule monnaie est devenu insoutenable et risquée, ce qui a poussé l'Algérie à revoir sa politique de change des 1973².

1-1-3/Ancrage par rapport à un panier de monnaies (1974-1986) :

La naissance du système de flottement des monnaies, a conduit l'Algérie en 1974 à adopter un régime de change fixe ancré à un panier de 14 monnaies constituant les devises les plus importantes dans la structure des échanges commerciaux (notamment les importations) et

¹ Hocine BENISSAD : « Algérie : Restructuration et réformes économiques (1979-1993) », éditions : OPU, Alger, 1994, p.83.

² A. BENHABIB, M.BENBOUZIANE, T. ZIANI : « Marché de Change Informel et Mésalignement : Le cas du Dinar Algérien », Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Tlemcen, 2002, p.3.

financiers. Ces monnaies étaient pondérées par des coefficients de pondération différents et révisables périodiquement. Le rattachement du Dinar à un panier de devises offre l'avantage de permettre de stabiliser le taux de change effectif nominal

Tableau n° 9 : La composition du panier de référence du Dinar algérien.

| Les devises | Coefficient de pondération (%) |
|----------------------|--------------------------------|
| Dollar Etat –Unis | 40,15 |
| Franc français | 29,2 |
| Deutschemark | 11,5 |
| Livre italienne | 4 |
| Livre sterling | 3,85 |
| Franc belge | 2,5 |
| Franc suisse | 2,25 |
| Peseta espagnole | 2 |
| Florin hollandais | 1,5 |
| Dollar canadien | 0,75 |
| Couronne danoise | 0,2 |
| Couronne norvégienne | 0,1 |
| Schilling autrichien | 0,5 |
| Couronne suédoise | 1,5 |

Source : Banque d'Algérie.

Le taux de change varie ainsi en fonction de l'évolution des monnaies du panier, notamment le Dollar dont le coefficient de pondération est le plus élevé, du fait de sa prédominance dans les recettes d'exportation (95% des recettes proviennent de l'exportation des hydrocarbures qui sont libellées en USD sur le marché mondial) et le service de la dette.

Le calcul de la parité du Dinar se faisait comme suit :

- D'abord, il est procédé au calcul des variations relatives des quatorze monnaies du panier par rapport à une monnaie de « passage » choisie de façon arbitraire.
- Ensuite, au calcul de la moyenne pondérée des variations relatives, des devises étrangères en question.

Ainsi le cours quotidien du Dinar est déterminé par rapport à la monnaie de passage, puis par rapport à toutes les autres monnaies du panier.

Cette politique de change à cette époque là était considérée comme étant une politique de change « passive » car la parité du Dinar était fixée en déconnection totale avec la réalité économique et financière. En parallèle à cela, l'Algérie a opté pour l'inconvertibilité de sa monnaie afin de défendre sa parité car la structure de son économie n'était pas suffisamment diversifiée et flexible pour lui permettre de la défendre. Ce changement a été accompagné par différentes actions visant à contrôler le commerce extérieur ; telles que le contingentement du commerce extérieur, la création de l'office national du commerce, le contrôle de toutes les opérations d'exportation et d'importation.

Cette pratique a permis une stabilité artificielle du Dinar algérien due à une gestion administrée du taux de change déconnectée de la réalité des fondamentaux économiques comme l'érosion du pouvoir d'achat intérieur du Dinar.

Tableau n° 10 : Taux de change officiel et parallèle en Algérie par rapport au Franc français (1970-1987).

| | 1970 | 1974 | 1977 | 1980 | 1987 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|
| Marché officiel | 1.0 | 1.0 | 1.3 | 0.62 | 0.80 |
| Marché parallèle | 1.0 | 1.1 | 1.5 | 2.0 | 4.0 |

Source : A, Henni (1991)

Source : Hichem CHIALI : « les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales en Algérie », Université de Montréal, Décembre 2003.

En effet, l'Algérie finançait les déficits budgétaires par la création monétaire, provoquant ainsi une surliquidité monétaire dans l'économie et l'incapacité des entreprises publiques à rembourser leurs dettes du fait de leur très faible productivité, ce qui a accru les tensions inflationnistes, longtemps contenues par un système de contrôle des prix.

La surévaluation du dinar était l'une des conséquences découlant de cette politique. Ce problème n'est cependant posé qu'en 1986, date coïncidant avec le contre choc pétrolier, qui a fait baisser les recettes pétrolières. L'Algérie a ainsi enregistré une détérioration du solde de la balance des paiements en plus du resserrement des marchés des capitaux.

Tableau n° 11 : Solde commercial de 1983 et 1986 (en milliards de dinars)

| Balance commerciale | 1983 | 1986 |
|----------------------------|-------------|-------------|
| Exportations | 63.8 | 35.1 |
| Dont hydrocarbures | 62.3 | 34.1 |
| Importations | 61.6 | 59.4 |
| Solde | +2.2 | -24.4 |

Source : Hocine BENISSAD : « Algérie : Restructuration et réformes économique (1979-1993) », Alger : OPU, p.211.

1-2/Sous un régime intermédiaire (1986-1994) :

La baisse des recettes d'exportation engendrée par le contre choc pétrolier de 1986 a mis l'Etat Algérien dans l'obligation d'abandonner l'ancrage à un panier de monnaies au profit d'une politique de change active. Cette politique consiste à ajuster le taux de change pour corriger la surévaluation du Dinar en se rapprochant ainsi de sa valeur d'équilibre. L'ajustement du taux de change s'est effectué d'abord, par des dévaluations rampantes (glissement progressif) non annoncées ensuite, par des dévaluations officielles importantes.

1-2-1/Les dévaluations rampantes : glissement progressif (1986-1990)

La politique de glissement progressif consiste à faire baisser de manière continue et sans que ne soit annoncée la valeur du Dinar. C'est ainsi que le cours USD /DZD est passé de 4,82 en 1986 à 12,19 en 1990, soit une dépréciation de l'ordre de 153%.

1-2-2 /Les dévaluations officielles :

Face à la détérioration de la situation économique, l'Algérie a fait appel au Fonds Monétaire International (F.M.I) pour l'adoption d'un programme d'ajustement macroéconomique en 1991 et à des dévaluations officielles importantes, la première survenue en 1991, la deuxième en 1994. Cette période représentait le début d'un passage d'une gestion administrée du taux de change à une gestion dynamique.

1-2-2-1/La première dévaluation officielle :

En septembre 1991, les autorités monétaires algériennes procèdent à une première dévaluation officielle du Dinar Algérien de 22% par rapport au Dollar Américain. Ainsi, le cours USD/DZD est passé de 18,5 à 22,5. Cette décision était accompagnée par d'autres mesures pour permettre au pays de s'ouvrir sur le commerce extérieur et ainsi mettre fin aux systèmes de licences d'importation et d'exportation.

De 1991 à 1994, le taux annuel moyen de dépréciation du Dinar s'établissait autour de 4%, portant le cours officiel du Dinar à environ 24 Dinars pour un Dollar. Cette dévaluation a eu pour effet de rapprocher le cours du Dinar du marché officiel de celui du marché parallèle.

Cependant, cette relative stabilité ne reflétait pas les forces réelles de l'économie car l'inflation était élevée par rapport à ses partenaires commerciaux.

1-2-2-2/La deuxième dévaluation officielle :

Comme la première dévaluation n'a pas permis d'atteindre les objectifs des autorités monétaires, une seconde dévaluation de 40,17% est initiée en 1994. Cette action agréée par le F.M.I dans le cadre du programme de stabilisation de mai 1994 à mai 1995 et du programme d'ajustement structurel de mai 1995 à mai 1998, fut le début de la convertibilité commerciale du Dinar et de la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change.

C'est à ce moment là que le système de fixing a été instauré par l'instruction n° 61-94 du 28 septembre 1994. Le fixing consiste à déterminer la parité de la monnaie nationale par rapport aux monnaies étrangères par adjudication. Les banques commerciales, sous l'autorité de la Banque d'Algérie, se réunissaient quotidiennement au siège de la Banque Centrale. Le cours du Dinar est fixé officiellement en confrontant l'offre unique de la Banque d'Algérie et la demande de divisés des banques commerciales. Ainsi, à l'ouverture de chaque séance, la Banque d'Algérie annonce un taux de change plancher qui est égal à celui arrêté à la séance précédente et le montant de l'offre, déterminé en fonction de l'objectif en matière du taux de change. Ensuite, chaque banque participante fait des soumissions pour le montant qu'elle désire acquérir et le taux de change demandé. Le représentant de la Banque d'Algérie inscrit les ordres d'achat dans l'ordre croissant des taux de change en monnaie nationale et calcule le montant total des ordres d'achat et le compare avec celui offert par la Banque d'Algérie.

Si l'offre est égale ou supérieure à la demande, le taux de change retenu est le plus bas parmi ceux proposés.

Si l'offre est inférieure à la demande, la Banque d'Algérie ajustera son offre et le taux de change qu'elle propose. De leur côté, les banques participantes ajusteront leurs demandes et le cours auquel elles désirent acheter les devises, jusqu'à la détermination du taux de change d'équilibre.

Le système du fixing a été supprimé en septembre 1995 et remplacé par le marché interbancaire des changes.

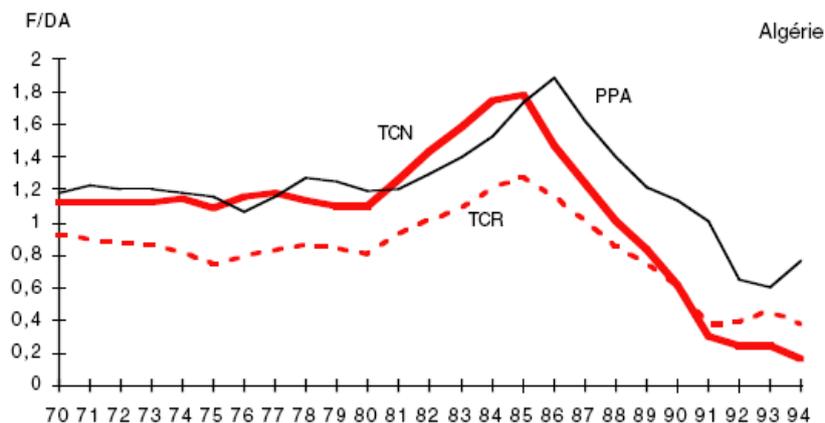
1-3/Politique de change flottant (flottement dirigé : de 1995 à nos jours) :

Depuis 1995, la politique de change adoptée en Algérie est celle du flottement dirigé. Le cours du Dinar est ainsi déterminé par le jeu de l'offre et de la demande sur le marché interbancaire des changes, institué par le règlement N°95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes.

Graphique n°7 : Taux de change du Dinar par rapport au Franc français (1970-1994).

Taux de Change Nominal, Taux de Change Réel, Taux de Change de PPA. 1970-1994

Algérie. Taux de Change Nominal, Taux de Change Réel, Taux de Change de PPA



Source : alger@missioneco.org : Ambassade de France en Algérie-Missions Economiques-Fiche de Synthèse : « La politique de change en Algérie », le 30 Novembre 2006, p. 2.

2/Conduite de la politique de change actuelle :

La politique de change actuelle suivie par l'Algérie, est accompagnée par la fluctuation du taux de change sur un marché interbancaire des changes, mais cette fluctuation est limitée du fait de l'application d'une réglementation de change sévère qui se traduit par une convertibilité partielle du Dinar et d'un contrôle de change rigoureux. Ces contraintes ont engendrées la naissance d'un marché de change parallèle depuis leur mise en place.

2-1/Le marché interbancaire des changes :

Avec l'instauration du régime de flottement dirigé en 1995, le cours du Dinar est déterminé sur le marché par le jeu de l'offre et de la demande. En effet, en accompagnant le processus de libéralisation du commerce extérieur et du régime de change adopté depuis 1994 dans le cadre du plan d'ajustement structurel, un marché des changes fût créé par le règlement N°95-08 du 23 décembre 1995.

2-1-1/Présentation :

Le marché interbancaire des change est un marché où se rencontrent les banques et les établissements financiers, et où sont traitées toutes les opérations de change (d'achat et de vente) au comptant ou à terme, entre la monnaie nationale et les devises étrangères librement convertibles, constituant ainsi le lieu de la détermination des cours de change par le libre jeu de l'offre et de la demande.

Néanmoins, la banque d'Algérie peut intervenir sur ce marché en achetant, ou en vendant des devises pour rapprocher le taux de change de son niveau d'équilibre.

2-1-2/Organisation :

Le marché interbancaire des changes algérien comprend deux compartiments

2-1-2-1/ Le marché interbancaire des changes au comptant (Spot) :

Le marché interbancaire des changes au comptant est un marché sur lequel les intervenants réalisent des opérations de change au comptant. L'opération de change au comptant est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours comptant » ou « spot », la livraison de ces monnaies intervient généralement le deuxième jour ouvré suivant la date de conclusion de la transaction.

2-1-2-2/ Le marché interbancaire des changes à terme (forward) :

Le marché interbancaire des changes à terme est un marché sur lequel les intervenants réalisent des opérations de changes à terme.

L'opération de change à terme est une transaction par laquelle deux parties conviennent d'échanger une monnaie contre une autre à un prix appelé « cours à terme » ou « forward ». La livraison des monnaies échangées intervient à une date d'échéances future qui peut tomber dans une période allant de trois (03) jours à (01) année.

Cependant, le marché interbancaire des changes est un marché non localisé, les opérations y sont traitées par téléphone, télex et autres systèmes électroniques. Les intervenants sont les intermédiaires agréés qui ont à connaître les ordres de leur clientèle, ou cherchent à améliorer la rentabilité de leur trésorerie en dinars et en devises.

2-1-3/Fonctionnement :

Le marché interbancaire des échanges fonctionne de façon continue. Les intervenants peuvent réaliser des transactions durant tous les jours ouvrés. Les transactions de change sont traitées de gré à gré. Les cours de change sont déterminés par le libre jeu de l'offre et de la demande. Les intervenants sur le marché interbancaire des changes ne peuvent y traiter que de la monnaie en compte.

2-1-3-1/ Les intervenants sur ce marché :

Le marché interbancaire est un marché entre banques, établissements financiers et intermédiaires agréés. La banque d'Algérie intervient sur ce marché en tant qu'offreuse de devises.

Est considéré comme intermédiaire agréé.

- Toute banque et tout établissement financier préalablement agréé conformément au titre III, livre III de la loi n°90-10 du 14 Avril 1990. susvisée ;
- Toute institution ou agent de change admis par la Banque d'Algérie à bénéficier de la délégation pour traiter les opérations de change.

2-1-3-2/ Les opérations autorisées :

Les intermédiaires agréés sont autorisés, dans le cadre de la réglementation du contrôle du commerce extérieur et des changes, à :

- Vendre aux banques non-résidents la monnaie nationale contre des devises étrangères librement convertibles ;
- Vendre des devises étrangères librement convertibles contre la monnaie nationale détenue dans un compte en Dinars convertibles ;
- Acheter et vendre des devises étrangères librement convertibles contre des devises étrangères librement convertibles ;
- Acheter et vendre entre intermédiaires agréés du marché interbancaire des changes des devises librement convertibles contre monnaie nationale.

2-1-3-3/ Cas de défaut :

Peut être considéré comme un "cas de défaut " pour l'une des parties ci après dénommée "la partie défaillante ", l'un des événements suivants :

- L'inexécution totale ou partielle d'un paiement prévu dans une transaction de change, à laquelle il n'aurait pas été remédié dans les trois (03) jours qui suivent la date de notification du défaut de paiement adressée par l'autre partie, ci-après dénommée " la partie non défaillante " ;
- L'inexécution de toute autre disposition de la transaction de change à laquelle il n'aurait pas été remédié dans les dix (10) jours qui suivent la date de notification adressée par la partie non défaillante ;
- La déclaration de l'impossibilité d'honorer ses obligations ;
- La notification à la partie non défaillante du refus de respecter ses engagements.

D'autres cas de défaut peuvent également se présenter. Pour éviter ce genre de situation, les intermédiaires agréés doivent établir régulièrement les états statistiques ci-après :

- Etat quotidien des transactions de change ;
- Etat des transactions de change par date d'échéance ;
- Etat récapitulatif des opérations de change par devises et date d'échéance ;
- Situation quotidienne de trésorerie par devise ;
- Situation périodique de trésorerie par devise ;
- Situation quotidienne de trésorerie en Dinars ;
- Situation périodique de trésorerie.

Ces états sont destinés au contrôle interne.

En conclusion, nous dirons que, l'objectif du marché interbancaire des changes, en faisait appel à des règles pour son bon fonctionnement, est d'assurer une allocation efficiente des ressources de devises.

2-1-4/ Limites du marché interbancaire des changes :

Malgré tous les efforts des pouvoirs publics algériens et des autorités monétaires, le pays ne dispose toujours pas d'un marché des changes libre, et la cotation du Dinar reste administrée par la Banque d'Algérie (B.A).

En effet, le Dinar n'est pas totalement convertible, et la valeur du Dinar est fixée en fonction d'un panier de monnaies dont la formule est gardée secrète par la Banque d'Algérie. Cependant, dans ce panier, la relation Dollar/Euro prédomine car les échanges internationaux de l'Algérie se font principalement avec ces deux monnaies.

A côté de cela, on assiste depuis plusieurs années au développement d'un marché parallèle des changes à cause d'une surévaluation artificielle du Dinar sur le marché officiel et les restrictions de la réglementation des changes.

Enfin, le marché interbancaire des changes a été créé avec deux compartiments : le marché au comptant et le marché à terme, mais dans la pratique, ce dernier n'est pas encore fonctionnel. En effet, la disponibilité croissante des réserves en devises et la levée de l'obligation de financement extérieur, sont les raisons pour lesquelles les importateurs

préfèrent recourir au paiement cash, qu'ils obtiennent facilement, au lieu de chercher à se couvrir contre un risque de change.

2-2/ Le marché des changes parallèle :

Le marché de change informel ou parallèle existe dans la plupart des pays en développement. Dans certains pays, pour faire face à des crises de balance des paiements, les gouvernements créent un taux de change parallèle légal (change double pour transactions financières). L'objectif de ce marché est de limiter les effets d'une dépréciation du taux de change sur les prix internes tout en maintenant un contrôle sur les flux des capitaux et les réserves internationales. Dans d'autres pays, notamment l'Algérie, l'évolution d'un taux parallèle illégal n'est que la conséquence d'une réglementation de change très stricte.

Les causes qui président à l'émergence de ce type de marché monétaire sont similaires pour tous les pays, telles que l'imposition aux restrictions dans les échanges avec l'extérieur, le contrôle des mouvements de capitaux avec l'extérieur, le contingentement des importations, l'interdiction d'importer certains produits et l'inflation que connaît la majorité des pays en développement et où la devise étrangère est considérée comme une valeur refuge.

Ce sont toutes ces causes qui ont donné naissance au marché de change parallèle des devises en Algérie. Celui-ci est un marché libre et la valeur de la monnaie étrangère se détermine par la pratique traditionnelle de l'offre et de la demande. Cependant, contrairement au marché de change officiel, le marché parallèle est rattaché à une seule monnaie, qui est l'Euro pour une valeur parallèle de plus de 100 DZD/EUR face à une valeur officielle de 72 DZD/EUR.

Comme tous les marchés, le marché de change parallèle est constitué par une offre et une demande de devises. Ainsi, l'ensemble des restrictions imposées par la politique de change en Algérie, a engendré un besoin en moyens de paiement qui s'explique du côté de la demande par : des transferts de capitaux, des paiements invisibles, quelques importations illégales ; et du côté de l'offre par : les transferts des travailleurs émigrés, la contrebande et l'apport des touristes étrangers.

2-3/ La réglementation de change en Algérie :

Bien que l'Algérie ait adopté une politique de flottement dirigé, celle-ci reste limitée par une réglementation de change qui se traduit par une convertibilité partielle du Dinar et un

contrôle des changes qui reste rigoureux. Cependant, l'Algérie essaye d'assouplir cette réglementation afin de se mettre progressivement en accord avec les standards internationaux.

2-3-1/ Principes du contrôle des changes algérien :

Le contrôle des changes constitue des restrictions aux opérations de change et présente des règles de fonctionnement sous le contrôle de quelques organes destinés au respect des lois qui le régissent.

2-3-1-1/Fonction et caractères du contrôle des changes :

Le contrôle des changes permet aux pouvoirs publics algériens de connaître, de surveiller et d'orienter l'ensemble des règlements et transferts de fonds entre l'Algérie et l'étranger.

En effet, les échanges internationaux donnent lieu à des opérations de change, à la conversion de la monnaie nationale en monnaie étrangère sur le marché des changes. Cette relation donne lieu à des problèmes liés au règlement et au financement tel que le risque de change, le risque de spéculation et les problèmes de financement du déficit des échanges qui entraînent une dépréciation de la monnaie nationale dont l'offre sur le marché des changes dépassera la demande.

Ainsi le contrôle des changes permet de contrer ces problèmes et de minimiser leurs effets. Ajouté à cela, le contrôle des changes constitue en Algérie le principal instrument de la politique de change car il est le plus adapté grâce aux mesures restrictives de sorties de capitaux, de centralisation des ressources en devises et aux mesures d'autorisation ou de restriction des règlements avec l'étranger, pour maîtriser le taux de change.

En plus de sa fonction d'outil de la politique de change, le contrôle des changes peut être utilisé pour lutter contre la fraude fiscale et pour la protection de l'économie nationale contre les ingérences étrangères. Cependant, « l'objet du contrôle des changes est avant tout de protéger la monnaie nationale, tant qu'elle est menacée »¹.

Le contrôle des changes présente certaines caractéristiques

-D'abord, il s'agit d'une réglementation empirique qui implique une application immédiate des mesures prises.

¹ GIDE LOYRETTE NOUEL ALGERIE : « le contrôle des changes algérien », Alger : Berti, 2011, p.6.

-C'est une réglementation peu influencée par les conventions internationales, si ce n'est les accords de Bretton Woods, notamment l'**article VIII**¹ des statuts du Fonds Monétaire International (F.MI).

-C'est une réglementation d'exception à caractère pénal, proche de la réglementation douanière.

-Enfin, le contrôle des changes a pour but de protéger les affaires des citoyens et procède d'une logique, essentiellement de contrôle et de non d'interdiction.

2-3-1-2/Les organes chargés d'appliquer la réglementation :

La réglementation de change en Algérie est appliquée par un groupe d'organes, qui sont :

- **Le Ministère des Finances :**

En plus d'autres fonctions en matière de douane, de politique budgétaire, le Ministère des Finances a pour mission d'initier la réglementation des changes et de veiller à son application².

- **Le conseil de la monnaie et du crédit :**

Il exerce ses pouvoirs par voie de règlements publiés au journal officiel. Il prend les décisions individuelles en matière d'application de la réglementation des changes et de l'organisation du marché des changes³.

- **La Banque d'Algérie :**

« La Banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie »⁴.

- **Les intermédiaires agréés :**

Il s'agit de la plupart des banques et établissements financiers en Algérie qui ont obtenu un agrément spécifique, délivré par la Banque d'Algérie pour effectuer des opérations de commerce extérieur et de change.

¹ Voir Annexe n°1.

² Article II du Décret Exécutif n°95-54 du 15 février 1995.

³ Article 62 de l'Ordonnance n°03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit.

⁴ Article 35 de l'Ordonnance n°03-11 du 26 août 2003.

En plus de ces organes, d'autres personnes participent à la bonne application du contrôle des changes, notamment en ce qui concerne la répression des infractions. Il s'agit des officiers de police judiciaire, des agents des douanes, des fonctionnaires de l'Inspection des Finances et des agents chargés des enquêtes économiques.

2-3-1-3/Les trois règles fondamentales de la réglementation des changes :

La réglementation des changes algérienne impose trois règles fondamentales à savoir : le monopole des intermédiaires agréés, l'obligation d'autorisation pour les paiements et l'interdiction de détention d'avoirs à l'étranger.

- **Le monopole des intermédiaires agréés :**

Cette règle définit la nécessité de recourir à un intermédiaire agréé en ce qui concerne les opérations courantes et les opérations de change entre le Dinar et les monnaies étrangères (Article 3 et Article 21 du règlement N° 07-01 du 03 février 2007)

Le monopole concerne non seulement les opérations de transfert, mais également les opérations de change.

Les opérations de change sont réglementées par le règlement N°91-07 du 14 août 1991, qui réserve au terme de son article 4, la réalisation des opérations de change initiées par des résidents aux intermédiaires agréés, et par le règlement N°95-08 du 23 décembre 1995 instaurant un marché des changes réservé aux intermédiaires agréés, regroupant toutes les opérations de change au comptant entre monnaie nationale et devises librement convertibles.

- **Obligation d'autorisation pour les paiements :**

Selon cette règle, seuls les paiements autorisés peuvent être effectués entre l'Algérie et l'étranger. Bien qu'aujourd'hui, la réglementation permet un très grand nombre de paiements, notamment en matière de transactions internationales courantes et d'investissements étrangers en Algérie, mais le principe de base est bien que toute opération de change et tout mouvement de fonds entre l'Algérie et l'étranger doivent être autorisés, soit de façon générale, soit par des autorisations individuelles assorties de conditions. Ainsi, les opérations qui doivent systématiquement être autorisées sont :

-les mouvements en Dinars vers l'étranger et les mouvements en Algérie entre des résidents et des non résidents, car l'exportation de même que l'importation de tout titre de

créance, valeur mobilière ou moyen de paiement libellé en monnaie nationale sont interdites, sauf par autorisation de la Banque d'Algérie.

-les mouvements en devises entre résidents :

En effet, la facturation ou la vente en devises de biens et services est interdite sur le territoire algérien, sauf les cas autorisés par la Banque d'Algérie.

- **Interdiction de détention d'avoirs à l'étranger :**

L'article 8 du règlement N°07-01 définit l'interdiction de la constitution d'avoirs monétaires, financiers et mobiliers à l'étranger par des résidents à partir de leurs activités en Algérie. Cette règle a toujours été interprétée comme une règle générale : ainsi, elle est considérée comme visant l'obligation de rapatriement des commissions, ristournes ou rabais obtenus lors d'importations qui ne peuvent d'ailleurs être logés dans des comptes devises détenus en Algérie que lorsque l'importation a donné lieu à un paiement par débit de ces comptes.

Néanmoins, ce règlement n'inclut pas, en principe, des objets mobiliers qui n'ont pas le caractère de placement ou d'investissement financier et des revenus acquis par le fruit d'un travail régulier à l'étranger ou à l'occasion d'opérations n'ayant pas de lien avec l'Algérie.

2-3-2/ Convertibilité courante du Dinar :

La réglementation des transactions courantes concerne la réglementation des mouvements de fonds entre l'Algérie et l'étranger et réciproquement les transactions courantes dites aussi « opérations courantes » incluent les paiements liés à des importations et exportations de marchandises, les paiements liés à des importations ou exportations de services, les transferts à titre gratuit dits « transferts unilatéraux » mais aussi les prêts et emprunts qui, en contrôle des changes algérien, sont régis par la réglementation des transactions courantes et non pas celle des investissements.

On observe une évolution importante de libération du régime de convertibilité du Dinar, évolution essentielle pour le développement économique. L'engagement international de l'Algérie s'inscrit dans cette perspective, avec l'acceptation en septembre 1997, des obligations prévues à l'article VIII du FMI, qui dispose notamment la non- restriction des paiements courants.

Le régime de change, aujourd'hui en Algérie est caractérisé par une convertibilité courante, mise en place en trois étapes :

- **En octobre 1994** est décidée la libéralisation des paiements au titre des importations de biens. A ce titre, les contrats d'importation de marchandises nécessitent une domiciliation bancaire en Algérie. Il en est de même pour les services.
- Les dépenses de santé et d'éducation sont autorisées **en juin 1995**. Les transactions courantes invisibles sont alors possibles sur justification et dans des limites annuelles.
- L'instauration d'un droit de change voyageur **en août 1997**.

Est alors mise en place une autorisation des dépenses pour voyage à l'étranger au bénéfice des nationaux, avec un plafond de 150 EUR par personne et par an.

Le paiement et le rapatriement du produit des exportations se fait comme suit :

-En ce qui concerne les exportations hors hydrocarbures, les devises qui en sont issues doivent être intégralement rapatriées. 50 % de ces devises doivent être cédées à la Banque d'Algérie, en échange de leur contrevalet en Dinars, le reste demeurant à la disposition de l'opérateur sur un compte en devises (comptes autorisés depuis 1990).

-Le contrôle est total pour les recettes d'hydrocarbures : la loi du 16 mai 1991 régit la gestion par les sociétés de production énergétique de leurs recettes en devises, l'encaissement des devises se faisant obligatoirement auprès de la Banque d'Algérie, qui gère les réserves officielles. La Sonatrach a ainsi l'obligation de rétrocéder la totalité de ses devises à la Banque d'Algérie.

Une autorisation préalable du conseil de la monnaie et du crédit est nécessaire pour la constitution d'avoirs monétaires, financiers ou immobiliers à l'étranger par les résidents à partir de leurs activités en Algérie.

2-3-3/ Le rapatriement de capitaux autorisé pour les investisseurs étrangers:

Depuis Juin 2005 , et en vertu du règlement 05-03 de la Banque d'Algérie relatif aux investissements étrangers, le contrôle de la Banque d'Algérie s'effectue à posteriori en ce qui concerne les transferts de bénéfices, dividendes et produits de cessions d'actifs opérés par des filiales étrangères implantées sur le territoire algérien . Les procédures, désormais à la

charge de l'établissement bancaire, sont considérablement raccourcies. Pour des opérations d'un montant important, l'avis de la Banque Centrale peut être soumis à priori, à la discrétion de l'établissement de crédit.

La politique de change suivie par l'Algérie est caractérisée, d'un côté, par une libéralisation à travers la fluctuation du taux de change sur le marché interbancaire des changes, de l'autre côté, par la réglementation des changes qui encadre le mouvement des devises, à l'intérieur et à l'extérieur du pays. Cette pratique est adoptée par la Banque d'Algérie, afin de protéger les recettes des exportations algériennes, qui représentent l'unique source de devises pour l'Algérie, et pour faire face à la dette extérieure et constituer des réserves de change qui permettraient de donner plus de sécurité à l'économie algérienne .

Ainsi, la deuxième section aura pour objet, l'étude des caractéristiques du commerce extérieur algérien et des indicateurs économiques internes et externes en établissant un rapport avec la politique de change suivie.

Section 2 : Politique de change et indicateurs économiques

La politique de change actuelle de l'Algérie, dite de flottement dirigé, consiste, d'une part, à laisser flotter la monnaie sur le marché interbancaire des changes, d'autre part, à l'intervention de la Banque d'Algérie sur ce marché en achetant ou en vendant des devises, afin de maintenir le taux de change à son niveau d'équilibre.

Cette intervention est effectuée grâce à l'utilisation des réserves de change, qui sont alimentées par les recettes des exportations en hydrocarbures, qui elles aussi, sont conditionnées par le niveau des prix du pétrole.

Etant donné que l'Algérie est un pays dont l'économie dépend entièrement du secteur des hydrocarbures et des mines, ceci confirme l'importance des niveaux des recettes pétrolières dans la détermination du solde global de la balance des paiements. Celle-ci conditionne le choix de la politique de change à adopter.

En effet, l'Algérie a adopté différentes politiques de change en fonction de l'état de la balance des paiements, et précisément celui de la balance commerciale, car les relations extérieures algériennes sont dominées par les exportations en hydrocarbures. Celles-ci conditionnent la stabilité économique du pays. D'ailleurs, lorsqu'elles ont atteint un niveau

critique, l'Algérie a sombré dans une crise d'endettement, qui a montré l'inadaptation de la politique de change fixe (avec une monnaie surévaluée) au nouveau contexte économique.

C'est sous cette optique que nous allons étudier la balance des paiements algérienne, afin de comprendre le choix des politiques de change adoptées par l'Algérie, ainsi que les effets de ses dernières sur la constitution de la dette extérieure, la formation des réserves de change ainsi que ses effets sur les indicateurs économiques internes.

1/Mouvements de devises entre l'Algérie et l'extérieur :

La relation extérieure de l'Algérie se fait principalement sur la base des transactions commerciales, avec, d'une part un niveau élevé des exportations, notamment celles des hydrocarbures, et d'autre part un niveau élevé des importations.

1-1/ Recettes des hydrocarbures :

L'examen de l'évolution des échanges extérieurs de l'Algérie à travers l'étude de l'évolution de sa balance des paiements montre de façon très précise que, les exportations en hydrocarbure (qui représentent en moyenne 98% des exportations totales) sont la principale source de devises pour l'Algérie, car leurs niveaux déterminent aussi bien le solde de la balance commerciale que celui de la balance des paiements. Cette réalité est la conséquence du développement par l'Algérie du secteur des hydrocarbures et des mines, d'une part, et de la montée spectaculaire des prix du pétrole d'autre part.

1-1-1/ Stratégie de développement du secteur des hydrocarbures :

La capacité de l'Algérie à exporter les produits pétroliers est due à sa stratégie de développement de l'industrie dans le secteur des hydrocarbures. En effet, depuis la fin des années 1960, l'Algérie a réalisé un effort gigantesque dans l'industrie dans le cadre du plan « d'industrie industrialisante ». Ce dernier s'est concentré principalement sur le secteur des hydrocarbures et des industries lourdes.

Tableau n° 12 : Part des hydrocarbures dans l'investissement (en 10⁶ Dinars)

| | Plan 1967-1969 | Plan 1970-1973 | Plan 1974-1977 |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|
| Investissement total | 5164 | 20100 | 48700 |
| Dont hydrocarbures | 2307 | 9052 | 23970 |

Source : Camille SARI : « Algérie et Maroc : Quelles convergences économiques », éditions : Cabrera, Paris, 2011, p.143.

Le développement du secteur des hydrocarbures en Algérie s'est réalisé dans la perspective de promouvoir les exportations, car les produits énergétiques connaissent une demande internationale importante, du fait de la nécessité et de l'utilisation des produits pétroliers dans tous les secteurs économiques. Cette forte demande implique ainsi l'augmentation des prix du pétrole.

1-1-2/L'effet des prix du pétrole sur le volume des recettes pétrolières :

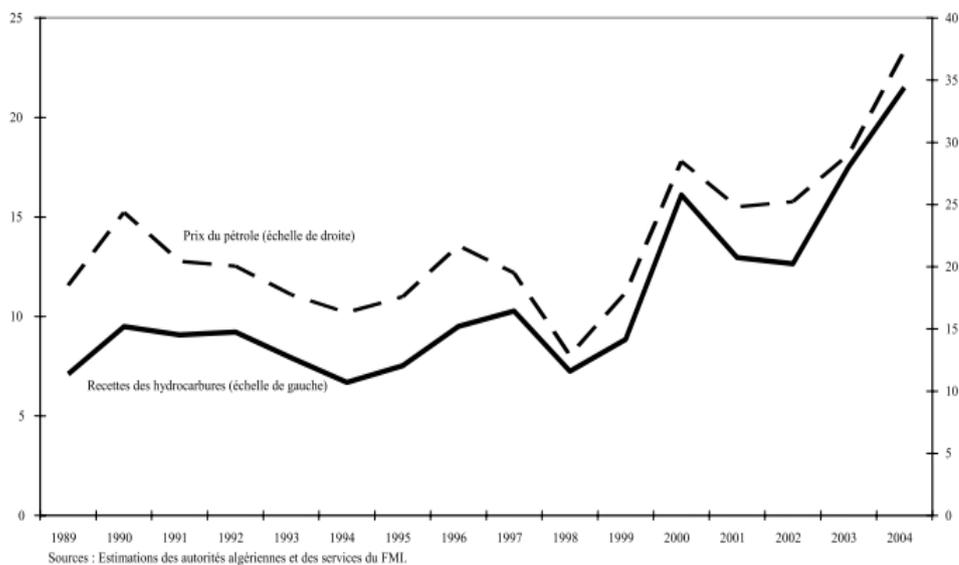
Les exportations algériennes sont quasiment constituées des exportations en hydrocarbures, dues au développement de l'industrie pétrolière, qui a eu comme motivation la forte demande mondiale des produits pétroliers. En effet, en dépit d'une utilisation plus efficiente du pétrole dans la production, cette matière première devrait conserver à plus long terme son importance en tant que combustible, pour une part croissante dans le secteur des transports. Ainsi, le niveau de la demande mondiale du pétrole détermine le prix de ce dernier sur le marché mondial.

C'est pour cela que le niveau des prix du pétrole est l'élément pivot des exportations algériennes et du solde global de la balance des paiements, du fait de la dominance de ces dernières dans les relations économiques et financières de l'Algérie.

Tableau n° 13 : Relation entre les exportations algériennes et le cours du pétrole entre 1988-2004

| | 1988 | 1990 | 1992 | 1994 | 1996 | 1998 | 2000 | 2002 | 2004 |
|---|-------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Exportations en hydrocarbures (en Milliards \$) | 7,352 | 12,348 | 11,059 | 8,606 | 12,637 | 9,670 | 21,195 | 18,110 | 31,551 |
| Prix du pétrole (\$/baril) | 16,19 | 24,30 | 20,40 | 16,31 | 21,60 | 12,85 | 28,00 | 25,24 | 38,68 |

Source : Banque d'Algérie.

Graphique n° 8 : Algérie_ Recettes d'hydrocarbures (en milliards de Dollars EU) et prix du pétrole (en dollars UE)

Source : Fonds Monétaire International : « Questions choisies », Rapport du FMI n° 05/52, Mai 2006, p. 13.

Cette courbe démontre que l'évolution du prix du pétrole sur le marché international détermine l'importance des recettes pétrolières réalisées par l'Algérie, car ces dernières évoluent en fonctions du cours du pétrole et non pas en fonction du volume exporté, ce dernier étant stable. Le tableau ci-dessous montre bien cette causalité.

En contre partie à cette euphorie du secteur des hydrocarbures, les autorités algériennes ont délaissé les autres secteurs, notamment le secteur agricole, ce qui a conduit l'économie algérienne à se diriger vers l'importation afin de subvenir aux besoins de consommation.

1-2/Dépendance de l'économie à l'importation :

A la fin des années 1960, les dirigeants algériens ont donné la priorité à l'investissement au détriment de la consommation, d'où la manifestation de la pénurie des produits de consommation, ce qui a obligé l'Algérie à se tourner vers un approvisionnement extérieur.

En effet, la marginalisation du secteur agricole au profit du secteur industriel, était l'origine de pénuries de certains produits alimentaires, eu égard à l'évolution démographique et à une distribution des revenus par trop inégalitaire. Fait révélateur, la masse des importations de produits alimentaires qui va en s'accroissant, détournant ainsi une partie des revenus en devises vers l'acquisition de produits que l'agriculture nationale aurait pu fournir si elle avait bénéficié de plus de solidité. Ainsi, les importations connaissent un bond en avant, notamment celles des produits alimentaires, qui sont passées de 3,5 milliards de Dinars en 1974 à 10,6 milliards de Dinars en 1988, soit un triplement en 15 ans¹.

Au cours des décennies 1970 et 1980, l'Etat algérien a montré son incapacité à freiner la pétrolisation de l'économie algérienne. Cela s'est traduit par une stagnation de l'économie non pétrolière et une faible croissance.

La stratégie de « l'industrie industrialisante » montre son incapacité à générer une diffusion d'une valeur ajoutée locale et de création d'emplois dans des secteurs directement ou indirectement liés aux hydrocarbures. En plus de cela, les choix opérés en matière d'investissements industriels ont introduit des déséquilibres entre l'offre et la demande des biens et services. Cela est à l'origine de créations monétaires afin de financer des entreprises publiques déficitaires.

Néanmoins, à cette période, cette dépendance aux hydrocarbures n'inquiétait pas du fait que l'environnement extérieur était favorable avec une montée simultanée du prix du pétrole (une moyenne annuelle de 30 USD/baril entre 1979 et 1985) et de la valeur du Dollar américain. Ainsi la balance commerciale a enregistré un excédent durant cette période qui est

¹ Camille SARI, op. Cit., p.143.

passé de 4,376 milliards DA en 1979 à plus de 15 milliards DA en 1985¹, et ce malgré le niveau des importations en produits alimentaires qui reste relativement élevé.

Cette situation ne tarde pas à se retourner, avec le contre choc pétrolier de 1986, qui est caractérisé par un effondrement des prix du pétrole (14,4 USD/baril) et la chute de la parité du dollar. Le retournement de l'environnement extérieur s'est accompagné par une politique de consommation (mise en place du programme d'importation anti pénurie (PAP)), ce qui a donné un coup de fouet à l'économie algérienne qui a cumulé une dette extérieure à laquelle elle ne pouvait plus faire face. D'ailleurs, certains économistes ont critiqué les autorités pour avoir sacrifié le développement au profit des importations alimentaires et pour avoir mis en place un PAP qui aurait vidé les caisses de l'Etat.

Ce rappel historique montre bien l'origine et les conséquences de la dépendance de l'économie algérienne aux importations, qui constituent la principale utilisation des devises générées par les exportations en hydrocarbures. D'ailleurs, le niveau de celles-ci détermine le solde final de la balance des paiements.

Tableau n° 14 : Principaux postes de la Balance des paiements de l'Algérie

(Milliards USD)

| | 1994 | 1999 | 2004 | 2010 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Exportations en hydrocarbures | 8,606 | 12,050 | 31,551 | 56,120 |
| Importations | 9,158 | 9,000 | 17,950 | 38,890 |
| Solde commercial | -0,259 | 3,460 | 14,271 | 18,200 |
| Solde de la balance des paiements | -3,990 | -2,410 | 9,251 | 15,58 |

Source : Banque d'Algérie.

A travers l'étude des caractéristiques de la balance des paiements algérienne, on est arrivé à l'idée que la santé économique algérienne dépend essentiellement de la performance de son commerce extérieur, car celui-ci détermine la position extérieure de l'Algérie à travers

¹ Camille SARI, op. Cit., p.145 ;

la capacité de payer la dette extérieure et la constitution des réserves de change. Ainsi, le choix de la politique de change devrait se faire en fonction de la contrainte extérieure, étant donné que la richesse algérienne se base sur le commerce extérieur et non pas sur la production nationale.

2/Dette extérieure et réserves de change :

L'économie algérienne a connu deux périodes divergentes : la première concerne la crise économique qui a débuté en 1986 suite à la chute du prix du pétrole ; ce qui a démontré la vulnérabilité de la politique de change fixe jusque là adoptée, la deuxième concerne la constitution de réserves de change importantes, due cette fois-ci à la forte hausse du prix du pétrole.

2-1/La dette extérieure :

La dette extérieure algérienne était la conséquence d'une politique économique irrationnelle engagée dans l'importation sans se prémunir contre d'éventuelles répercussions négatives de l'environnement économique et financier extérieur. C'est pour cette raison, qu'une fois son économie redressée, l'Algérie a procédé au remboursement par anticipation de la quasi-totalité de sa dette, pour éviter à l'avenir de revivre la même expérience.

2-1-1/Constitution de la dette extérieure :

L'Algérie a connu une longue période de vulnérabilité inhérente au poids de la dette extérieure et ce, à partir de 1986. Ce phénomène trouve son origine dans une politique de change inadaptée avec l'environnement extérieur qui caractérisait cette époque et qui mettait en exergue l'insoutenabilité de la parité du Dinar, car elle était surévaluée.

L'ampleur et l'acuité du poids de l'endettement extérieur ont atteint des niveaux excessifs et insoutenables au début des années 1990, en particulier le ratio de service de la dette extérieure avait dépassé 100% au premier trimestre de l'année au cours de laquelle l'encours de la dette extérieure avait atteint 70% du produit intérieur brut.

C'est ainsi que l'Algérie ait connu sa première crise de change en 1986, qui peut être analysée par le modèle de crises de 1^{ère} génération. En effet, la cessation de paiement de l'Algérie survenue en 1990 était la conséquence de la crise économique en 1986, qui a dévoilé l'incompatibilité de la politique de change fixe adoptée avec les autres politiques économiques.

La parité du Dinar, qui était ancrée à un panier de monnaies dont le Dollar Américain possédait le coefficient le plus élevé, était surévaluée et ne reflétait pas la réalité économique du pays. La consommation interne étant dépendante des importations, avec un stock limité des réserves de change et une chute des recettes des hydrocarbures, avait accéléré l'abandon de la parité jusque là défendue, pour procéder à la dévaluation de la monnaie nationale. Cependant, comme la dévaluation n'est pas efficace à court terme, l'Algérie a dû recourir au rééchelonnement de sa dette extérieure auprès du Club de Paris et du Club de Londres, dans le cadre du programme d'ajustement structurel.

Tableau n° 15 : Service dette extérieure Algérienne avant et après rééchelonnement

(En % des exportations des biens et services)

| | 1994 | 1995 | 1996 |
|--|-------------|-------------|-------------|
| Service dette avant rééchelonnement | 93 | 87,7 | 53,5 |
| Service dette après rééchelonnement | 47 | 43,8 | 29,1 |

Source : Banque d'Algérie.

Le rééchelonnement de la dette a permis à l'Algérie d'éviter une crise économique importante durant les années 1990, du fait que la dévaluation du Dinar n'a pas pu atteindre son objectif traditionnel, celui de stimuler l'économie.

En effet, l'encours de la dette extérieure n'a pu s'assouplir qu'avec la hausse du prix du pétrole à partir des années 2000.

2-1-2/ Remboursement anticipé de la dette extérieure :

L'encours de la dette extérieure a connu une tendance baissière depuis le début des années 2000, date coïncidant avec la hausse des prix du pétrole. Cet avantage a permis à l'Algérie de s'engager dans une rigoureuse politique de désendettement extérieur, à en juger par l'accélération des remboursements anticipés en 2006 au titre de la dette publique, qui a apporté son niveau de 21,8 milliards USD en 2004 à 5,612 milliard USD en 2006¹ (en 2010 elles étaient de 5,457milliards USD). Le règlement de la quasi-totalité de la dette extérieure,

¹ En 20ans (1986/2006), l'Algérie a payé 117,9 milliards de dollars dont près de 84 milliards de dollars de remboursement du principal et 34 milliards de dollars d'intérêts.

permis par l'envolée du prix du pétrole, était également accompagné par la constitution d'importantes réserves de change.

2-2/Les réserves de change :

Les réserves de change représentent aujourd'hui un indicateur du degré d'aisance économique, car leur niveau constitue une garantie, qui permet de soutenir la parité de la monnaie nationale ; de limiter la vulnérabilité externe en absorbant les chocs réels ; de donner aux marchés l'assurance que le pays est en mesure de remplir ses obligations extérieures et de conserver une réserve de précaution pour le cas d'urgence ou de catastrophe naturelle.

L'Algérie est l'un des pays les plus riches de l'Afrique, avec un produit intérieur brut de 162,8 milliards USD en 2010, qui figure parmi les principaux producteurs de pétrole au monde et possède d'importantes réserves de gaz naturel, a fondé son économie sur l'extraction, la production et l'exportation de ses ressources pétrolières. Ainsi, les exportations Algériennes sont, quasi-totalement représentées par les exportations en Hydrocarbures (qui représentent 98% des exportations totales du pays), et le solde de la balance des paiements algérienne est très fortement soumis aux fluctuations des prix des hydrocarbures. En effet, depuis le redressement des prix du pétrole depuis l'année 2000, l'Algérie a pu réaliser des excédents de paiements extérieurs qui lui ont permis de constituer d'importantes réserves de change, qui permettent aujourd'hui de classer l'Algérie parmi les premières nations à fortes réserves de change, qui ont atteint 174 milliards de Dollars à fin Juin 2011, selon le gouverneur de la Banque d'Algérie lors d'une conférence sur les principales évolutions monétaires et financières au premier semestre 2011¹.

2-2-1/ Ressources et évolution des réserves de change de l'Algérie :

L'Algérie est un important producteur et exportateur de gaz naturel et de pétrole. Sa balance commerciale demeure fortement tributaire des revenus que génère l'exportation du pétrole et du gaz qui constituent à eux seuls plus de 98% du volume global des exportations en 2010. Ainsi, à la faveur de l'envolée des prix des matières premières depuis le début du XXIème siècle, l'Algérie et à l'instar des autres pays exportateurs des hydrocarbures, a enregistré un renflouement exceptionnel de ses recettes en devises, permettant ainsi une très nette amélioration des indicateurs macroéconomiques.

¹Samira IMADALOU: « évolution positive de la situation monétaire et financière au 1^{er} semestre 2011 », La Tribune, 13-09-2011.

L'Algérie a institué une fiscalité à l'or noir baptisée la fiscalité pétrolière. En effet, le secteur des hydrocarbures est l'essence de l'économie algérienne : il ne représente pas moins de 60% des recettes budgétaires, 40% du PIB et 98% de l'ensemble des recettes d'exportation tout au long des années 2000. Ainsi, le budget est équilibré, la balance des paiements est excédentaire et les réserves de devises croissent régulièrement. L'augmentation des cours du pétrole a permis l'accroissement du niveau des réserves de change, le remboursement par anticipation de la dette extérieure, et la réduction de la dette publique intérieure¹.

Cependant, l'importante chute des prix du pétrole en 2009 suite à la crise des subprimes en 2008 (passant de 150 USD/ baril au deuxième semestre 2008 à 52 USD/ baril au cours du premier trimestre 2009) a réduit de manière considérable les recettes d'exportation du pays. La valeur des recettes des exportations algériennes a atteint 10,74 milliards de Dollars au 1^{er} trimestre 2009, soit une baisse de 42,07% par rapport à la même période en 2008. Une faiblesse durable des prix du pétrole se traduirait donc par un fort amenuisement de l'épargne accumulée ainsi que par une baisse corrélative des réserves de change. Ce constat reflète concrètement l'importance du secteur des hydrocarbures dans une économie totalement rentière qui est sujette au marché pétrolier.

Les réserves de change algériennes n'ont pas cessé d'accroître depuis la fin des années 1990. Leur progression est très spectaculaire. Cette progression est en relation directe avec l'évolution des prix des hydrocarbures, qui ne cessent d'enregistrer des records en matière de prix et de production depuis le début des années 2000. En effet, le prix du pétrole est passé de 20 USD/baril au début des années 2000, pour atteindre le pic en été 2008 où il a enregistré plus de 150USD/baril.

Cette croissance des réserves n'est donc pas due à une politique avisé du gouvernement, mais à des facteurs exogènes. Si l'on veut tracer cette évolution, on peut dire qu'elle a commencé à la fin des années 1990. En effet, à cette date les prix du pétrole ont commencé à rebondir ce qui a permis de dégager des excédents de la balance des paiements d'autant que cette richesse représente plus de 70% du PIB. En dix ans seulement, l'Algérie a multiplié par plus de treize le niveau des réserves de change. Le compteur n'affichait que 11,91 milliards de Dollars en 2000, il affichait plus de 162,22 milliards de Dollars fin 2010. Les grands pas ont été faits à partir de 2006. Les réserves de change de l'Algérie ont atteint 77,78 milliards USD en décembre 2006, l'équivalent de trois années d'importations. Ces

¹ La dette publique intérieure est passée de 1847,8 milliards de dinars fin 2006 à 1107,4 milliards de dinars fin 2010, soit 8,1% du PIB contre 32,6% fin 1995.

réserves étaient de 70,28 milliards de Dollars en novembre, 62 milliards de Dollars à la fin du mois de mars et 61 milliards de Dollars fin février de la même année contre 56,18 milliards de Dollars fin 2005.

D'autres facteurs s'ajoutent au facteur précité concernant cette augmentation. Il s'agit, d'une part, de l'augmentation en valeur des exportations d'hydrocarbures pour l'année 2006, permettant de consolider l'excédent de la balance des paiements. En valeur, les exportations des hydrocarbures ont atteint en 2006, 54,74 milliards de Dollars contre seulement 45,59 milliards de Dollars en 2005. D'autre part, la baisse du volume de la dette extérieure a joué son rôle, grâce aux remboursements anticipés de la dette entraînant une diminution très significative des versements au titre du service de la dette.

2-2-2/Le rôle de l'accumulation des réserves de change en Algérie :

Depuis le redressement du prix du pétrole à partir de l'année 2000, l'Algérie a pu constituer des réserves de change importantes qui se sont élevées à 182,22 milliards de Dollars à fin 2011¹. Cette forte constitution des réserves officielles s'inscrit dans une stratégie de soutien de la politique de taux de change. Ce niveau élevé des réserves permet de jouer un double rôle :

- Un rôle économique, en temps que garantie contre le retournement de l'environnement extérieur. En effet, les exportations algériennes se basent sur l'exportation d'un seul produit, dont le prix détermine le niveau des recettes d'exportations, et la chute de celui-ci peut conduire l'Algérie à se diriger vers l'endettement extérieur pour financer ses importations. Cependant, grâce à ces réserves, le pays peut faire face aux retournements soudains qui peuvent affecter les recettes en devises. D'ailleurs, le niveau des réserves actuelles peut financer plus de trois années d'importations.

¹ Selon le gouverneur de la Banque d'Algérie, lors d'une conférence de presse animée en Février 2012.

Tableau n° 16 : Les réserves de change de l'Algérie et leurs taux de couverture des importations.

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|-------|--------|--------|--------|--------|
| Réserves de change (milliards USD) | 77,78 | 110,18 | 143,10 | 147,22 | 162,22 |
| En mois d'importations de biens et services | 36,66 | 39,73 | 34,99 | 36,00 | 38,33 |

Source : Banque d'Algérie.

- Un rôle financier, car la Banque d'Algérie intervient sur le marché interbancaire des changes entant qu'unique offreur de devises grâce à l'utilisation des réserves de change. Cette pratique permet aux autorités monétaires de maintenir le taux de change commercial au niveau souhaité.

L'importance des réserves de change dans l'économie algérienne, nécessite une gestion prudente et rationnelle par la Banque d'Algérie.

2-2-3/Gestion des réserves de change :

La B.A cherche maintenant, à optimiser la gestion des réserves en forte expansion. Les réserves sont placées de manière très classique en valeurs d'Etat et auprès de banques internationales ayant la meilleure notation par les agences de rating (AAA). Environ 98% de ces placements, répartis entre les Etats Unis et l'Europe, sont effectués en portefeuille de titres souverains (valeur d'Etat) que l'Algérie avait acheté entre les années 2004 et 2007, lorsque les taux d'intérêt mondiaux étaient relativement élevés. Ces titres sont soumis à un taux d'intérêt moyen fixe de 3% en 2010, un rendement légèrement inférieur de celui de 2009 et 2008. Une répartition entre Dollars, Euros et Yens est naturellement opérée. Cependant, la clé de répartition n'est pas rendue publique.

La poursuite de la stabilité financière externe de l'Algérie à moyen et long terme repose fortement sur la gestion prudente des réserves de change par la Banque d'Algérie. La gestion des réserves de change algériennes est réputée d'être sécurisée en raison, d'une part, que la Banque d'Algérie se trouve principalement créancière des Trésors Publics des Etats, évitant ainsi le risque de défaillance d'un débiteur privé. D'autre part, de la diversification des monnaies dans lesquelles sont libellés ces placements. La prédominance historique du Dollar américain et le risque de dépréciation qu'il faisait courir aux réserves officielles algériennes,

ont récemment été corrigés par l'augmentation de la proportion des réserves nationales libellées en Euro qui serait devenue dominante.

Les placements de ces réserves de change ont rapporté 4,6 milliards de Dollars en 2010. Ce volume de rendement mentionné dans le rapport 2010 sur l'évolution économique et monétaire de la B.A, était de 5,13 milliards en 2008 ; 3,81 milliards en 2007 et de 2,42 milliards en 2006.

Ce rendement est considéré comme étant faible comparé au volume des réserves. Cependant, ce choix de placement très sécurisé et liquide est une stratégie efficace, au regard de l'évolution boursière des autres actifs. Ainsi, la Banque d'Algérie se fixe comme objectif principal la sécurité et non le rendement élevé, car il s'agit d'argent de réserve pour les périodes difficiles et qu'il ne faut pas le risquer.

La deuxième option choisie par la Banque d'Algérie pour gérer ses réserves est l'instauration d'un Fonds de Régulation des Recettes (F.R.R). Il a été mis en place en Algérie en 2000 et est principalement financé par les réserves de change. Ce fonds, initialement prévu pour servir à rembourser la dette interne et externe de l'Algérie, servira exceptionnellement à partir de 2006 (date correspondant au remboursement anticipé de la dette extérieure du pays) à financer une partie des programmes d'équipement et les programmes complémentaires de développement pour les hauts plateaux et le sud.

Le fonds de régulation a pour objectif de réduire à la fois l'endettement et de se protéger contre les évolutions des marchés internationaux en matière de taux de change, de taux d'intérêt, de crédit et surtout il permet d'assurer au budget de l'Etat une visibilité en matière de financement. Le fonds vise aussi à protéger l'économie algérienne des chocs extérieurs. L'autre objectif est la maîtrise de l'inflation. Le FRR de l'Algérie joue ainsi le même rôle que les instruments monétaires (reprise de liquidité et la facilité de dépôt), utilisés par la banque centrale pour lutter contre l'inflation.

Pour ce qui est de la gestion de ce fonds, ou plutôt l'emplacement de ces fonds, une opacité accrue s'empare de la question, et aucune information n'est diffusée sur le sujet. Néanmoins, il est à mentionner que l'encours du Fonds de Régulation des Recettes est de 5116,7 milliards de Dinars à la fin de l'année 2011, selon le gouverneur de la Banque d'Algérie lors d'une conférence de presse animée en Février 2012.

Ainsi, la conduite de la politique de change en Algérie se fait sur la base des indicateurs économiques extérieurs à savoir les niveaux du prix du pétrole, de la dette extérieure et des réserves de change. Ces derniers, lorsqu'ils sont soutenables, donne à l'économie nationale plus de confort et de solidité.

3/Relation entre politique de change et indicateurs économiques :

Le choix de la politique de change est déterminé en fonction des objectifs des autorités monétaires, notamment la stimulation de l'économie et la stabilisation économique. L'Algérie qui a adopté plusieurs politiques de change depuis son indépendance a cherché à travers ces transitions à satisfaire les objectifs économiques internes.

3-1/Les indicateurs internes :

A travers les différentes politiques de change adoptées, l'Algérie a connu des périodes de croissance (parfois une croissance à deux chiffres) et des périodes de récession, elle a connu aussi des périodes de stabilité et de turbulence.

Tableau n° 17 : Relation entre politique de change et indicateurs économiques internes.

| Régime change | de | Politique de change | Croissance (%) | Inflation(%) |
|----------------------|----|---|----------------|--------------|
| Fixe | | Appartenance à la zone Franc ¹ (1962-1964) | ----- | ----- |
| | | Ancrage au Franc français (1964-1973) | +6,47 | 4,76 |
| | | Ancrage à un panier de monnaies (1974-1986) | +5,24 | 10,07 |
| Intermédiaire | | Dévaluations rampantes (1986-1990) | +0,78 | 10,34 |
| | | Dévaluations officielles (1991-1994) | -0,60 | 26,79 |
| flottant | | Flottement dirigé (depuis 1995) | +3,57 | 6,12 |

Source : Réalisé par nos soins à partir des données tirées du site internet : <http://w.w.w.perspective.usherbrooke.ca/>, consulté le 06/08/2011).

¹ Cette période n'est pas considérée, car l'Algérie ne possède pas de monnaie nationale, donc absence de politique de change nationale.

La période durant laquelle l'Algérie avait adopté des politiques de change fixe, elle connaissait une forte croissance avec une inflation relativement maîtrisée. Lorsqu'elle a adopté le flottement dirigé, elle connaît une croissance moyenne avec une inflation maîtrisée.

Cependant durant la période où elle a adopté des politiques de change intermédiaires, elle a connu la plus mauvaise situation avec une inflation élevée et une croissance négative sur toute la période.

Ces résultats s'accordent avec les résultats de **Milton Friedman**, qui a conclu que les pays doivent opter pour les politiques de change extrêmes et que les politiques intermédiaires sont celles qui donnent les plus mauvais résultats.

Néanmoins, les résultats constatés durant la période 1986-1994, ne peuvent pas être attribuée uniquement à la politique de change intermédiaire, car cette politique a été suivie dans le but de redresser la situation qu'à engendré la politique de change précédente.

En effet, l'ancrage à un panier de monnaies, qui a été adopté entre 1974 à 1986, avec une parité du Dinar qui était en déconnection avec la situation économique de l'Algérie, était à l'origine de l'effondrement de l'économie algérienne.

Ainsi, nous pouvons noter que, pour le cas algérien, la politique de change fixe était génératrice d'une crise de change. Alors aujourd'hui, avec l'adoption du flottement dirigé, l'Algérie est elle menacée par la réalisation d'une autre crise de change ?

3-2/La vulnérabilité de la politique de change actuelle :

La vulnérabilité des politiques de change est au centre des études de nombreux économistes, du fait des effets désastreux que peuvent provoquer les crises de change.

L'Algérie a connu une crise de change en 1986, dont la prévention aurait pu l'éviter ou du moins, atténuer ses effets, car le faible niveau des réserves de change et la dépendance de l'économie à l'importation, étaient des indicateurs de l'insoutenabilité de la politique de l'ancrage et de la parité défendue.

La politique de change actuelle est pratiquée avec des indicateurs extérieurs très confortables notamment avec le niveau très élevé des réserves de change, le très faible niveau de la dette extérieure et le prix du pétrole plus que élevé, qui assurent ensemble l'excédent de la balance des paiements. Cette situation traduit la soutenabilité de la politique de change actuelle, et sa capacité de faire face aux chocs extérieurs.

Si nous considérant des indicateurs internes, notamment la solidité du système bancaire, nous constatons que le système bancaire algérien présente des signes de fragilité, car, il y a absence de confiance des investisseurs dans le système bancaire. En effet, les dépôts bancaires ne représentent qu'un tiers de M2 (Monnaie et quasi-monnaie), ce qui est un signe de fragilité du système bancaire algérien. Rappelons, que la crise de change des pays du Sud-Est asiatique a été précédé par une crise bancaire induite par la fragilité de son système bancaire.

Tableau n° 18 : Indicateurs macroéconomiques de vulnérabilité aux crises

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Solde de la balance courante/PIB | 0,247 | 0,224 | 0,197 | 0,003 | 0,07 |
| M2/Réserves internationales | 0,874 | 0,785 | 0,752 | 0,670 | 0,677 |
| Dettes externes/Exportations | 0,102 | 0,092 | 0,071 | 0,120 | 0,095 |
| Crédit de la B.C/Total actif bancaire | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dépôts bancaires/M2 | 0,355 | 0,429 | 0,426 | 0,354 | 0,343 |

Source : les rapports annuels de la Banque d'Algérie.

Étant donné que le commerce extérieur algérien est dominé par les exportations des hydrocarbures, la chute du prix du pétrole pourra induire, si elle persiste à long terme, une réduction des réserves de change et l'augmentation de la dette extérieure. Ainsi, le facteur déterminant de la vulnérabilité de la politique de change actuelle en Algérie, est uniquement le niveau du prix du pétrole, car il conditionne le solde de la balance des paiements à travers son effet sur le niveau des exportations en hydrocarbures. D'ailleurs, c'est pour cette raison qu'il y a une remise en cause de la dévaluation par le FMI au profit de la réévaluation du cours de la monnaie nationale. Ainsi, la section qui suit se fixe l'objectif de l'étude de la question de la parité actuelle du Dinar.

Section 3 : Dévaluation ou réévaluation du Dinar algérien : Quelle solution ?

La dévaluation est un acte de la politique économique qui consiste à diminuer la valeur d'une monnaie dans le but de rétablir l'équilibre extérieur.

L'Algérie a opté pour la première fois pour la dévaluation en 1986, suite à sa prise de conscience de la surévaluation du Dinar engendré par le retournement défavorable de l'environnement extérieur. Par la suite, elle a continué à dévaluer sa monnaie notamment en 1991 et 1994 qui ont été des mesures accompagnant le programme d'ajustement structurel que le pays a adopté sous le commandement du FMI pour faire face à la crise d'endettement qui a secoué l'économie algérienne. Ce programme a, en effet permis à l'Algérie de rétablir son équilibre extérieur, et d'honorer sa dette extérieure.

Par la suite, l'environnement extérieur de l'Algérie s'est redressé, notamment avec la montée des prix du pétrole à partir des années 2000. Le secteur des hydrocarbures étant au cœur de l'économie algérienne, a pour effet un boom économique assez important, qui a permis à l'Algérie de procéder, d'une part à un paiement anticipé de sa dette, d'autre part de constituer des réserves de changes importantes qui ont atteint 182,22 milliards de Dollars en 2011.

Néanmoins, la valeur actuelle du Dinar ne suit pas cette évolution, car elle reste très faible pour qu'elle puisse jouer son rôle de stimulateur de l'économie. C'est pour cette raison qu'il y a eu des recommandations du FMI pour la Banque d'Algérie de réévaluer le Dinar. Cette proposition est rejetée par la Banque d'Algérie qui estime que le TCER est proche de son niveau d'équilibre et que sa réévaluation ne fera qu'accentuer le niveau des importations.

1/Explication de la dévaluation :

Dévaluer une monnaie consiste à réduire sa valeur pour rapprocher le taux de change de son niveau d'équilibre, afin d'améliorer la position extérieure d'un pays et de donner un souffle à son économie nationale. C'est d'ailleurs le cas pour l'Algérie qui a eu recours à la dévaluation du dinar afin de redresser sa position économique.

1-1/ La question de la dévaluation :

L'ensemble des mouvements des biens et services et celui des mouvements des capitaux, sont retracés dans la balance des paiements. Cette balance représente les offres et les demandes en devises qui se manifestent sur le marché des changes.

Sous un régime de taux de change fixe, la valeur d'une monnaie est fixée par l'Etat. Ce cours est souvent différent de celui établi sur le marché des changes. Lorsque l'écart entre le cours officiel et le cours commercial se creuse, la Banque Centrale intervient pour rapprocher les deux cours, et ainsi rétablir l'équilibre de la balance des paiements. Cette intervention s'effectue par la Banque Centrale en vendant ou en achetant la monnaie nationale contre les devises, en utilisant les réserves de change.

Lorsque la Banque Centrale achète des devises, les réserves de change diminuent, et lorsqu'elles atteignent un niveau critique, cela signifie une cessation de paiement. C'est sous cette contrainte que la dévaluation apparaît comme un moyen ultime pour corriger le déséquilibre extérieur en diminuant la valeur du taux de change officiel par rapport à sa position initiale.

La dévaluation est un outil de la politique économique qui diffère de la dépréciation, phénomène réalisé par le libre jeu de l'offre et de la demande que subit une monnaie suite aux conditions du marché des changes et de la balance des paiements. Néanmoins, la dévaluation et la dépréciation sont deux pratiques qui ont comme effet la perte de valeur d'une monnaie, cependant la première se réalise par l'intégration de la Banque Centrale, la seconde, par le libre jeu de l'offre et la demande des monnaies sur le marché des changes.

1-1-1/ Motivation et effets de la dévaluation :

Le déficit budgétaire est souvent considéré comme une raison pour dévaluer ainsi que le déficit de la balance commerciale (importations sont supérieures aux exportations). Ceci peut engendrer une inflation qui peut, à son tour, causer la hausse des prix des biens et des services. Ainsi, pour ramener les prix des biens nationaux au même niveau que ceux des biens étrangers, les autorités monétaires procèdent à la dévaluation de la parité de la monnaie nationale.

De cette façon, le pays qui dévalue accroîtra ses exportations et réduira ses importations. La dévaluation aura ainsi un effet majorateur du prix des importations et un effet minorateur de celui des exportations. Cette modification sur les prix aura à son tour un effet sur les volumes des biens échangés :

Les volumes exportés augmentent, tandis que les volumes importés diminuent.

Néanmoins, comme le niveau des exportations dépendent de la performance de la production intérieure, et les biens sont souvent produits à partir des matières premières ou

d'équipements importés, la dévaluation qui induit le renchérissement des importations va, au même temps, induire la hausse de l'inflation.

Ainsi, la dévaluation aura, au début (à court terme), un effet négatif, et le déficit de la balance commerciale va se creuser, du fait de la non réduction des importations des produits destinés à la production, mais par la suite l'équilibre va se réaliser, car l'effet prix va intervenir, qui va redresser le niveau du solde de la balance commerciale (les exportations sont encouragées et les entreprises qui voient leurs marges s'accroître seront encouragées à accroître leur marge). Ce phénomène est très bien expliqué par la courbe en J.

Cependant, pour que la dévaluation ait des effets bénéfiques, elle doit être accompagnée d'un programme de redressement qui vise à réduire la demande interne et à promouvoir les exportations.

1-1-2/L'efficacité de la dévaluation dans l'ajustement structurel :

La dévaluation est une mesure centrale dans un programme d'ajustement structurel, c'est le cas d'ailleurs de plusieurs pays en développement, dont l'Algérie, qui ont procédé à la dévaluation de leur monnaies nationales lorsqu'elles ont adopté des plan d'ajustement structurel.

Ainsi, l'étude de l'efficacité de la dévaluation nous conduit à l'analyse de l'équation fondamentale d'équilibre de la comptabilité nationale, qui est la suivante :

$$Y+M=C+I+X \text{ -----(1)}$$

=> (Ressources = emplois)

Où :

Y : produit national

M : importation

C : consommation

I : investissement

X : exportations

Si on désigne par (A) l'absorption : $A=C+I$;

L'équation (1) s'écrira : $Y+M= A+X \Rightarrow Y-A=X-M$ ------(2)

Comme $(X-M)$ représente le solde de la balance commerciale, cette équation signifie que le solde de la balance commerciale est égal au produit national diminué de la demande nationale ou l'absorption. Si on désigne par B le solde de la balance commerciale alors on aura l'équation : $Y-A=B$ ------(3)

Lorsqu'un programme d'ajustement structurel est adopté, le déficit de la balance commerciale ($M>X$), et une absorption supérieure par rapport à la production ($A>Y$) sont toujours présents. Pour résoudre ce déficit, on agit soit sur le produit en le faisant croître, soit sur l'absorption en la diminuant.

Cependant, dans un pays entrant dans l'application du programme d'ajustement structurel, la possibilité d'augmenter le produit n'est pas disponible, car l'état des unités de production est détérioré, alors on agit sur l'absorption, en la réduisant, par l'application de la dévaluation.

Cette dernière peut baisser l'absorption de différentes façons :

- La dévaluation provoque la hausse des prix des biens de production nationale, car ceux-ci sont fabriqués à base de matières premières et de matériels importés. Ceci entraînera la hausse des produits finis et donc la consommation va baisser ;
- La dévaluation engendre également la baisse de la demande extérieure, et par conséquent, le recul des revenus des produits à exporter ;
- La dévaluation implique la diminution des salaires réels, ce qui induit une modification de la répartition des revenus, et donc une diminution de la consommation.
- Enfin, la dévaluation provoque la hausse des prix des importations, donc affecte les prix intérieurs des biens échangeables, ce qui entraînera encore la réduction de la consommation.

Ces effets montrent que la dévaluation agit sur l'offre, l'absorption, les dettes et les dépenses extérieures autrement dit sur les deux membres de l'équation :

$$Y-A=X-M$$

La dévaluation est ainsi capable de résoudre les déséquilibres de la balance commerciale. Cependant, pour que la dévaluation soit efficace, elle doit impérativement être

accompagnée d'une flexibilité, d'une part, de l'offre nationale d'exportation et d'autre part de la demande étrangère d'importation. Cette situation est expliquée par le théorème des élasticités prix représentés par le rapport de la variation relative des quantités importées ou exportées (volume) et la variation relative des prix des importations ou des exportations.

La dévaluation a pour vocation de diminuer le prix en devises des exportations et donc augmenter le volume de ces dernières, et d'augmenter le prix des importations en monnaie nationale, et donc réduire leurs volumes.

Cette situation n'est possible que si les prix des biens importés ou exportés sont élastiques. Autrement dit, le succès d'une dévaluation dépend du niveau des élasticités de la demande étrangère d'exportations et de la demande d'importation nationale.

1-2/La dévaluation en Algérie :

Depuis les années 70, le FMI avait alerté les autorités monétaires algériennes de la surévaluation du Dinar et de la nécessité de dévaluer le cours de ce dernier. Cependant la Banque Centrale d'Algérie, à l'époque, avait rejeté cette proposition en avançant certains arguments :

- D'abord le but théorique de la dévaluation est la stimulation de la production des biens exportables, or comme la quasi-totalité des exportations algériennes sont en hydrocarbures, dont le prix est fixé par le marché mondial et échappe à toute modification (prix inélastique), la dévaluation n'aura aucun effet sur l'amélioration du rapport compétitivité-prix.
- Aussi, étant donné que les importations algériennes sont dominées par les produits alimentaires, la dévaluation aura un effet sur l'augmentation de l'inflation, ce qui va réduire le pouvoir d'achat des algériens.

Finalement après quelques années, notamment avec le contre choc pétrolier qui a frappé de grand fouet l'économie algérienne, les autorités monétaires procèdent à des opérations de dévaluation du Dinar depuis 1986.

1-2-1/ Efficacité de la dévaluation en Algérie :

L'industrie pétrolière étant au centre de l'économie algérienne, les prix élevés du pétrole ont eu pour effet une croissance économique assez importante, qui s'est stoppée en 1986, avec la chute des prix du pétrole et la dépréciation du Dollar américain (le Dinar étant

ancré, à cette époque, à un panier de devises dans le Dollar américain possédait le plus grand coefficient). Cette réalité a donc conduit à la chute de la rente pétrolière qui a mis l'Algérie face à un double déséquilibre, externe avec le déficit accru de la balance des paiements, et interne avec un déficit budgétaire insoutenable.

Face à cette situation, les autorités algériennes ont pris conscience de l'inadéquation de la politique de change, jusque là adoptée, avec le nouveau contexte économique, celle-ci ne jouait pas son rôle dans l'ajustement des déséquilibres de la balance des paiements, car la parité du Dinar n'était pas réaliste et ne reflétait pas la valeur réelle de la production nationale.

C'est suite à la constatation de la surévaluation de la monnaie nationale, que les autorités monétaires algériennes procèdent enfin à la dévaluation du Dinar, d'abord de manière douce et progressive ensuite de façon extrême (en 1991 et 1994).

Tableau n° 19 : Evolution du taux de change entre 1986-1994

| Années | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1994 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| Taux de change (USD/DZD) | 4,700 | 4,870 | 6,730 | 8,030 | 12,02 | 18,5 | 36,32 |

Source : Banque d'Algérie.

Cette dévaluation ne s'arrête pas là, elle continue durant les années qui suivent, parallèlement à une hausse du pétrole même si légère soit-elle.

Tableau n° 20 : Evolution des variables externes de l'Algérie entre 1994-1999

| Années | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Prix du pétrole (USD/baril) | 16,28 | 17,57 | 21,6 | 19,46 | 12,85 | 17,91 |
| Taux de change (USD/DZD) | 36,32 | 47,68 | 54,74 | 57,71 | 58,76 | 66,64 |
| Réserves de change (milliards USD) | 2,62 | 2,11 | 4,23 | 8,05 | 6,84 | 4,41 |
| Dette extérieure (milliards USD) | 29,4 | 31,5 | 33,6 | 31,2 | 30,4 | 28,3 |

Source : Banque d'Algérie

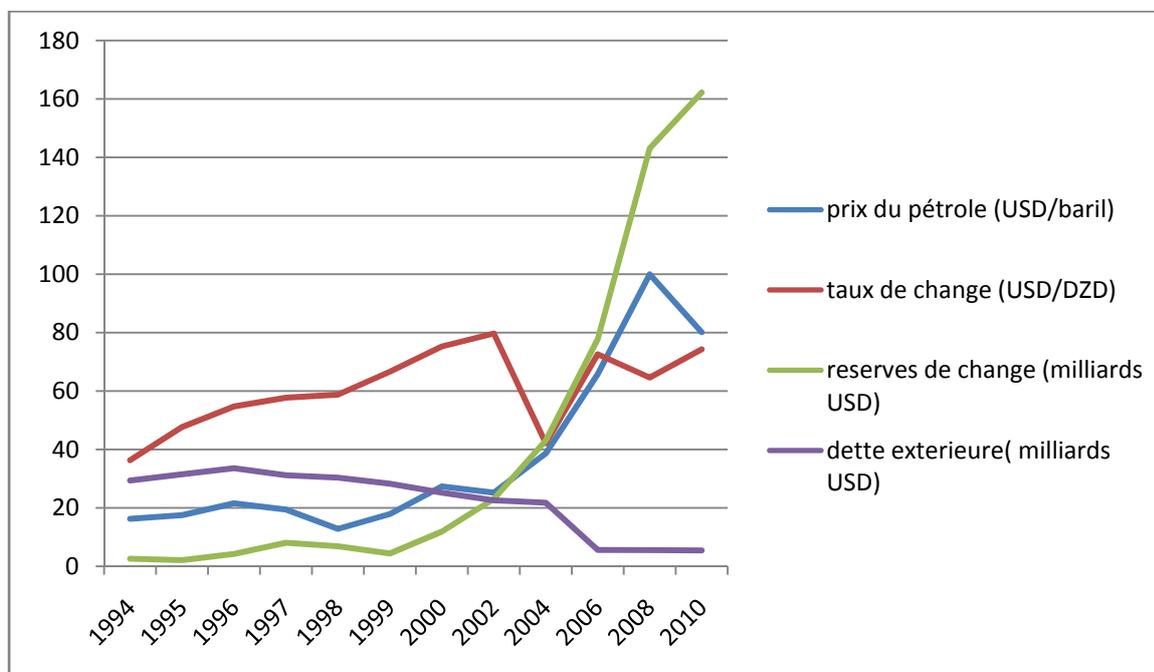
En ce qui concerne les autres indicateurs extérieurs, notamment le niveau des réserves de change et le niveau de la dette extérieure, elles n'ont pas connu une importante amélioration. Ce n'est qu'avec la hausse du prix du pétrole survenue à partir des années 2000, que l'Algérie a connu une amélioration de ces indicateurs externes.

Tableau n° 21 : Evolution des variables externes de l'Algérie entre 2000-2010

| Année | 2000 | 2002 | 2004 | 2006 | 2008 | 2010 |
|------------------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| Prix du pétrole (USD/baril) | 27,39 | 25,24 | 38,66 | 65,85 | 99,97 | 80,15 |
| Taux de change (USD/DZD) | 75,3 | 79,7 | 42,1 | 72,6 | 64,6 | 74,3 |
| Réserves de change (milliards USD) | 11,91 | 23,1 | 43,11 | 77,78 | 143,10 | 162,22 |
| Dette extérieure (milliards USD) | 25,261 | 22,642 | 21,8 | 5,612 | 5,586 | 5,457 |

Source : Banque d'Algérie.

Graphique n° 9 : évolution des indicateurs externes de l'Algérie.



Source : Réalisé par nos soins à partir des données du tableau précédent.

De ce qui précède, nous remarquons que l'amélioration de la position externe de l'Algérie ne s'est pas réalisée uniquement grâce à la dévaluation. En effet la dévaluation est accompagnée par la montée des prix du pétrole.

Sur le plan interne, la production nationale n'est toujours pas capable de subvenir aux besoins internes de la consommation, qui continue à se faire grâce aux importations. Ce qui nous amène à remettre en question l'efficacité de la dévaluation pour le cas de l'Algérie.

1-2-2/ Limites de la dévaluation en Algérie :

L'Algérie a procédé à des opérations de dévaluation pour profiter de ses effets à savoir, la stimulation de la production nationale grâce à la promotion des exportations et le découragement des importations. Cependant, dans la réalité, on assiste à un phénomène complètement différent des objectifs visés par une dévaluation.

En effet, la balance commerciale se présente toujours par la domination des exportations en hydrocarbures, alors que les autres exportations sont insignifiantes. De leur côté les importations algériennes ne cessent d'augmenter ce qui ne doit pas se réaliser lorsque une monnaie est dévaluée.

La situation du commerce extérieur nous informe sur la situation interne d'une économie. En effet l'importance des importations et la faiblesse des exportations hors hydrocarbures, montre bien la faiblesse de la production nationale, ainsi que la dépendance de la consommation algérienne aux produits extérieurs.

Ainsi, l'économie algérienne peut être considérée comme une économie qui a donné naissance à une société de consommation qui effectue ses dépenses exclusivement grâce à la manne pétrolière, sans quoi l'économie algérienne aurait sombré dans une crise économique profonde.

C'est dans ce contexte que l'efficacité de la politique de change actuelle est remise en question, notamment la parité du Dinar qui est aujourd'hui trop faible pour permettre la relance de la production nationale. Ainsi, il y a eu un débat entre le FMI et la Banque d'Algérie afin de revoir la valeur actuelle du Dinar vers la hausse. Alors, une question se pose :

La réévaluation du Dinar peut elle réaliser ce que la dévaluation n'a pas pu atteindre ?

2/Faut-il réévaluer le Dinar algérien :

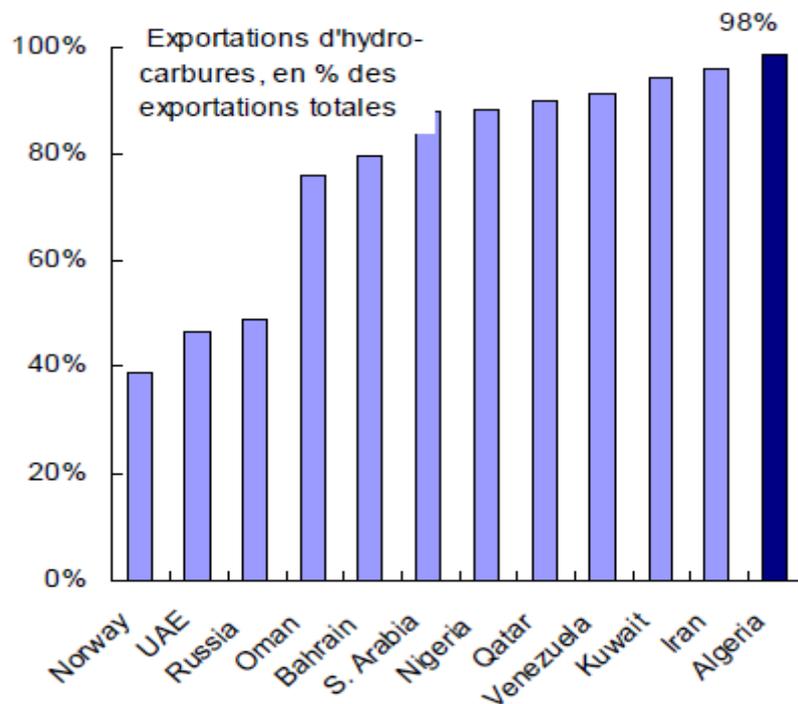
Le Dinar Algérien reste faible comparé aux autres devises, malgré des indicateurs internes et externes qui permettent sa réévaluation. Face à cette situation, le FMI recommande à la Banque d'Algérie de réévaluer le Dinar afin d'améliorer sa situation économique, alors que la B.A refuse cette solution, car elle soutient que le TCER Du Dinar est proche de son niveau d'équilibre, et que sa réévaluation ne fera qu'accentuer le niveau des importations.

2-1/ Les recommandations du FMI :

Avec des réserves de change estimées en 2011, à 182,22 Mds USD, le FMI estime que la valeur du Dinar (plus de cent Dinars pour un Euro¹) est loin de refléter l'aisance financière du pays. Pour cette institution internationale, l'Algérie devrait surévaluer sa monnaie eu égard aux sommes colossales générées par la rente pétrolière.

Les arguments de dynamisation des exportations et de compétitivité hors hydrocarbures du gouvernement algérien ne sont pas justifiés face à la situation actuelle de l'économie algérienne car avec un Euro pour 100 Dinars, il a été impossible de dynamiser les exportations hors hydrocarbures et ce depuis de longues années malgré des assainissements répétés des entreprises publiques et des recapitalisations répétées des banques publiques. Pour preuve, les exportations hors hydrocarbures ne représentent que 2% des ventes algériennes entre 2000/2010. Selon le FMI, il existe en Algérie une relative aisance financière mais une stagnation relative de la croissance tirée essentiellement par les dépenses publiques du fait de la faiblesse des entrepreneurs privés nationaux et étrangers soumis à de nombreux obstacles (bureaucratie, corruption dans le système financier et foncier, etc.).

¹ En données mensuelles de fin de période, le Dinar algérien, coté 103,4953 DA pour un Euro à fin décembre 2010, a atteint un maximum de 105,8325 DA pour un Euro en avril 2011 pour se stabiliser du mois de mai au mois d'août 2011 autour de 103,5 Dinars pour un Euro. à fin décembre 2011, le cours DZD/EUR a atteint 106,532 contre 103,4953 à fin 2010, correspondant à une dépréciation de 2,9%

Graphique n° 10 : Très faible diversification des exportations hors hydrocarbures en Algérie

Source : Fonds Monétaire International : « Algérie : Rapport des services du FMI pour les consultations de 2008 au titre de l'article IV », Rapport sur les économies nationales n° 09/108, April 2009, p.7.

D'une manière générale, cette situation est imputable à la faiblesse des réformes, bien que l'Algérie ait réussi relativement la stabilisation macro-économique, mais de façon éphémère sans les réformes institutionnelles et micro-économiques.

Aussi, le FMI estime que la réévaluation du Dinar est susceptible de contribuer à mieux adapter l'Algérie aux mutations mondiales, de dynamiser l'investissement local et d'attirer les investissements étrangers, donc facteur de création d'emplois et de croissance (les biens d'équipement et les matières premières importées couteront moins cher). Par ailleurs, elle permettrait d'améliorer le niveau de vie des algériens. Ainsi, le FMI insiste que la réévaluation de la monnaie nationale et la conséquence qui devrait s'ensuivre, la convertibilité totale du Dinar, n'est pas un acte technique mais une décision d'une importance cruciale qui aura des incidences économiques et sociales.

2-2/Les arguments de la Banque d'Algérie :

Concernant la réponse de la Banque d'Algérie au FMI, elle insiste sur le fait que les réserves de change ne sont qu'un signe monétaire, qui ne reflète pas la situation réelle de l'économie algérienne. Le gouvernement algérien à travers la B.A, avance l'argument que la cotation actuelle de Dinar garantit la stabilité du taux change et permet aux nationaux et étrangers, par la réduction des incertitudes en matière de prix, d'encourager les exportations par le confortement de la compétitivité externe. Elle note qu'en termes de moyenne trimestrielle, le cours de change moyen du Dinar s'est légèrement apprécié contre le Dollar (0,28%) au 4e trimestre 2011 comparativement à la même période de 2010, passant de 74,3199 DA pour un Dollar à 74,1142 Dinars pour un Dollar. Pour la même période, le Dinar s'est apprécié en moyenne de 1,34% vis-à-vis de l'Euro, cotant 101,1183 DA pour un Euro au 4e trimestre de 2011 contre 102,4882 DZD/Euro au 4e trimestre de 2010. "Au total, au cours de l'année 2011, en dépit de la volatilité accrue des cours de change des principales devises, l'intervention de la Banque d'Algérie sur le marché interbancaire des changes a eu pour résultat le maintien du taux de change effectif réel du Dinar quasiment à son niveau d'équilibre à moyen terme et que, la politique de l'Algérie a pour objectif, depuis la seconde moitié des années 1990, la stabilisation du taux de change effectif réel à long terme du Dinar. En effet, le taux de change effectif réel à fin 2011 est resté proche de son niveau d'équilibre, avec une appréciation moyenne annuelle de 0,25%", d'après le gouverneur de la Banque d'Algérie le 23/02/2012, lors de la présentation du rapport sur les tendances monétaires et financières de l'Algérie au 2^{ème} semestre 2011. Il ajoute, qu'en termes de gestion du taux de change, le calcul de ce dernier se fait en toute transparence et obéit aux normes retenues à cet effet par le FMI.

Aussi, l'Algérie justifie que 98% de sa production provient des ressources éphémères et la réévaluation du Dinar aurait comme conséquence directe l'explosion des importations, et une réévaluation du Dinar ne peut être envisagée que s'il ya une production hors Hydrocarbures.

Enfin, selon la Banque d'Algérie, le risque est un transfert massif de capitaux, d'autant plus qu'au niveau du marché parallèle actuel, le Dinar est échangé avec un taux de 120 Dinars pour un Euro. Ainsi, la B.A arrive à la conclusion que la réévaluation du Dinar ne ferait que creuser cet écart.

Conclusion chapitre III :

Pour conclure, nous dirons que les transitions des politiques de change qu'a connu l'Algérie, étaient dictées par les impératifs de l'environnement extérieur. La première transition a eu lieu en 1986 lorsque la politique de change fixe a montré ses limites et sa vulnérabilité en provoquant une crise de change, qui a alerté de la surévaluation du Dinar. Ceci a poussé les autorités algériennes à dévaluer la monnaie nationale pour corriger ses distorsions et relancer l'économie algérienne. La dévaluation a été succédée en 1995 par la libéralisation du régime de change.

Cependant, cette dévaluation n'a pas pu atteindre l'objectif final auquel elle fut instaurée, à savoir stimuler la production nationale et réduire les importations. En effet, le commerce extérieur algérien est toujours dominé par les exportations en hydrocarbures et que la consommation interne est toujours satisfaite par l'importation. Ceci indique de la faiblesse de la production hors hydrocarbures que l'Etat Algérien n'arrive toujours pas à promouvoir. De plus, il ne faut pas oublier de mentionner que la réglementation des changes actuelle est aussi un facteur de blocage du développement de la production nationale car avec la libéralisation des transactions courantes et les restrictions concernant les transactions en capital, les opérateurs nationaux et étrangers préfèrent exercer dans l'importation plutôt que de réaliser des investissements.

Enfin, il est à noter que la politique de change actuelle n'est pas vulnérable aux chocs extérieurs car elle présente des indicateurs externes soutenables, avec la constitution d'importantes réserves de change et de la faiblesse de la dette extérieure.

Conclusion générale :

La politique de change est un phénomène très ancien, qui existe depuis la naissance de la monnaie. Elle a connu plusieurs mutations et a pris de l'ampleur durant le 20^{ème} siècle, lorsque les pays se sont engagés dans la libéralisation de leurs économies qui a touché, dans le cadre des processus de mondialisation et de globalisation financière, les secteurs réels et financiers. Cette évolution a donné naissance à plusieurs types de politique de change regroupés en trois catégories de régime de change : fixe, flottant et intermédiaire.

Ainsi, de la fixité au flottement généralisé des monnaies en 1973, les Etats ont toujours eu comme but de défendre la parité de leur monnaie nationale en adoptant des politiques de change comme moyen de stabilisation économique et d'équilibres macroéconomiques. Aussi, la diversification des politiques de change a poussé plusieurs économistes à s'intéresser à leurs effets sur le niveau des indicateurs économiques internes et externes, tels que la croissance, l'inflation et le niveau du commerce extérieur. Néanmoins, toutes les recherches entreprises, aussi bien théoriques qu'empiriques, n'ont pas pu se prononcer de façon radicale en faveur d'un type précis de politique de change, car les résultats obtenus sont ambigus et différent selon les caractéristiques économiques et le niveau de développement de chaque pays.

En outre, la récurrence des crises financières depuis la deuxième partie des années 1980, a montré que les politiques de change adoptées ont été à l'origine de la majorité de ces crises, à savoir la crise mexicaine, la crise du Sud-Est asiatique et la crise d'Argentine. De ce fait, à partir des années 2000, plusieurs pays ont engagé des transitions successives, passant de la fixité, jugée très vulnérable aux crises, au flottement.

Pour être au diapason de cette évolution et ce, depuis la création de sa monnaie nationale en 1964, l'Algérie a adopté plusieurs politiques de change, en engageant la politique de change fixe, qui consistait en un ancrage du Dinar au Franc français et un ancrage à un panier de monnaies. Cette dernière, ayant montré ses limites a amené les autorités monétaires algériennes à procéder à des dévaluations successives de la parité de la monnaie nationale, pour adopter à partir de 1995 le flottement dirigé. Ces politiques de change ont été accompagnées par une réglementation des changes très stricte, qui a institué un contrôle des changes total sur le Dinar et le monopole de l'Etat sur les importations.

Ces restrictions ont été allégées progressivement sous l'impulsion du FMI dans le cadre du plan d'ajustement structurel, pour être en harmonie avec les standards internationaux. Ainsi, on a instauré la convertibilité courante du Dinar en 1994 et récemment l'autorisation de rapatriement des recettes pour les investisseurs étrangers.

Aussi, il y a lieu de relever que le commerce extérieur Algérien est toujours dominé par les exportations en hydrocarbures et l'importation des produits de consommation, d'où la dépendance de l'économie algérienne à l'extérieur. Les recettes des exportations des hydrocarbures de ces dix dernières années ont permis à l'Algérie de redresser sa position extérieure en procédant au paiement de sa dette externe et à la constitution d'importantes réserves de change, ce qui lui permet de faire face à d'éventuelles difficultés.

Au total, nous pouvons dire que les politiques de change ont des effets sur les indicateurs économiques. Cette constatation est permise, grâce aux résultats des recherches théoriques et empiriques faites par certains économistes à propos de ce sujet. Cependant, les politiques de change ne permettent pas toujours de faire face aux chocs extérieurs, car parfois elles sont la source de crises de change pour incompatibilité avec les autres politiques économiques. Quant à la politique de change adoptée par l'Algérie, nous sommes arrivés à conclure qu'elle ne permet pas de favoriser l'excédent de la Balance des paiements. En effet, le solde de cette dernière dépend totalement des recettes des exportations en hydrocarbures, dont le niveau est déterminé par le prix du pétrole, fixé sur le marché mondial. En outre, la consommation nationale n'est pas couverte par la production nationale en raison de sa faiblesse, d'où la dépendance à l'extérieur. Aussi, le contrôle des changes adopté par l'Algérie constitue un frein pour la croissance du secteur hors hydrocarbures, car en instaurant uniquement la convertibilité courante du Dinar, les opérateurs économiques ont été incités à exercer dans l'importation, plutôt que d'investir, ce qui aurait probablement permis de créer des emplois et une richesse due à la production nationale.

Il y a lieu de noter enfin, que la dévaluation adoptée par l'Algérie depuis 1986 n'a été qu'une mesure de correction des distorsions de la politique de change fixe et elle n'a pas permis de réduire le volume des importations, ni de stimuler la production nationale.

Bibliographie :

I. Ouvrages :

1. AFTALION F. et LOSO E. : « Les taux de change », Paris : PUF, 1985.
2. ALLEGRET J.P. : « Les régimes de change dans les marchés émergents : quelles perspectives pour le XXI siècle », Paris : Vuibert, 2005.
3. ALLEGRET J.P. : « Monnaies, finance et mondialisation », 3^{ème} édition, Paris : Vuibert, 2008.
4. ANDRE I. : « Stabilité financière et banques centrales », Paris : Economica, 2007.
5. BASSINO J.P. : « Les politiques économiques », Paris : Foucher, 1999.
6. BATTISTELLA D. : « Théories des relations internationales », Paris : Presses de Sciences Po, 2003.
7. BENISSAD M.E.H. : « Essais d'analyse monétaire : avec référence à l'Algérie », Alger : O.P.U., 1980.
8. BENISSAD M.E.H. : « Algérie, restructurations et réforme économique (1979-1993) », Alger : O.P.U., 1994.
9. BENISSAD M.E.H. : « Essais d'analyse monétaire avec référence à l'expérience algérienne », Alger : O.P.U., 1995.
10. BESSON J. L. : « Monnaie et finance », édition : O.P.U., Alger, 1990.
11. CARTAPANIS A. : « Instabilité des taux de change et déséquilibres internationaux : le cas français », Paris : Calmann Levy, 1989.
12. DEGRAWWE P. : « La monnaie internationale : théories et perspectives », Paris : De Boeck Université, 1999.
13. DELAS J.P. : « Economie contemporaine : faits, concepts, théories », Paris : Ellepses, 1992.
14. DEVOLUY M. : « Théories macroéconomiques : fondements et controverses », Paris : Masson, 1993.
15. DIATKIN S. : « Théories et politiques monétaires », Paris : A.C., 1995.
16. DJEFLAT A. : « L'Algérie des principes de novembre à l'ajustement structurel », Paris : Codesria, 1999.
17. DOHNI L. : « Les taux de change : déterminants, opportunités et risques », Paris : De Boeck, 2004.
18. FONTAINE P. : « Marchés des changes », Paris : Pearson, éducation, 2008.
19. FONTANEL J. : « Analyse des politiques économiques », Alger : O.P.U., 2005.

20. FRIEDMAN M. : « changes flexibles ou étalon international : les leçons de l'histoire », Paris : Dunod, 2002.
21. GANKOU J.M. : « Gestion du taux de change et politique d'ajustement dans les pays africains, membres de la zone franc », Paris : Economica, 1998.
22. GIDE LOYRETTE NOUEL ALGERIE : « Le contrôle des changes algérien », édition : Berti, ALGER, 2011.
23. GILLES P. : « Vulnérabilité et crises financières », Paris : L'harmattan, 2008, 260 pages.
24. GOUX J.F. : « Economie monétaire et financière : théorie, institutions, politiques », 2^{ième} édition, Paris : Economica, 1995.
25. GOUX J.F. : « Macroéconomie monétaire et financière : théories, institutions, politiques », Paris : Economica, 2010.
26. GUILLOCHON B. : « Théories de l'échange international », Paris : PUF, 1978.
27. HOCINE M. : « Code monétaire et financier algérien », Alger : Houma, 2005.
28. JACQUEMOT P. : « Politiques de change et ajustement en Afrique », Paris : Ministère de la Coopération et du développement, 1988.
29. KAMAR B. : « Politiques de change et globalisation : le cas de l'Egypte », Paris : L'Harmattan, 2005.
30. KEBABDJIAN G. : « Politique économique : monnaie, budget, change », Paris : Cujab, 1992.
31. KRUEGER A. : « La détermination des taux de change », Paris : Economica, 1985.
32. KRUGMAN P. et OBSTFELD M. : « Economie internationale », 8^{ème} édition, Paris : Nouveaux Horizons, 2009.
33. KSOURI I. : « Le contrôle du commerce extérieur et des changes », Alger : Grand Alger Livres, 2006.
34. LAHRECHE-REVIL A : « Les régimes de change », l'économie mondiale 2000, éditions : La Découverte, Collection Repères, Paris, 1999, p.p93-103.
35. LAMCHICHE A. : « L'Algérie en crise : crise économique et changements politiques », Paris : l'Harmatan, 1991.
36. MONOGRAPHIE : « Le marché des changes », Paris : Dunod, 1994.
37. PIEGAY P., ROCHON L.P. : « Théories monétaires post keynésiennes », Paris : Economica, 2003.
38. PLIHON D. : « Les taux de change », Paris : La découverte, 1991.
39. SABY B. : « Les grandes théories économiques », Paris : Dunod, 1991.

40. SABY B. : « Les grandes théories économiques », Paris : Dunod, 2000.
41. SARI C. : « Algérie et Maroc : quelles convergences économiques », Paris : Cabrera, 2011.
42. YAÏCI F. : « Précis de finance internationale, avec exercices corrigés », Alger : ENAG Editions, 2008.

II. Articles de revues :

1. ALLEGRET J-P : « Quels régimes de change pour les marchés émergents ? Les solutions de coins en questions », *PANOECONOMICUS*, 2007, 4, str.397-427
2. ALLEGRET J-P et CALES M-N : « Attaques spéculatives et crédibilité du régime de change. Quel arbitrage pour le policy-mix ? », *Revue Economique*, Année 2001, Volume 52, Numéro2, p.p.249-264.
3. ALOUI C et SASSI H : « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique », *Economie Internationale*, 2005/4, N°104, p.p.97-134.
4. BOUVERET A., MESTIRI S. et STERDYNIK H. : « LA VALEUR DU YUAN : les paradoxes du taux de change d'équilibre », *Revue de l'OFCE* 98, Juillet 2006, p.p.98-127.
5. BRANA S et CHENAF-NICET D : « Le choix d'un régime de change dans les économies en transition », *Revue Région et Développement*, n°14-2001, p.p.86-120.
6. BOUVERET A., MESTIRI S. et STERDYNIK H. : « LA VALEUR DU YUAN : les paradoxes du taux de change d'équilibre », *Revue de l'OFCE* 98, Juillet 2006, p.p.77-127.
7. CARTAPANIS A : « Le déclenchement des crises de change : Qu'avons-nous appris depuis dix ans ? », *Economie Internationale* 97 (2004), p.p.5-48.
8. CORICELLI F. et al : « L'influence du régime de change sur l'inflation dans les pays adhérents », *Economie et prévision*, 2004/2 n° 163, p. 51-61.
9. ELLA OYONO D. : « Effets réels des régimes de change dans les pays en développement, *L'Actualité économique*, vol. 82, n° 3, 2006, p.p. 319-340, in <http://id.erudit.org/iderudit/014917ar>.
10. GHARBI H : « La gestion des taux de change dans les pays émergents, la leçon des expériences récentes », *Revue de l'OFCE* 95, Octobre 2005, p.p.279-326.

11. MONTALIEU T. : « Quelle stratégie de change dans les économies en développement ? », *Mondes en Développement* Vol.33-2005/2-n°130.
12. OCDE : « Evolution des prix du pétrole : Moteurs, conséquences économiques et ajustement des politiques », *Perspectives économiques de l'OCDE* n°76.
13. Revue de la Banque du Canada : *Le Système Monétaire International : Évaluation et pistes de réforme*, Automne 2011, 12 pages.
14. SFAXI BENAHI H. « Choix des politiques de change dans les pays en développement : Etude de la compétitivité de la Tunisie », *PANOECONOMICUS*, 2008,3, str. 353-367.

III. Rapports et études :

1. ALLEGRET J-P., AYADI M. et HAOUAOUI KHOUNI L. : « Le choix d'un régime de change dans les pays émergents et en développement peut il être optimal en dehors des solutions bi-polaires », *Groupe d'Analyse et de Théorie Economique, UMR 5824 du CNRS*, Juillet 2008. 28 pages.
2. AMAOUZI H. : « L'Algérie est-elle vraiment à l'abri de la crise financière et économique mondiale ? », 2009, 16 pages.
3. Ambassade de France en Algérie-Missions Economiques-Fiche de Synthèse : « La politique de change en Algérie », le 30 Novembre 2006.
4. BENHABIB A., BENBOUZIANE M., ZIANI T : « Marché de Change Informel et Mésalignement : Le cas du Dinar Algérien », *Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université de Tlemcen*, 2002, 17 pages.
5. CARTAPANIS A. ; DROPCY V. et MAMETZ S. : « crises de change et indicateurs de vulnérabilité- Le cas des pays émergents d'Amérique Latine et d'Asie », juin 1998, *XV Journées Internationales d'Economie bancaire du GDR-CNRS- Economie Monétaire et Financière, Toulouse*, 4 et 5 juin 1998, 37 pages.
6. CHIALI H. : « les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales en Algérie », *Université de Montréal*, Décembre 2003.
7. EL HAMMAS H. et SALEM S. : « choix d'un régime de change optimal et croissance économique : Cas de la Tunisie », proposition de communication, *IX AISPE Conférence, The Theory and practice of Economic Policy : Tradition and Change 15-17 June 2006-Italy*, 32 pages.

8. KHALLADI H : « Application de la méthode « Arbre de Classification et de Régression », 29 pages.
9. Fonds Monétaire International : « Questions choisies », Rapport du FMI n° 05/52, Mai 2006.
10. Fonds Monétaire International : « Algérie : Rapport des services du FMI pour les consultations de 2008 au titre de l'article IV », Rapport sur les économies nationales n° 09/108, April 2009.
11. MOHAMED DALY S. : « Le choix du régime de change pour les économies émergentes », Munich Personal RePEc Archive, Mai 2007, 100pages.
12. Rapports Annuels de la Banque d'Algérie.
13. Trésor-Eco : « Evolution des réserves de change dans les pays émergents et stratégies d'accumulation », n°87, Juin 2011, 8pages.
14. ZIADI N. et ABDALLAH A. : « Taux de change, ouverture et croissance économique au Maghreb », Projet de communication au colloque international : Enjeux économiques, sociaux et environnementaux de la libéralisation commerciale des pays du Maghreb et du Proche –Orient, Rabat-Maroc, 19-20 Octobre 2007, 19 pages.

IV. Mémoires et thèses :

1. ABDALLAH A. : « Taux de change et performances économiques dans les pays en développement : l'exemple du Maghreb », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris XII-VAL DE MARNE, 2006, 442 pages.
2. MOUDENE N. : « Politique monétaire et politique de change : liens et adéquation – cas de l'Algérie - », Mémoire de fin d'études, Ecole Supérieur De Banque, 2003.
3. SBIHI D. : « Analyse comparative des crises financières : cas des pays du Sud- Est asiatique et de l'Argentine », Mémoire de Magistère en Sciences Economiques, Option MFB, Université Mouloud MAMMERY De Tizi-Ouzou, 2009.

V. Sites internet

1. www.Bank of Alegria.dz.
2. www.IMF.org.
3. www.perspective.usherbrooke.ca.
4. www.altérnatives-économiques.fr .
5. www.epi.univ-paris1.fr.
6. www.france-inflation.com/graph_oil.php.

1- Liste des tableaux :

| | |
|--|-----|
| Tableau n°1 : Parités de change des monnaies avec l'or sous le système de l'étalon-or _____ | 10 |
| Tableau n°2 : Tableau récapitulatif de l'évolution du Système Monétaire International _____ | 20 |
| Tableau n° 3 : Les dix plus riches Banques Centrales en réserves de change dans le monde à Juin 2011 _____ | 32 |
| Tableau n° 4 : Théories du change et balance des paiements _____ | 53 |
| Tableau n° 5 : Les principaux régimes de change avec exemples de pays _____ | 67 |
| Tableau n°6 : Régimes de change par nombre de pays (selon la classification de Facto (30/06/2006) _____ | 68 |
| Tableau n°7 : Comparaison des classifications de Facto des politiques de change _____ | 71 |
| Tableau n° 8 : les effets des politiques de change sur les variables économiques _____ | 83 |
| Tableau n° 9 : La composition du panier de référence du Dinar algérien _____ | 108 |
| Tableau n° 10 : Taux de change officiel et parallèle en Algérie par rapport au Franc français (1970-1987) _____ | 109 |
| Tableau n° 11 : Solde commercial de 1983 et 1986 (en milliards de dinars) _____ | 110 |
| Tableau n° 12 : Part des hydrocarbures dans l'investissement (en 10 ⁶ Dinars) _____ | 125 |
| Tableau n° 13 : Relation entre les exportations algériennes et le cours du pétrole entre 1988-2004 _____ | 126 |
| Tableau n° 14 : Principaux postes de la Balance des paiements de l'Algérie _____ | 128 |
| Tableau n° 15 : Service dette extérieure Algérienne avant et après rééchelonnement _____ | 130 |
| Tableau n° 16 : Les réserves de change de l'Algérie et leurs taux de couverture des importations _____ | 134 |
| Tableau n° 17 : Relation entre politique de change et indicateurs économiques interne _____ | 136 |
| Tableau n° 18 : Indicateurs macroéconomiques de vulnérabilité aux crises _____ | 138 |
| Tableau n° 19 : Evolution du taux de change entre 1986-1994 _____ | 144 |
| Tableau n° 20 : Evolution des variables externes de l'Algérie entre 1994-1999 _____ | 144 |
| Tableau n° 21 : Evolution des variables externes de l'Algérie entre 2000-2010 _____ | 145 |

2- Liste des graphiques :

| | |
|--|-----|
| Graphique n° 1 : La courbe en J _____ | 39 |
| Graphique n° 2 : présentation du taux de change réel d'équilibre _____ | 49 |
| Graphique n° 3 : Le triangle d'incompatibilité de Mundell _____ | 72 |
| Graphique n° 4 : Evolution comparée des différents régimes de change sur la période 1980-2005, en % _____ | 77 |
| Graphique n° 5 : Régimes de change et inflation par catégorie de pays _____ | 87 |
| Graphique n° 6 : Régimes de change et croissance par catégories de pays _____ | 90 |
| Graphique n° 7: Taux de change du Dinar par rapport au Franc français (1970-1994) _____ | 112 |
| Graphique n° 8 : Algérie_ Recettes d'hydrocarbures (en milliards de Dollars EU) et prix du pétrole (en dollars UE) _____ | 126 |
| Graphique n° 9 : évolution des indicateurs externes de l'Algérie _____ | 145 |
| Graphique n° 10 : Très faible diversification des exportations hors hydrocarbures en Algérie _____ | 148 |

Liste des abréviations :

- B.A : Banque d'Algérie ;
- B.C : Banque Centrale ;
- B.I.R.D : Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement ;
- B.R.I : Banque des Règlements Internationaux ;
- D.A : Dinar Algérien ;
- D.T.S : Droits de Tirages Spéciaux ;
- D.Z.D : Dinar algérien ;
- E.U.R : Euro (monnaie européenne) ;
- F.M.I : Fonds Monétaire International ;
- F.R.R : Fonds de Régulation des Recettes ;
- G.B.P : Livre Sterling (monnaie britannique) ;
- J.P.Y : Yen (monnaie japonaise) ;
- P.A.P : Programme Anti Pénurie ;
- P.P.A : Parité de Pouvoir d'Achat ;
- P.T.I : Parité des Taux d'Intérêt ;
- S.M.E : Système Monétaire Européen ;
- S.M.I : Système Monétaire International ;
- T.C.E.N : Taux de Change Effectif Nominal ;
- T.C.E.R : Taux de Change Effectif Réel ;
- U.S.D : Dollar américain.

Annexe n°1 :**Statuts du Fonds monétaire international****ARTICLE VIII - Obligations générales des États membres****Section 1. Introduction**

Outre les obligations assumées en vertu d'autres dispositions des présents Statuts, chaque État membre s'engage à respecter les obligations énoncées au présent article.

Section 2. Non-recours aux restrictions sur les paiements courants

a) Sous réserve des dispositions de la section 3, paragraphe *b)*, de l'article VII et de la section 2 de l'article XIV, aucun État membre n'impose, sans l'approbation du Fonds, de restrictions à la réalisation des paiements et transferts afférents à des transactions internationales courantes.

b) Les contrats de change qui mettent en jeu la monnaie d'un État membre et sont contraires à la réglementation du contrôle des changes de cet État membre maintenue ou imposée conformément aux présents Statuts ne sont exécutoires sur les territoires d'aucun État membre. En outre, les États membres peuvent, par accord mutuel, coopérer à des mesures destinées à rendre plus efficace la réglementation du contrôle des changes de l'un d'eux, à condition que lesdites mesures et réglementations soient conformes aux présents Statuts.

Section 3. Non-recours aux pratiques monétaires discriminatoires

Aucun État membre ne peut recourir ni permettre à l'un quelconque de ses organismes visés à la section 1 de l'article V de recourir à des mesures discriminatoires ou à des pratiques de taux de change multiples, à l'intérieur ou à l'extérieur des marges prévues à l'article IV ou prescrites par l'annexe C ou en vertu de ses dispositions, à moins d'y être autorisé par les présents Statuts ou d'avoir l'approbation du Fonds. Si de telles mesures ou pratiques existent à la date d'entrée en vigueur des présents Statuts, l'État membre consulte le Fonds au sujet de leur suppression progressive, à moins qu'elles ne soient maintenues ou qu'elles n'aient été introduites en vertu de la section 2 de l'article XIV, auquel cas les dispositions de la section 3 dudit article sont applicables.

Section 4. Convertibilité des avoirs détenus par d'autres États membres

a) Tout État membre doit acheter les avoirs en sa propre monnaie détenus par un autre État membre si ce dernier, en demandant l'achat, déclare :

- i) que ces avoirs ont été acquis récemment du fait de transactions courantes, ou
- ii) que leur conversion est nécessaire pour effectuer des paiements afférents à des transactions courantes.

L'État membre acheteur a la faculté de payer soit en droits de tirage spéciaux, sous réserve des dispositions de la section 4 de l'article XIX, soit en la monnaie de l'État membre demandeur.

b) L'obligation prévue au paragraphe *a)* ci-dessus ne s'applique pas :

- i) quand la convertibilité des avoirs a été restreinte conformément à la section 2 du présent article ou à la section 3 de l'article VI; ou
- ii) quand les avoirs se sont accumulés du fait de transactions effectuées avant l'abrogation, par un État membre, de restrictions maintenues ou introduites conformément à la section 2 de l'article XIV; ou

- iii) quand les avoirs ont été acquis en infraction à la réglementation des changes de l'État membre invité à les acheter; ou
- iv) quand la monnaie de l'État membre qui sollicite l'achat a été déclarée rare, conformément à la section 3, paragraphe a), de l'article VII; ou
- v) quand l'État membre invité à effectuer l'achat n'a pas, pour une raison quelconque, le droit d'acheter au Fonds les monnaies d'autres États membres en échange de sa propre monnaie.

Section 5. Communication de renseignements

- a) Le Fonds peut demander aux États membres de lui communiquer tels renseignements qu'il juge nécessaires à la conduite de ses opérations, y compris les données nationales sur les points suivants, qui sont considérées comme un minimum nécessaire à l'accomplissement de sa mission :
 - i) Avoirs officiels, intérieurs et extérieurs : 1) en or; 2) en devises.
 - ii) Avoirs intérieurs et extérieurs d'organismes bancaires et financiers autres que les organismes officiels : 1) en or; 2) en devises.
 - iii) Production d'or.
 - iv) Exportations et importations d'or, par pays de destination et par pays d'origine.
 - v) Exportations et importations totales de marchandises, évaluées en monnaie nationale, par pays de destination et par pays d'origine.
 - vi) Balance internationale des paiements, y compris 1) le commerce des biens et services; 2) les opérations sur l'or; 3) les opérations connues en capital; et 4) tous autres postes.
 - vii) Situation des investissements internationaux, c'est-à-dire les investissements de l'étranger sur les territoires de l'État membre et les investissements à l'étranger des résidents de l'État membre, dans la mesure où il est possible de fournir ces renseignements.
 - viii) Revenu national.
 - ix) Indices des prix, c'est-à-dire des prix des marchandises, en gros et au détail, et des prix à l'importation et à l'exportation.
 - x) Cours d'achat et de vente des monnaies étrangères.
 - xi) Réglementation des changes, c'est-à-dire l'exposé complet des règles en vigueur au moment de l'admission de l'État membre au Fonds et l'indication détaillée des changements ultérieurs, à mesure qu'ils interviennent.
 - xii) S'il existe des accords officiels de clearing, l'indication détaillée des montants en cours de compensation en règlement d'opérations commerciales et financières et du temps pendant lequel les arriérés sont restés impayés.

b) Lorsqu'il demande ces renseignements, le Fonds prend en considération la mesure dans laquelle l'État membre peut fournir les données demandées. Les États membres ne sont pas tenus de donner des précisions les amenant à divulguer les affaires de particuliers ou de sociétés. Toutefois, les États membres s'engagent à fournir les renseignements demandés de façon aussi détaillée et aussi précise que possible et à éviter dans la mesure du possible de fournir de simples estimations.

c) Le Fonds peut prendre des dispositions pour obtenir, en accord avec les États membres, des renseignements complémentaires. Il sert de centre pour le rassemblement et l'échange d'informations

sur les problèmes monétaires et financiers, facilitant ainsi la réalisation d'études destinées à aider les États membres à élaborer des politiques de nature à promouvoir la réalisation des buts du Fonds.

Section 6. Consultations entre les États membres relativement aux accords internationaux en vigueur

Lorsque, aux termes des présents Statuts et dans les circonstances spéciales ou temporaires qui y sont spécifiées, un État membre est autorisé à maintenir ou à établir des restrictions aux opérations de change, et qu'il existe d'autre part entre les États membres d'autres engagements qui sont antérieurs aux présents Statuts et incompatibles avec l'application de telles restrictions, les parties à de tels engagements se consultent en vue d'y apporter les amendements mutuellement acceptables qui sont nécessaires. Les dispositions du présent article ne font pas obstacle à l'application de la section 5 de l'article VII.

Section 7. Obligation de collaborer en ce qui concerne les politiques relatives aux avoirs de réserve

Chaque État membre s'engage à collaborer avec le Fonds et avec les autres États membres afin de veiller à ce que la politique qu'il suit en ce qui concerne les avoirs de réserve soit compatible avec les objectifs consistant à favoriser une meilleure surveillance internationale des liquidités internationales et à faire du droit de tirage spécial le principal instrument de réserve du système monétaire international.

Annexe n° 2 :

Caractéristiques des principales typologies *de facto* utilisées dans la littérature

| | Ghosh, Gulde et Wolf (2003) | FMI (1999, 2003) ; Bubula et Ötoker-Robe (2002) | Levy-Yeyati et Sturzenegger (2002) | Reinhart et Rogoff (2004) |
|--------------------------------------|---|--|---|--|
| Période d'étude | 1973-1999 | 1990-présent | 1974-2000 | 1940-2001 |
| Fréquence des données | Annuelle | Annuelle et mensuelle | Annuelle | Annuelle et mensuelle |
| Nombre des pays | 165 | 190 | 156 | 153 |
| Nombre de types de régimes de change | 9 catégories ; 25 sous-catégories | 8 catégories ; 15 sous-catégories | 4 catégories | 14 catégories ; 5 sous-catégories |
| Déterminants de la classification | 1. Classification <i>de jure</i> (régime déclaré). 2. Observation du comportement réel du taux de change nominal. | 1. Classification <i>de jure</i> . 2. Données quantitatives portant sur le taux de change et les réserves. 3. Données quantitatives afférentes aux objectifs et à la politique des autorités monétaires. | 1. Aucune classification <i>de jure</i> . 2. Observation du ratio Variabilité du taux de change et Variabilité des réserves de change. 3. Utilisation de la technique statistique de la <i>cluster analysis</i> . | 1. Classification <i>de jure</i> . 2. Cotation sur un marché parallèle (libre). 3. Variabilité du taux de change. 4. Variabilité du taux d'inflation. |
| Avantages | + Elle utilise des informations quantitatives et qualitatives (à partir des études menées par les chercheurs du FMI). + Classification très détaillée. | + Elle utilise des informations quantitatives et qualitatives + Tous les pays membres sont classés. + Elle est mise à jour de façon continue. | + Elle utilise la volatilité des réserves internationales + C'est une approche systématique ; elle n'exige pas de jugement | + Elle utilise les informations concernant les taux de change doubles/parallèles. + La période d'étude est assez longue. + Elle se sert des taux de changes mensuels pour identifier le régime. + C'est une approche systématique ; elle n'exige pas de jugement. |
| Inconvénients | - Elle dépend largement des intentions des autorités. - Elle requiert des jugements subjectifs. - Sur certaines périodes, quelques pays sont inclassables | - Elle requiert des jugements subjectifs. | - Les données sur les réserves ne couvrent pas les produits dérivés. - En moyenne, pour un pays donné, l'étude couvre 15 années. | - Pour certains pays, la classification ne couvre pas toute la période. |

Note: les termes soulignés correspondent à la principale innovation de chacun des articles.

Sources : Rogoff, Husain, Mody, Brooks et Oomes (2003, p. 58) ; Reinhart et Rogoff (2004).

Repris de : Chaker ALOUI et Haïthem SASSI : « régime de change et croissance économique : une investigation empirique », *Economie Internationale*, 2005/4, N°104, p.106.

Annexe n°3 :

Balance des paiements de l'Algérie

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|--|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | (En milliards de dollars E.U. ; sauf indication contraire) | | | | |
| Solde extérieur courant | 28,95 | 30,54 | 34,45 | 0,41 | 12,16 |
| Balance commerciale | 34,06 | 34,24 | 40,60 | 7,78 | 18,20 |
| Exportations, (f.o.b.) | 54,74 | 60,59 | 78,59 | 45,18 | 57,09 |
| Hydrocarbures | 53,61 | 59,61 | 77,19 | 44,41 | 56,12 |
| Autres | 1,13 | 0,98 | 1,40 | 0,77 | 0,97 |
| Importations, (f.o.b.) | -20,68 | -26,35 | -37,99 | -37,40 | -38,89 |
| Services, hors revenus des facteurs, net | -2,20 | -4,09 | -7,59 | -8,69 | -8,33 |
| Crédits | 2,58 | 2,84 | 3,49 | 2,99 | 3,57 |
| Débits | -4,78 | -6,93 | -11,08 | -11,68 | -11,90 |
| Revenus des facteurs, net | -4,52 | -1,83 | -1,34 | -1,31 | -0,36 |
| Crédits | 2,42 | 3,81 | 5,13 | 4,74 | 4,60 |
| Débits | -6,94 | -5,64 | -6,47 | -6,05 | -4,96 |
| Paiements des intérêts | -0,76 | -0,23 | -0,19 | -0,17 | -0,11 |
| Paiements des intérêts | -0,76 | -0,23 | -0,19 | -0,17 | -0,11 |
| Autres | -6,18 | -5,41 | -6,28 | -5,88 | -4,85 |
| dont: part des associés de compagn. i | -5,29 | -3,90 | -4,56 | -3,92 | -4,03 |
| Transferts, net | 1,61 | 2,22 | 2,78 | 2,63 | 2,65 |
| Solde du compte de capital | -11,22 | -0,99 | 2,54 | 3,45 | 3,42 |
| Compte de capital | -0,01 | | | | |
| Investissements directs (net) | 1,76 | 1,37 | 2,33 | 2,54 | 3,47 |
| Capitaux officiels (net) | -11,89 | -0,77 | -0,43 | 1,30 | 0,44 |
| Tirages | 0,98 | 0,51 | 0,84 | 2,19 | 0,55 |
| Amortissements | -12,87 | -1,28 | -1,27 | -0,89 | -0,11 |
| Erreurs et omissions (net) | -1,08 | -1,59 | 0,64 | -0,39 | -0,49 |
| Solde global | 17,73 | 29,55 | 36,99 | 3,86 | 15,58 |
| Financement | -17,73 | -29,55 | -36,99 | -3,86 | -15,58 |
| Augmentation des réserves brutes (-) | -17,73 | -28,27 | -36,53 | -2,28 | -15,25 |
| Rachats au FMI | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres créances produits de placement à recevoir | | -1,28 | -0,46 | 0,09 | -0,08 |
| Allocations de DTS | | | | -1,67 | 0,00 |
| Position de réserves au FMI | | | | | -0,25 |
| Pour mémoire : | | | | | |
| Réserves brutes (or non compris) | 77,78 | 110,18 | 143,10 | 147,22 | 162,22 |
| En mois d'importations des biens et services non facteurs | 36,66 | 39,73 | 34,99 | 36,00 | 38,33 |
| Valeur unitaire des Exportations du pétrole brut (dollars E.U./baril) | 65,85 | 74,95 | 99,97 | 62,25 | 80,15 |

Source : Banque d'Algérie

Annexe n° 4 :

Principaux postes de la Balance des paiements algérienne de ces dernières années

Exportations algériennes durant ces dernières années (milliards USD)

| Année | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Σ exportations | 54,74 | 60,59 | 78,59 | 45,18 | 57,09 |
| Exportations en hydrocarbures | 53,61 | 59,61 | 77,19 | 44,41 | 56,12 |
| Autres exportations | 1,13 | 0,98 | 1,40 | 0,77 | 0,97 |
| Exportations en hydrocarbures/ Σ exportations | 0,98 | 0,98 | 0,98 | 0,98 | 0,98 |
| Autres exportations/ Σ exportations | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,02 |

Solde de la Balance commerciale (ces dernières années) (milliards USD)

| Année | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Σ exportations | 54,74 | 60,59 | 78,59 | 45,18 | 57,09 |
| Σ importations | 20,68 | 26,35 | 37,99 | 37,40 | 38,89 |
| Solde Balance commerciale | 34,06 | 34,24 | 40,60 | 07,78 | 18,20 |

Annexe n° 5 :

Evolution de l'indice des prix à la consommation (croissance annuelle en %) en Algérie

| Année | Taux de croissance | Taux d'inflation |
|-------|--------------------|------------------|
| 1961 | -13,605 | = |
| 1962 | -19,685 | = |
| 1963 | 34,314 | = |
| 1964 | 5,839 | = |
| 1965 | 6,207 | = |
| 1966 | -4,805 | = |
| 1967 | 9,453 | = |
| 1968 | 10,796 | = |
| 1969 | 8,433 | = |
| 1970 | 8,863 | 6,6 |
| 1971 | -11,332 | 2,627 |
| 1972 | 27,424 | 3,656 |
| 1973 | 3,813 | 6,173 |
| 1974 | 7,495 | 4,7 |
| 1975 | 5,045 | 8,23 |
| 1976 | 8,387 | 9,431 |
| 1977 | 5,259 | 11,989 |
| 1978 | 9,215 | 17,524 |
| 1979 | 7,478 | 11,349 |
| 1980 | 0,791 | 9,518 |
| 1981 | 3 | 14,655 |
| 1982 | 6,4 | 6,543 |
| 1983 | 5,4 | 5,967 |
| 1984 | 5,6 | 8,116 |
| 1985 | 3,7 | 10,482 |
| 1986 | 0,4 | 12,372 |
| 1987 | -0,7 | 7,441 |
| 1988 | -1 | 5,912 |
| 1989 | 4,4 | 9,304 |
| 1990 | 0,8 | 16,653 |
| 1991 | -1,2 | 25,886 |
| 1992 | 1,8 | 31,67 |
| 1993 | -2,1 | 20,54 |
| 1994 | -0,9 | 29,048 |
| 1995 | 3,8 | 29,78 |
| 1996 | 4,1 | 18,679 |
| 1997 | 1,1 | 5,734 |
| 1998 | 5,1 | 4,95 |
| 1999 | 3,2 | 2,646 |
| 2000 | 2,2 | 0,339 |
| 2001 | 2,6 | 4,226 |
| 2002 | 4,7 | 1,418 |
| 2003 | 6,9 | 2,58 |
| 2004 | 5,2 | 3,566 |
| 2005 | 5,1 | 1,64 |
| 2006 | 2 | 2,531 |
| 2007 | 3 | 3,521 |
| 2008 | 2,4 | 4,444 |
| 2009 | 2,1 | 5,742 |

Source : WWW.perspective.usherbrooke.ca/

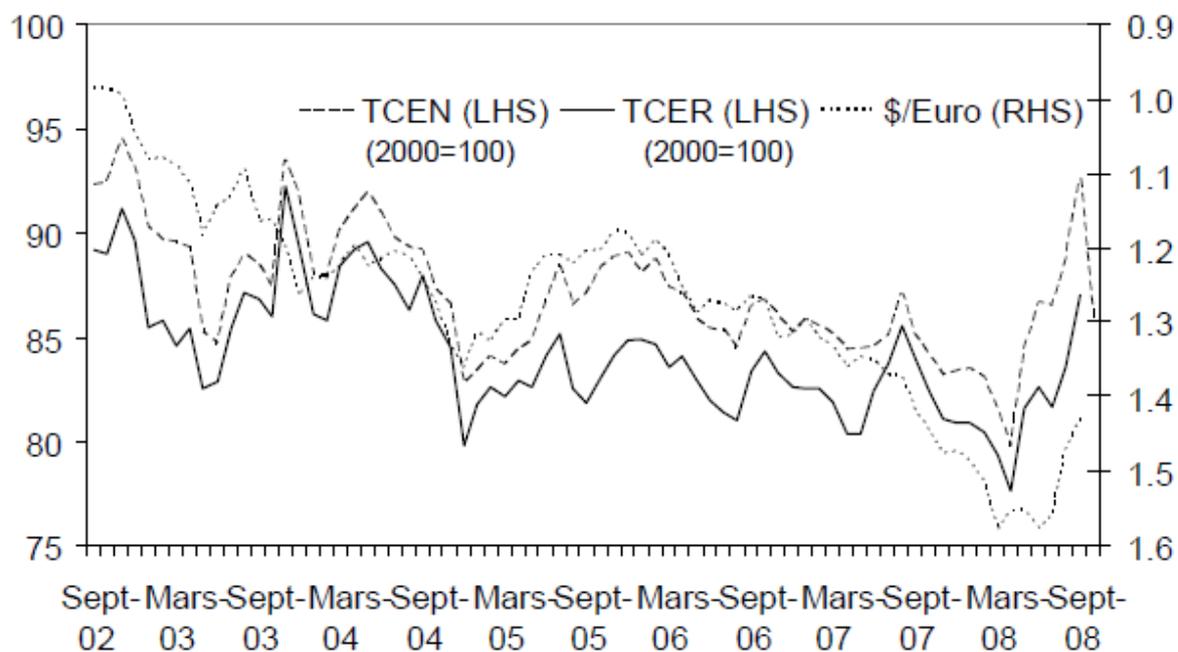
Evolution du taux de change du Dinar Algérien (DZD) en Dollars américains (USD)

| Année | Taux de change |
|--------------|-----------------------|
| 1960 | 4,9 |
| 1961 | 4,9 |
| 1962 | 4,9 |
| 1963 | 4,9 |
| 1964 | 4,9 |
| 1965 | 4,9 |
| 1966 | 4,9 |
| 1967 | 4,9 |
| 1968 | 4,9 |
| 1969 | 4,9 |
| 1970 | 4,9 |
| 1971 | 4,9 |
| 1972 | 4,5 |
| 1973 | 4 |
| 1974 | 4,2 |
| 1975 | 3,9 |
| 1976 | 4,2 |
| 1977 | 4,1 |
| 1978 | 4 |
| 1979 | 3,9 |
| 1980 | 3,8 |
| 1981 | 4,3 |
| 1982 | 4,6 |
| 1983 | 4,8 |
| 1984 | 5 |
| 1985 | 5 |
| 1986 | 4,7 |
| 1987 | 4,8 |
| 1988 | 5,9 |
| 1989 | 7,6 |
| 1990 | 9 |
| 1991 | 18,5 |
| 1992 | 21,8 |
| 1993 | 23,3 |
| 1994 | 35,1 |
| 1995 | 47,7 |
| 1996 | 54,7 |
| 1997 | 57,7 |
| 1998 | 58,7 |
| 1999 | 66,6 |
| 2000 | 75,3 |
| 2001 | 77,2 |
| 2002 | 79,7 |
| 2003 | 77,4 |
| 2004 | 72,1 |
| 2005 | 73,3 |
| 2006 | 72,6 |
| 2007 | 69,3 |
| 2008 | 64,6 |

Source : WWW.perspective.usherbrooke.ca/

Annexe n° 5:

Taux de change du Dinar algérien : Septembre 2002- septembre 2008



Source : Fonds Monétaire International : « Algérie : Rapport des services du FMI pour les consultations de 2008 au titre de l'article IV », Rapport sur les économies nationales n° 09/108, April 2009, p. 5.

Annexe n° 6 :

**COURS* D'OUVERTURE DU DINAR ALGÉRIEN CONTRE
LES PRINCIPALES DEVICES ET MONNAIES
SUR LE MARCHÉ INTERBANCAIRE DES CHANGES**

Cours : 24 MAI 2012
Valeur : 28 MAI 2012

| DEVICES | MONNAIES | COURS | |
|--------------------|----------|------------|------------|
| | | ACHAT | VENTE |
| US DOLLARS | 1 USD | 74.8750 | 74.8900 |
| EURO | 1 EUR | 100.3767 | 100.4048 |
| POUND STERLING | 1 GBP | 117.3773 | 117.4193 |
| JAPAN YEN | 100 JPY | 94.1942 | 94.2724 |
| SWISS FRANC | 100 CHF | 7,823.1115 | 7,827.9502 |
| CANADIAN DOLLAR | 1 CAD | 72.9420 | 72.9922 |
| DANISH KRONE | 100 DKK | 1,264.4387 | 1,264.9697 |
| SWEDISH KRONA | 100 SEK | 1,043.8159 | 1,044.6803 |
| NORWEGIAN KRONE | 100 NOK | 1,245.1566 | 1,246.6707 |
| ARAB EMIRAT DIRHAM | 1 AED | 20.3847 | 20.3899 |
| SAUDI RIYAL | 1 SAR | 19.9645 | 19.9696 |
| KUWAIT DINAR | 1 KWD | 266.9340 | 267.4643 |
| TUNISIAN DINAR | 1 TND | 47.0261 | 47.4987 |
| MAROCCAN DIRHAM | 1 MAD | 8.4870 | 8.5201 |

* NB : - Le tableau reprend les cours commerciaux (monnaies en compte).
Ces cours ne s'appliquent pas au change manuel (billets de banque et chèques de voyage).

Table des matières :

| | |
|---|----|
| Introduction générale : _____ | 1 |
| Chapitre I : Approche générale de la politique de change _____ | 5 |
| Introduction du chapitre I : _____ | 5 |
| Section 1 : Evolution du système monétaire international _____ | 6 |
| 1/La monnaie et la naissance du système de change fixe : _____ | 6 |
| 1-1/La monnaie : un outil indispensable dans l'économie _____ | 6 |
| 1-1-1/Premiers usages de la monnaie : _____ | 7 |
| 1-1-2/Naissance des banques et de la création monétaire : _____ | 8 |
| 1-1-3/Les fonctions de la monnaie : _____ | 8 |
| 1-2/Naissance du système de change fixe : _____ | 9 |
| 1-2-1/Système de l'étalon-or : _____ | 9 |
| 1-2-1-1/Mécanisme et principe de l'étalon-or : _____ | 10 |
| 1-2-1-2/ Limites du système de l'étalon-or : _____ | 11 |
| 1-2-2/ Système de l'étalon de change-or : _____ | 12 |
| 1-2-2-1/ Principe du « Gold Exchange Standard » : _____ | 12 |
| 1-2-2-2/Limites du « Gold Exchange Standard » : _____ | 13 |
| 2/Le système de Bretton Woods : _____ | 14 |
| 2-1/ Naissance du système de Bretton Woods : _____ | 14 |
| 2-1-1/ Principe du système de Bretton Woods : _____ | 14 |
| 2-1-2/ Institutions de la conférence de Bretton Woods : _____ | 15 |
| 2-1-2-1/ Le Fonds Monétaire International : _____ | 15 |
| 2-1-2-2/ La Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement (B.I.R.D) : _____ | 17 |
| 2-2/ Effondrement du système de Bretton Woods : _____ | 17 |
| 3/Le système monétaire international actuel : _____ | 19 |
| Section 2 : Qu'est ce que la politique de change ? _____ | 21 |
| 1/présentation de la politique de change : _____ | 21 |
| 1-1/ Notions de politique de change et régime de change : _____ | 22 |
| 1-1-1/ Définitions : _____ | 22 |
| 1-1-2/ L'institution chargée de l'élaboration de la politique de change : _____ | 23 |
| 1-1-2-1/ Fonctions de la Banque Centrale : _____ | 23 |

| | |
|---|----|
| 1-1-2-2/ La Banque Centrale et la politique de change : _____ | 24 |
| 1-1-2-3/Intervention de la Banque Centrale sur le marché des changes : _____ | 24 |
| 1-1-3/ Le nouveau champ d'action du FMI : surveillance et conseil. _____ | 25 |
| 1-2/ Domaines et concepts relatifs au change : _____ | 26 |
| 1-2-1/ Les concepts de taux de change : _____ | 26 |
| 1-2-1-1/ Le taux de change bilatéral : _____ | 26 |
| 1-2-1-2/ Le taux de change effectif : _____ | 27 |
| 1-2-2/ La convertibilité et l'inconvertibilité : _____ | 28 |
| 1-2-3/ La Balance des paiements : Compteur des mouvements extérieurs _____ | 28 |
| 1-2-3-1/ Utilité de la Balance des paiements : _____ | 29 |
| 1-2-3-2/ Les composantes de la Balance des paiements : _____ | 29 |
| 1-2-3-3/Equilibre de la Balance des paiements : _____ | 30 |
| 2/Instruments de la politique de change : _____ | 31 |
| 2-1/ L'utilisation des réserves de change : _____ | 31 |
| 2-1-1/Définition des réserves de change : _____ | 31 |
| 2-1-2/Répartition des réserves de change : _____ | 32 |
| 2-1-3/ Comment utiliser les réserves de change ? _____ | 33 |
| 2-2/ Le contrôle des changes : _____ | 33 |
| 2-2-1/Principe du contrôle des changes : _____ | 34 |
| 2-2-2/ Objectif du contrôle des changes : _____ | 34 |
| 2-2-3/ La réalité du contrôle des changes : _____ | 34 |
| 2-3/ Le recours au taux d'intérêt : _____ | 34 |
| 2-3-1/ Les avantages du recours au taux d'intérêt : _____ | 35 |
| 2-3-2/Les limites du recours au taux d'intérêt : _____ | 35 |
| 3/Objectifs de la politique de change : _____ | 35 |
| 3-1/Objectifs des politiques macroéconomiques en économie ouverte : _____ | 36 |
| 3-1-1/ Equilibre interne : stabilité du niveau général des prix et le plein emploi. _____ | 36 |
| 3-1-2/Equilibre externe : Quel est le niveau optimal du compte courant ? _____ | 36 |
| 3-1-2-1/Les problèmes liés aux déficits excessifs du compte courant : _____ | 37 |
| 3-1-2-2/Les problèmes liés aux excédents excessifs du compte courant : _____ | 37 |
| 3-2/ Les effets d'une monnaie faible : _____ | 38 |
| 3-2-1/ Les effets positifs : _____ | 38 |

| | |
|---|-----------|
| 3-2-1-1/Résorber le déficit de la Balance commerciale : _____ | 38 |
| 3-2-1-2/Améliorer la croissance économique : _____ | 38 |
| 3-2-2/ Les effets néfastes : _____ | 39 |
| 3-3/ Les effets d'une monnaie forte : _____ | 40 |
| 3-3-1/Favoriser les excédents commerciaux : _____ | 40 |
| 3-2-2/Les coûts sociaux : _____ | 40 |
| Section 3 : Marché et théories de détermination des taux de change _____ | 41 |
| 1/Le marché des changes : _____ | 41 |
| 1-1/Présentation du marché des changes : _____ | 41 |
| 1-2/ Principales caractéristiques du marché des changes : _____ | 42 |
| 1-2-1/ Un marché-réseau dominé par quelques places financières : _____ | 42 |
| 1-2-2/ Un marché dominé par quelques monnaies : _____ | 42 |
| 1-2-3/ Un marché risqué dominé par les opérations à terme : _____ | 43 |
| 1-2-4/ Un marché dominé par les banques : _____ | 43 |
| 1-3/Fonctionnement du marché des changes : _____ | 44 |
| 1-3-1/Les compartiments du marché des changes : _____ | 44 |
| 1-3-1-1/Le marché des changes au comptant : _____ | 44 |
| 1-3-1-2/ Le marché des changes à terme : _____ | 44 |
| 1-3-2/Les systèmes de cotation de devises : _____ | 45 |
| 1-3-2-1/Cotation à l'incertain : _____ | 45 |
| 1-3-2-2/Cotation au certain : _____ | 45 |
| 2/Les théories de détermination du taux de change : _____ | 45 |
| 2-1/ Les théories fondées sur les flux de biens et services : _____ | 45 |
| 2-1-1/ La théorie de la parité de pouvoir d'achat : (PPA) _____ | 46 |
| 2-1-2/L'approche Keynésienne du taux de change par la Balance des paiements : _____ | 47 |
| 2-1-2-1/ La théorie basée sur les élasticités : _____ | 48 |
| 2-1-2-2/La théorie basée sur l'absorption : _____ | 48 |
| 2-1-3/ La théorie du taux de change d'équilibre : _____ | 48 |
| 2-2/Les théories fondées sur l'équilibre des stocks d'actifs financiers : _____ | 49 |
| 2-2-1/ La Théorie de la Parité des Taux d'Intérêt (PTI) : _____ | 50 |
| 2-2-2/ Le modèle monétariste des taux de change : _____ | 52 |
| 2-2-3/ Le modèle de choix de portefeuille : _____ | 52 |

| | |
|---|----|
| 2-3/ la performance des modèles de change : _____ | 53 |
| Conclusion du chapitre I : _____ | 54 |
| Chapitre II : Les effets des politiques de change sur l'économie _____ | 55 |
| Introduction du chapitre II : _____ | 55 |
| Section 1 : Le choix des politiques de change _____ | 56 |
| 1/Les déterminants du choix des politiques de change : _____ | 56 |
| 1-1/ L'approche des zones monétaires optimales : _____ | 57 |
| 1-1-1/ Analyse avantages-coûts d'une union monétaire : _____ | 57 |
| 1-1-1-1/ L'avantage lié au commerce extérieur : _____ | 57 |
| 1-1-1-2/ L'avantage lié à l'engagement : _____ | 58 |
| 1-1-1-3/ Le coût de l'union : _____ | 58 |
| 1-1-2/ Les critères des zones monétaires optimales : _____ | 58 |
| 1-1-2-1/ La mobilité des facteurs de production : _____ | 58 |
| 1-1-2-2/ Le degré d'intégration commerciale : _____ | 59 |
| 1-1-2-3/ La diversification de la production : _____ | 59 |
| 1-2/ L'approche en termes de stabilisation macroéconomique : _____ | 60 |
| 1-2-1/ Des chocs réels : _____ | 60 |
| 1-2-2/ Des chocs nominaux : _____ | 61 |
| 1-3/ L'approche basée sur la crédibilité institutionnelle et l'économie politique : _____ | 61 |
| 1-3-1/ La crédibilité institutionnelle : _____ | 61 |
| 1-3-2/L'influence des variables politiques sur le choix du régime de change : _____ | 62 |
| 2/Les classifications des régimes de change : _____ | 63 |
| 2-1/ La classification de jure du FMI : _____ | 63 |
| 2-1-1/ Ancrage par rapport à une monnaie étrangère : _____ | 63 |
| 2-1-2/ La flexibilité limitée : _____ | 63 |
| 2-1-3/Arrangements plus flexibles : _____ | 63 |
| 2-1-4/ Le flottement libre : _____ | 63 |
| 2-2/ La classification de Facto du FMI : _____ | 64 |
| 2-2-1/ Les politiques de change fixe : _____ | 64 |
| 2-2-1-1/ Adoption d'une monnaie étrangère : _____ | 64 |
| 2-2-1-2/ Le comptoir d'émission (la caisse d'émission) : Currency board _____ | 65 |
| 2-2-1-3/ Le taux de change fixe conventionnel (ancrage nominal) : _____ | 65 |

| | |
|---|-----------|
| 2-2-2/ Les politiques de change intermédiaire : _____ | 65 |
| 2-2-2-1/ Le régime d’ancrage glissant (« Crawling peg ») : _____ | 65 |
| 2-2-2-2/ Les bandes de fluctuation ou zone cible : _____ | 66 |
| 2-2-2-3/ Les bandes avec panier de devises glissantes : _____ | 66 |
| 2-2-3/ Les politiques de change flottant : _____ | 66 |
| 2-2-3-1/ Le régime de flottement impur : Flottement contrôlé. _____ | 67 |
| 2-2-3-2/ Le régime de flottement pur : flottement propre. _____ | 67 |
| 2-3/ Les autres classifications de Facto : _____ | 68 |
| 2-3-1/ La classification de Ghosh et al (1997) : _____ | 69 |
| 2-3-2/ La classification de Levy-Yeyati et Sturzenegger (LYS) (2000) : _____ | 69 |
| 2-3-3/ La classification de Bubula et Ötoker-Robe (2002) : _____ | 69 |
| 2-3-4/ La classification de Reinhart et Rogoff (2002) : _____ | 70 |
| 3/Le triangle d’incompatibilité de Mundell : _____ | 72 |
| Section 2 : Effets des politiques de change sur les indicateurs économiques _____ | 73 |
| 1/Attentes dans les changements des politiques de change : _____ | 74 |
| 1-1/Attentes au niveau de la gestion des difficultés économiques : _____ | 74 |
| 1-1-1/ Réduire l’incertitude : _____ | 74 |
| 1-1-2/ Minimiser l’instabilité : _____ | 75 |
| 1-1-3/ Faire face aux déséquilibres : _____ | 75 |
| 1-2/Attentes au niveau d’amélioration des indicateurs économiques : _____ | 76 |
| 2/Effets des politiques de change selon la littérature économique : _____ | 78 |
| 2-1/ Politiques de change : Quels effets sur les variables économiques ? _____ | 78 |
| 2-1-1/ Effets sur l’inflation : _____ | 79 |
| 2-1-2/ Effets sur la croissance : _____ | 80 |
| 2-1-3/ Effets sur la volatilité et la réalisation des crises : _____ | 82 |
| 2-2/ Les limites de ces résultats : _____ | 84 |
| 2-2-1/ Négligence dans la classification des régimes de change : _____ | 84 |
| 2-2-2/ Négligence dans la classification des pays : _____ | 85 |
| 3/ Résultats Empiriques : _____ | 85 |
| 3-1/ Politique de change et inflation : _____ | 85 |
| 3-1-1/ Les travaux qui expliquent la relation positive entre inflation et politique de change : _____ | 86 |

| | |
|---|------------|
| 3-1-2/ Les travaux qui expliquent la relation inverse : _____ | 86 |
| 3-2/Politique de change et croissance économique : _____ | 87 |
| 3-2-1/ Absence de relation entre politique de change et croissance économique : ____ | 88 |
| 3-2-2/ Impacts des politiques de change sur la croissance économique : _____ | 89 |
| 3-3/ Politique de change et échange extérieur : _____ | 90 |
| Section 3 : Les limites des politiques de change _____ | 91 |
| 1/Les crises de change : La conceptualisation théorique _____ | 92 |
| 1-1/Qu'est ce qu'une crise de change ? _____ | 92 |
| 1-2/Les modèles de crises de change : _____ | 93 |
| 1-2-1/ Les crises de 1 ^{ère} génération (crises de Balance des paiements) : _____ | 93 |
| 1-2-2/ Les crises de 2 ^{ème} génération (crises auto-réalisatrices) : _____ | 94 |
| 1-2-3/Les crises de troisième génération : (extension des fondamentaux aux déséquilibres microéconomiques). _____ | 95 |
| 1-3/Application empirique des modèles de crise de change : _____ | 96 |
| 1-3-1/ Crise du Mexique (1994-1995) : _____ | 97 |
| 1-3-2/ Crise de l'Asie du Sud-Est (1997) : _____ | 98 |
| 1-3-3/ La crise d'Argentine(2001) : _____ | 99 |
| 2/Les politiques de change et la vulnérabilité aux crises : _____ | 100 |
| 2-1/« Endogénéité » des politiques de change dans l'explication des crises de change : _ | 101 |
| 2-1-1/ Le facteur de perte de confiance : _____ | 101 |
| 2-1-2/ Le facteur de contagion : _____ | 101 |
| 2-2/ Typologie des politiques de change vulnérables aux crises de change : _____ | 102 |
| 2-2-1/ La vulnérabilité des politiques intermédiaires : _____ | 102 |
| 2-2-2/ La vulnérabilité des politiques extrêmes : _____ | 103 |
| Conclusion du chapitre II: _____ | 103 |
| Chapitre III : Les politiques de change et leurs effets en Algérie _____ | 105 |
| Introduction du chapitre III : _____ | 105 |
| Section 1 : Evolution et conduite de la politique de change en Algérie _____ | 106 |
| 1/Evolution de la politique de change en Algérie : _____ | 106 |
| 1-1/sous un régime de fixité : _____ | 106 |
| 1-1-1/ Appartenance à la zone Franc (1962-1963) : _____ | 107 |
| 1-1-2/ancrage par rapport au Franc français (1964-1973) : _____ | 107 |

| | |
|---|------------|
| 1-1-3/Ancrage par rapport à un panier de monnaies (1974-1986) : _____ | 107 |
| 1-2/Sous un régime intermédiaire (1986-1994) : _____ | 110 |
| 1-2-1/Les dévaluations rampantes : glissement progressif (1986-1990) _____ | 110 |
| 1-2-2 /Les dévaluations officielles : _____ | 110 |
| 1-2-2-1/La première dévaluation officielle : _____ | 111 |
| 1-2-2-2/La deuxième dévaluation officielle : _____ | 111 |
| 1-3/Politique de change flottant (flottement dirigé : de 1995 à nos jours) : _____ | 112 |
| 2/conduite de la politique de change actuelle : _____ | 113 |
| 2-1/Le marché interbancaire des changes : _____ | 113 |
| 2-1-1/Présentation : _____ | 113 |
| 2-1-2/Organisation : _____ | 113 |
| 2-1-2-1/ Le marché interbancaire des changes au comptant (Spot) : _____ | 113 |
| 2-1-2-2/ Le marché interbancaire des changes à terme (forward) : _____ | 114 |
| 2-1-3/ Fonctionnement : _____ | 114 |
| 2-1-3-1/ Les intervenants sur ce marché : _____ | 114 |
| 2-1-3-2/ Les opérations autorisées : _____ | 115 |
| 2-1-3-3/ Cas de défaut : _____ | 115 |
| 2-1-4/ Limites du marché interbancaire des changes : _____ | 116 |
| 2-2/ Le marché des changes parallèle : _____ | 117 |
| 2-3/ La réglementation de change en Algérie : _____ | 117 |
| 2-3-1/ Principes du contrôle des changes algérien : _____ | 118 |
| 2-3-1-1/Fonction et caractères du contrôle des changes : _____ | 118 |
| 2-3-1-2/Les organes chargés d'appliquer la réglementation : _____ | 119 |
| 2-3-1-3/Les trois règles fondamentales de la réglementation des changes : _____ | 120 |
| 2-3-2/ Convertibilité courante du Dinar : _____ | 121 |
| 2-3-3/ Le rapatriement de capitaux autorisé pour les investisseurs étrangers: _____ | 122 |
| Section 2 : Politique de change et indicateurs économiques _____ | 123 |
| 1/Mouvements de devises entre l'Algérie et l'extérieur : _____ | 124 |
| 1-1/Recettes des hydrocarbures : _____ | 124 |
| 1-1-1/Stratégie de développement du secteur des hydrocarbures : _____ | 124 |
| 1-1-2/L'effet des prix du pétrole sur le volume des recettes pétrolières : _____ | 125 |
| 1-2/Dépendance de l'économie à l'importation : _____ | 127 |

| | |
|---|------------|
| 2/Dette extérieure et réserves de change : _____ | 129 |
| 2-1/La dette extérieure : _____ | 129 |
| 2-1-1/ Constitution de la dette extérieure : _____ | 129 |
| 2-1-2/ Remboursement anticipé de la dette extérieure : _____ | 130 |
| 2-2/ Les réserves de change : _____ | 131 |
| 2-2-1/ Ressources et évolution des réserves de change de l'Algérie : _____ | 131 |
| 2-2-2/Le rôle de l'accumulation des réserves de change en Algérie : _____ | 133 |
| 2-2-3/Gestion des réserves de change : _ _____ | 134 |
| 3/Relation entre politique de change et indicateurs économiques : _____ | 136 |
| 3-1/Les indicateurs internes : _____ | 136 |
| 3-2/La vulnérabilité de la politique de change actuelle : _____ | 137 |
| Section3 : Dévaluation ou réévaluation du Dinar algérien : Quelle solution ? _____ | 139 |
| 1/ Explication de la dévaluation : _____ | 139 |
| 1-1/ La question de la dévaluation : _____ | 139 |
| 1-1-1/Motivation et effets de la dévaluation : _____ | 140 |
| 1-1-2/L'efficacité de la dévaluation dans l'ajustement structurel : _____ | 141 |
| 1-2/ La dévaluation en Algérie : _____ | 143 |
| 1-2-1/ Efficacité de la dévaluation en Algérie : _____ | 143 |
| 1-2-2/ Limites de la dévaluation en Algérie : _____ | 146 |
| 2/ Faut-il réévaluer le Dinar algérien : _____ | 147 |
| 2-1/ Les recommandations du FMI : _____ | 147 |
| 2-2/Les arguments de la Banque d'Algérie : _____ | 149 |
| Conclusion chapitre III : _____ | 150 |
| Conclusion Générale : _____ | 151 |
| Bibliographie : _____ | 153 |
| Listes des tableaux et graphiques : _____ | 158 |
| Liste des abréviations : _____ | 160 |
| Annexes : _____ | 161 |
| Table des matières : _____ | 171 |

Résumé :

La politique de change représente l'ensemble des interventions des autorités monétaires sur le niveau du taux de change. C'est un phénomène très ancien, qui existe depuis la naissance de la monnaie et a pris de l'ampleur durant le 20^{ème} siècle, notamment avec l'avènement du système de flottement des monnaies, qui a restructuré le SMI et a permis l'existence d'une panoplie de politiques de change, qui sont regroupées en trois catégories de régime de change : fixe, intermédiaire et flottant. Cette diversité a poussé plusieurs économistes à s'intéresser à l'étude des effets des politiques de change sur les indicateurs économiques et à déterminer leur rôle dans la réalisation des crises de change, car ces dernières se sont accentuées depuis l'instauration de la flexibilité des changes. Ainsi, plusieurs recherches ont permis de conclure que les politiques de change adoptées, agissent sur les économies nationales et sont la source de sévères crises de change, lorsqu'elles sont incompatibles avec les autres politiques économiques. Aussi, d'autres recherches ont permis de conclure que le choix d'une politique de change doit se faire en fonction des caractéristiques économiques d'un pays et des objectifs de ses pouvoirs publics.

Depuis la création de sa monnaie nationale en 1964, l'Algérie a adopté différentes politiques de change, en passant par des politiques de change fixe jusqu'à la politique de flottement dirigé. Cette transition s'est faite dans le but de garantir la stabilité des prix et se mettre progressivement en accord avec les standards internationaux. Cependant, la politique de change actuelle de l'Algérie est au centre du débat entre les autorités monétaires algériennes et le FMI, notamment en ce qui concerne la question de la réévaluation du Dinar et la mise en place d'une convertibilité totale de ce dernier.

Mots-clés : Politique de change ; taux de change réel effectif ; indicateurs économiques ; crises de change, Dinar algérien.

ملخص

سياسة سعر الصرف تمثل كل التدخلات من قبل السلطات النقدية على مستوى سعر الصرف. هي ظاهرة موجودة منذ ولادة العملة و تطورت خلال القرن 20 ، لا سيما مع ظهور نظام أسعار الصرف العائمة التي أعادت هيكلة النظام المالي العالمي، و سمحت بظهور مجموعة متنوعة من سياسات سعر الصرف، و التي تم تجميعها في ثلاث فئات من نظم سعر الصرف: ثابتة، متوسطة و العائمة. هذا التنوع جعل العديد من الاقتصاديين أن يتجهوا إلى دراسة آثار سياسات الصرف على مستوى المؤشرات الاقتصادية و دورها في تحقيق أزمات العملة، خصوصا منذ إدخال نظام الصرف العائم. بالتالي، العديد من الدراسات توصلت إلى أن سياسات سعر الصرف المعتمدة تؤثر على الإقتصادات الوطنية، و هي مصدر الأزمات الحادة، لعدم توافقها مع السياسات الاقتصادية الأخرى. أيضا، لقد توصلت أبحاث أخرى إلى أن اختيار سياسة الصرف يستند على خصائص البلد و الأهداف الاقتصادية للحكومة.

منذ إنشاء عملتها الوطنية عام 1964م اعتمدت الجزائر سياسات سعر صرف مختلفة، من سياسات سعر الصرف الثابت حتى سياسة التعويم الموجه. و قد تم هذا الانتقال بهدف ضمان استقرار الأسعار و التوافق مع المعايير الدولية. مع ذلك فإن سياسة الصرف الحالية المتبوعة في الجزائر هي محور الجدل الدائر بين السلطات النقدية الجزائرية و صندوق النقد الدولي، بما في ذلك مسألة رفع قيمة الدينار و اعتماد تحويل كامل لهذه الأخيرة.

الكلمات المفتاحية: سياسة الصرف، سعر الصرف الفعلي الحقيقي، المؤشرات الاقتصادية، أزمات العملة، الدينار الجزائري.