

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, COMMERCIALES ET DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES



MEMOIRE

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

Thème :

**Les déterminants du choix du régime de change en
Algérie**

Sous la direction du :

Professeur GUENDOUDI Brahim

Présenté par :

M^{me} OUAMAR Zohra

Devant le jury composé de :

Présidente : M^f AMMOUR Benhalima, Professeur, Université d'Alger

Rapporteur : M^f GUENDOUDI Brahim, Professeur, UMMTO

Examineurs : M^f SI MOHAMMED Djamel, Professeur, UMMTO

M^f ABIDI Mohamed, Maître de conférences « A », UMMTO

Date de soutenance : 10/03/2016

Remerciements

Je tiens à exprimer ma reconnaissance envers mon directeur de recherche, Monsieur Guendouzi Brahim, qui m'a fait l'honneur de diriger ce travail avec beaucoup d'attention et de disponibilité. Son aide et ses recommandations ont été d'un grand apport pour la réalisation de ce mémoire.

Je tiens, aussi, à remercier les membres du Jury, pour l'honneur qu'ils m'accordent en acceptant de lire et d'évaluer ce travail.

Ma grande gratitude est à présenter à ma famille pour leur encouragement et leur soutien.

Mes remerciements sont également adressés à tous ceux qui m'ont encouragé de près ou de loin pour la réalisation de ce mémoire.

Liste des abréviations.

Liste des abréviations :

BA	Banque d'Algérie
BCA	Banque centrale d'Algérie
BRI	Banque des Règlements Internationaux
BW	Bretton Woods
CAD	Canadian Dollar
CFA	Communauté Financière Africaine
CHF	Communauté Helvétique franc,
DA	Dinar Algérien
DTS	Droits de Tirage Spéciaux
DZD	Dinar Algérien
FMI	Fond Monétaire International
GBP	Great Britain Pound,
GES	Gold Exchange Standard
PAS	Programme d'Ajustement Structurel
PIB	produit intérieur brut
PPA	Parité des Pouvoirs d'Achat
PTI	parité des taux d'intérêt
SME	Système Monétaire Européen
SMI	système monétaire international
TCN	Taux de change nominal
TCR	Taux de change réel
TCER	Taux de Change Effectif Réel
USD	United States Dollar
ZMO	Zone Monétaire Optimale

Sommaire .

Sommaire :

Introduction générale	2
Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.	9
Introduction du chapitre 1	10
Section 1 : Présentation des concepts de base liés au change.	11
Section 2 : Présentation du Système Monétaire International et de son évolution	26
Conclusion du chapitre 1 :	43
Chapitre 2 : Classification et choix d'un régime de change	44
Introduction du chapitre 2 :	45
Section 1 : Typologie et classification des régimes de change	47
Section 2 : Les théories de choix d'un régime de change	64
Conclusion du chapitre 2	80
Chapitre 3 : Les théories de détermination du taux de change	81
Introduction du chapitre 3	82
Section 1 : Les déterminants à long terme du taux de change	83
Section 2 : Les déterminants de taux de change à court terme	103
Conclusion du chapitre 3	111
Chapitre 4:Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien	112
Introduction du chapitre 4 :	113
Section 1 : La politique de change Algérienne de 1962 à ce jour.	114
Section 2 : Essai d'analyse des facteurs déterminants du taux de change du dinar Algérien	131
Conclusion du chapitre 4	163
Conclusion générale	164
Références bibliographiques	169
Liste des tableaux et figures.....	177
Annexes.....	180
Table des matières	192
Résumé	

Introduction générale.

Introduction générale :

Les spécificités géographiques et historiques des pays du monde ont de tout temps donné lieu à des différences, dans tous les domaines, entre leurs économies respectives.

La complémentarité mais aussi la compétitivité entre les biens et services produits dans différentes régions du monde crée et accroît les échanges commerciaux entre les pays ; c'est l'essence même de l'économie internationale. Quand on s'intéresse à la quantité de monnaie qu'il faut céder pour obtenir un bien ou service d'un autre pays, c'est le prix ou la valeur de la monnaie nationale qui est recherché par rapport à la monnaie étrangère.

Le prix de ces monnaies les unes par rapport aux autres ne découlent pas uniquement de la confrontation de la valeur intrinsèque des biens et services échangés ; mais plusieurs variables interfèrent et influent sur la valeur de ces monnaies et des rapports d'échanges qu'elles induisent.

La volonté de tout pays par le biais de leur acteurs économiques est de tirer profit de ces échanges internationaux, la relation entre les monnaies qui est influencée par plusieurs facteurs, une fois déterminée, n'est ni définitive ni neutre, elle est indéniablement un outil pouvant agir et influencer sur les autres variables de l'économie, c'est à cet égard que le taux de change est au cœur des relations économiques internationales.

Dans le cadre d'une politique économique globale et cohérente, la politique de change est l'un des principaux sujets de préoccupation des décideurs publics et ce au même titre que la politique monétaire ou budgétaire.

A la différence de la politique monétaire, qui se préoccupe de la valeur interne de la monnaie (pouvoir d'achat d'une unité monétaire en termes de bien et de service sur le territoire national), la politique de change se concentre sur la valeur externe de la monnaie (pouvoir d'achat d'une unité monétaire en termes de devises étrangères).

Cette importance stratégique du taux de change, d'après Dominique PLIHON (1994) est liée au fait qu'il se trouve au centre des relations entre pays, en mesurant les prix des monnaies les unes contre les autres.

Dans un monde totalement globalisé et déréglementé, les économistes cherchent à appréhender les évolutions des taux de change de plus en plus volatils et à comprendre leurs déterminants multiples et interdépendants.

Que ce soit au sein des instances internationale le Fond Monétaire International FMI, la banque mondiale, le G7 et le G20¹, ou entre théoriciens et économistes de renommés, l'une des principales questions débattues en permanence est le choix du régime de change.

Depuis les travaux de M. FRIEDMAN en 1953², le débat sur les avantages et les inconvénients des différents modèles de change se perpétue et s'intensifie. Dès la fin des années 60, la crise du système monétaire né des accords de Betton Woods de 1945 a été l'occasion de grandes discussions entre les partisans des changes fixes et ceux des changes flottants.

Les articles précurseurs de MUNDELL (1961), MCKINNON (1963) et KENEN (1969),...etc. Comme le mentionne SCHOR (1997)³, ce débat n'est jamais clos ;

Bien après l'abandon du régime de change fixe au début des années 70 et malgré l'accélération de l'intégration financière internationale⁴ et la libéralisation généralisée des mouvements de capitaux dans les années 80 et 90 qui s'en est suivie, les controverses théoriques entre partisans et détracteurs d'un tel ou autre régime persistent à ce jour.

Les débats sont à nouveau alimentés d'une part par les sévères et récurrentes crises de changes⁵ des années 1990, qui ont secoué l'économie mondiale: crise du Système Monétaire Européen « S.M.E » en 1992-1993 puis en 1995, la crise Mexicaine à la fin de l'année 1994, la crise des pays émergents d'Asie (Thaïlande, Indonésie, Corée) en 1997-1998, la crise

¹ Le G7 était à l'origine un G6 : créé en 1975 à l'initiative de Valéry Giscard d'Estaing, il regroupait la France, l'Allemagne de l'Ouest, les États-Unis, l'Italie, le Japon, le Royaume-Uni. Le Canada l'a rejoint en 1976. En 1998, la Russie vient se greffer au G7, qui devient un G8.

L'année suivante, en 1999, est créé un autre groupement, qui associe 11 pays supplémentaires, majoritairement des pays émergents, à ceux du G8 : l'Afrique du Sud, l'Arabie Saoudite, l'Argentine, l'Australie, le Brésil, la Chine, la Corée du Sud, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique et la Turquie. Le 20^{ème} membre du G20 n'est pas un pays mais l'Union européenne.

²Milton FRIEDMAN se penche sur l'étude des taux de changes flottants, sur la base de laquelle il publiera en 1953 un article discutant les arguments en faveur des taux de change flottants « The Case for Flexible Exchange Rates » Essays in Positive Economics, Chicago, University of Chicago Press,

³SCHOR, changes fixes ou changes flottants : un débat jamais clos, 1997

⁴ L'intégration financière internationale constitue un processus de mise en communication de plus en plus poussée des différents marchés financiers nationaux conduisant à l'émergence d'un marché unifié à l'échelle mondiale. Ce concept désigne une situation dans laquelle les capitaux circulent sans entraves à l'échelle de la planète.

⁵ Une crise des changes est une crise économique qui touche la monnaie d'un pays ou d'un ensemble de pays. Le taux de change de cette monnaie connaît alors de forte variation par rapport aux autres devises. Les conséquences sur la situation économique du ou des pays concerné(s) peuvent être graves, par exemple dans le cas d'une crise de confiance où c'est la fuite des investisseurs qui a provoqué la crise monétaire.

Brésilienne et Russe en 1998, la crise Turque en 2000-2001 et la crise Argentine en 1998-2002 et par l'avènement de l'Euro en janvier 1999 d'autre part.

La question de choix d'un régime de change approprié occupe une place prépondérante en macro-économie internationale. En effet, le choix d'une politique et du régime de change qui en découle est l'une des décisions les plus stratégiques que puisse prendre un gouvernement.

La prise d'une telle décision résulte typiquement d'une analyse coûts et bénéfices des différents régimes.

On attribue aux changes fixes deux vertus principales : la discipline monétaire et la capacité à promouvoir le commerce et l'investissement international. On attribue également aux changes flexibles deux vertus principales : l'autonomie de la politique monétaire et l'ajustement automatique aux chocs. Cependant, le choix d'un régime de change ne se résume pas à deux solutions c'est à dire à une opposition entre change fixe et change variable. Il existe un continuum de solutions.

Le choix d'un régime de change a des effets importants sur le fonctionnement de l'économie, sur sa résilience aux chocs exogènes et sur la conduite de la politique économique

Laisser le taux de change flotter sur les marchés des changes présente l'avantage de permettre aux autorités de se concentrer sur des objectifs intérieurs : la politique monétaire peut se focaliser sur l'inflation et le chômage, sans se préoccuper des effets du taux d'intérêt sur le taux de change.

A l'inverse, les autorités peuvent vouloir éviter des mouvements volatils du taux de change et donc agir directement sur le cours de la monnaie.

C'est dans ce cadre que va s'articuler notre mémoire portant sur « **les déterminants du choix du régime de change en Algérie** ».

➤ **Objectif et apport du mémoire :**

Le taux de change n'est pas un simple prix comme l'est le prix d'un bien quelconque, c'est le prix de la monnaie nationale. L'objectif de ce mémoire est d'essayer de comprendre d'une part, l'intérêt réservé par la théorie économique à l'analyse de cette variable, et d'autre part, l'attention particulière que les autorités monétaires accordent aux multiples questions liées au

taux de change (choix de régime de change, degré de convertibilité, la composition du panier de devise, le niveau de la parité de la monnaie nationale, modalités d'interventions...).

➤ **Problématique de recherche**

Dans un contexte d'une économie mondiale en perpétuelle mutation, la politique de change de l'Algérie a connu de nombreux changements. Au début, l'Algérie indépendante est restée dans la zone Franc pendant deux ans, ensuite la création du dinar le 1^{er} avril 1964, a remplacé le nouveau franc algérien et le dinar algérien était ancré à une monnaie unique, à savoir le franc français jusqu'à 1973.

La désagrégation du système de Bretton Woods à partir de 1971-73 et notamment l'abandon du principe des parités monétaires stables, a conduit l'Algérie à s'adapter au cadre nouveau de flottement généralisé des grandes monnaies internationales.

Cette situation a amené l'Algérie à partir du 21/01/1974 à adopter une politique de change fixe avec le rattachement de la valeur du dinar à un panier de 14 devises. De 1988 à 1994, la politique de change est déterminée dans un contexte de chocs externes, lié à la chute du prix du baril du pétrole et de la dépréciation du dollar, intervenant conjointement, vers le milieu des années 1980. A partir d'avril 1994, dans le cadre des réformes adoptées par l'Algérie pour la transition vers l'économie de marché, l'autorité monétaire a adopté un régime de flottement dirigé « managed float ».

C'est cette complexe réalité qui nous amène dans le présent travail à vouloir répondre à la problématique suivante : « **quels sont les facteurs qui déterminent et influencent la valeur du dinar Algérien ?** »

De cette problématique découlent les questions suivantes :

- Comment est déterminé le taux de change du dinar ?
- Est-il préférable de fixer ou de laisser flotter la valeur du dinar ?, autrement dit quel est le régime qui permet le mieux à l'Algérie une insertion stable dans le système financier mondial tout en garantissant la stabilité interne.
- Comment le taux de change agit-il sur l'économie ?
- Le taux de change officiel du dinar, est-il surévalué, sous-évalué, ou simplement adapté à la situation économique du pays ?

➤ **Les hypothèses de recherche :**

Pour répondre à la problématique posée et aux questions sous-jacentes, nous formulons les deux hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : Les fondamentaux économiques notamment le solde de la balance des paiements, le taux d'inflation et le taux d'intérêt sont des facteurs explicatifs de la formation du taux de change du dinar Algérien ?

Hypothèse 2 : La prépondérance du secteur des hydrocarbures dans l'économie algérienne fait du prix international du pétrole la principale variable d'ajustement du niveau des réserves de change et influence par conséquent le taux de change.

➤ **Méthodologie de recherche:**

Pour répondre à la problématique posée, nous avons opté pour une démarche descriptive et analytique. La recherche bibliographique à travers la consultation d'ouvrages, articles de revues spécialisées; rapports et données des organismes internationaux FMI et Banque Mondiale, les rapports de la Banque d'Algérie, ceux du ministère des finances Algérien, ainsi que la consultation des mémoires et thèses relatifs au thème, nous a permis de constituer une base de donnée qui nous a éclairé et orienté tant au niveau théorique qu'empirique.

L'exploitation de ce fond documentaire nous a servi à mieux maîtriser certains concepts, à faire des rapprochements et des comparaisons entre les données recueillies et les concepts théoriques évoqués , ceci nous a permis, tout au long du travail, d'interpréter certaines données et d'avoir une compréhension plus affinée du sujet traité.

Certaines contraintes sont à soulever, malgré la sensibilité et l'importance du sujet, l'information sur le taux de change algérien et l'analyse des données y afférentes sont plutôt peu nombreuses et difficilement accessibles, nous espérons que le présent travail contribuera à diminuer un tant soit peu cette carence rencontrée, les données analysées sont faites sur de longues périodes et se rapprochent des situations les plus récentes possibles.

➤ **La structure du mémoire**

Pour répondre à notre problématique et apporter des éclaircissements aux questions posées, nous avons structuré notre travail en quatre chapitres.

Le premier chapitre intitulé les concepts de base liés aux change et évolution du système monétaire international, sera consacré à la présentation dans un premier temps des notions fondamentales liées aux opérations de change. Ces notions sont indispensables à la compréhension des différentes questions abordées. Il s'agit principalement du concept du marché de change, ses caractéristiques et son importance, les différentes notions de taux de change, voir les acteurs qui animent ce marché, ensuite nous aborderons dans ce chapitre les règles qui définissent le cadre d'évolution de ces opérations de change c'est-à-dire le système monétaire international. Ce dernier a beaucoup évolué et a connu de nombreuses transformations, organisé d'abord autour de l'étalon or, puis de l'étalon change or pour arriver au système actuel. Il est passé d'un régime de change fixe à un régime de change flottant.

Le deuxième chapitre sera réservé à la classification et le choix d'un régime de change. Nous nous intéresserons d'abord, dans ce chapitre, à la distinction entre les différents régimes de change qui existent, leurs caractéristiques ainsi que les avantages et les inconvénients qu'ils présentent.

Depuis la désagrégation du système de Breton woods trois régimes de change coexistent : le régime de change fixe, celui de change flexible et une troisième typologie intermédiaire connu sous le vocable de flottement impur ou administré.

A l'issue de cette présentation, nous verrons dans quelle mesure un pays opte pour un régime de change plutôt qu'un autre.

La littérature théorique en matière de choix de régime de change met en avant trois approches principales : la théorie des zone monétaire optimale, celle de la trinité impossible (triangle de Mundell) et enfin l'approche de la capacité d'ajustement par rapports aux chocs macroéconomiques.

Le troisième chapitre intitulé les déterminants du taux de change, passera en revue les différentes théories qui permettent d'expliquer comment sont déterminés les taux de change. Nous aborderons d'abord les déterminants à long terme en se basant sur deux principales théories : la parité du pouvoir d'achat, et celle de la balance des paiements, ensuite nous examinerons les principaux déterminants à court terme, à savoir la théorie des taux d'intérêt, et l'approche monétaire et budgétaire, la théorie de la Surréaction des taux de change.

Enfin, le quatrième et dernier chapitre sera réservé à un essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien.

Dans un premier temps, nous exposerons la politique de change algérienne depuis l'indépendance à ce jour, nous nous efforcerons de faire une présentation analytique et non seulement chronologique ; c'est dans ce sens que nous essayerons de comprendre les motivations des autorités monétaires quant aux transformations qu'a subi la politique de change en Algérie. Nous essayerons d'analyser ensuite les différents facteurs susceptibles d'influer le taux de change notamment la balance commerciale, le prix du pétrole, l'évolution de l'euro vis-à-vis du dollar, les réserves de change et la structure de l'endettement, enfin l'effet de la politique budgétaire et monétaire.

Chapitre 1 :
Présentation des concepts de base liés au change et évolution
du système monétaire international.

Introduction du chapitre 1

Chaque pays a une monnaie qui lui permet d'évaluer le prix des biens et services et régler les transactions au niveau interne, le dollar aux Etats-Unis, l'Euro en Europe, la Livre Sterling en Grande Bretagne, le Yen au Japon, le Dinar en Algérie....pour n'en citer que quelques unes.

Tout échange de matières premières, de biens ou de services est accompagné d'un échange monétaire (règlement), dès lors que les paiements concernent les transactions à l'international effectuées par des agents utilisant des monnaies différentes, il devient nécessaire d'assurer la conversion de ces monnaies les unes contre les autres.

Toute entreprise qui importe et ou exporte, toute personne qui se déplace à l'étranger, tout agent économique qui prête ou emprunte en devises, se heurte immédiatement à un problème de change.

En effet, la croissance des échanges de biens et services, ainsi que l'accroissement des mouvements de capitaux entre les différents pays conduisent les agents économiques à convertir des devises. Cette conversion implique la réalisation d'opérations de change qui sont réalisées sur le marché de change.

Par ailleurs, le développement des échanges internationaux et de la croissance suppose l'existence d'un système monétaire international stable. Il s'agit d'un ensemble de règles ou de conventions qui définissent les rapports entre les différentes monnaies, de même que les protocoles d'échanges de devises entre les nations, et permettent ainsi la connexion entre les différents systèmes monétaires nationaux.

Ce chapitre est scindé en deux sections, la première est consacrée à la présentation des concepts de base liés au change et au marché de change (définition du change, le marché de change, ses caractéristiques, ses intervenants...) et la seconde section est réservée au cadre dans lequel les règles qui définissent les opérations de change ont elles évolué, c'est-à-dire le système monétaire international « SMI ».

Section 1 : Présentation des concepts de base liés au change.

Au niveau international, tout échange de matières premières, de biens ou de services est accompagné d'un échange monétaire.

Comme il n'existe pas de monnaie internationale, la participation aux échanges internationaux oblige les pays à convertir leur monnaie nationale contre une autre.

Cette conversion se réalise sur le marché de change en fonction du taux de change, c'est-à-dire le prix d'une monnaie exprimé en une autre.

Le taux de change qui représente le prix de la monnaie d'un pays exprimé par rapport à la monnaie d'un autre pays, joue un rôle crucial dans le commerce international, il exprime le niveau d'ouverture d'une nation au commerce extérieur et définit les conditions d'insertion d'une économie au niveau international, et il permet également de comparer les prix des biens et services produits dans différents pays.

Nous nous intéresserons dans cette section à la présentation des concepts de bases liés au taux de change et au marché des changes.

1- Définition du change

Les agents économiques ayant une activité internationale (commerce de biens, services ou d'actifs financiers, investissements internationaux....) doivent souvent échanger leurs monnaies nationales contre des devises¹étrangères.

En effet, les échanges internationaux soulignent la nécessité de convertir des devises. Cette conversion entre les monnaies est appelée **le change**.

Le change est l'opération par laquelle les moyens de règlements utilisés dans un pays peuvent être convertis en moyens de règlements utilisés dans un autre pays.

L'opération de change est une opération financière, qui consiste à mesurer (échanger) la monnaie d'un pays en une autre monnaie à un taux appelé **le taux de change** ou le cours de change.

Elle consiste en l'achat ou la vente d'une devise contre une autre sur un marché de change. L'achat d'une devise est toujours la vente d'une autre devise, dite devise de contrepartie.

¹Une devise est l'unité monétaire d'un pays étranger, par opposition, l'unité monétaire d'un pays propre est appelé monnaie.

La réglementation Algérienne notamment l'article 1 du règlement n° 91-07 du 14/08/1991 considère comme devise « toute monnaie étrangère librement convertible et régulièrement cotée par la banque d'Algérie », ce qui exclut de nombreuses monnaies étrangères qui ne sont pas régulièrement cotées par la banque d'Algérie.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Le taux de change est une mesure de valeur (le prix) d'une monnaie par rapport à une autre, désigné par le cours, il fait l'objet de cotation sur les marchés de change et varie en fonction de l'offre et de la demande de devises.

2- Les mesures du taux de change :

Différentes mesures du cours de change peuvent être définies, il peut être déterminé soit par rapport à une monnaie ou à un ensemble (un panier) des monnaies partenaires commerciaux, ce qui nous conduit à définir d'abord la notion de taux de change bilatéral nominal (TCN), celle du taux de change réel (TCR), ensuite celle du taux de change effectif (TCE), le taux de change effectif réel (TCER) et enfin le taux de change d'équilibre fondamental (TCEF).

2-1 Le taux de change bilatéral nominal (TCN)

Le taux de change ; appelé également le cours de change est le prix relatif d'une monnaie par rapport à une autre, autrement dit, c'est le prix d'une devise exprimée en monnaie nationale,

Il s'agit de la quantité de monnaie nationale qui doit être cédée pour se procurer une unité de devise étrangère. Le taux de change représente la valeur externe de la monnaie.

Quand on parle de taux de change, on parle en général de la notion de taux de change nominal bilatéral (TCN) qui fait l'objet de cotation sur les marchés.

La cotation résulte de la confrontation de la demande et de l'offre de devises sur le marché, la demande de devise émane principalement des acheteurs de biens et services facturés en devises (importations), des emprunteurs en devises étrangères ; des touristes et résidents qui vont à l'étranger ainsi que des investisseurs à l'étranger.

Quant à l'offre de devises, elle provient des vendeurs de biens et services libellés en devises étrangères, des prêteurs de devises, des touristes et résidents qui viennent de l'étranger ainsi que des investisseurs étrangers.

De façon à faciliter les opérations de change, toutes les devises sont identifiées grâce à un code commun à toutes les places financières. La nomenclature internationale adoptée est la norme ISO 4217 (liste des codes des monnaies et des types de fonds). Le principe de cette

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

codification est simple : les deux premières lettres correspondent au pays et la dernière à la devise.¹

L'euro, en tant que monnaie représentative d'une zone économique, fait partie des rares exceptions à cette règle puisqu'elle est simplement nommée EUR.

Voici ci-après quelques-unes des devises mondiales :

- **USD**: United States Dollar
- **GBP** : Great Britain Pound,
- **CHF** : Communauté Helvétique franc,
- **CAD** : Canadian Dollar

La monnaie nationale Algérienne est codé **DZD** : Dinar Algérien

Chaque cotation de change d'une devise contre une autre fournit un cours acheteur (bid rate), le plus faible et un cours vendeur (ask rate), le plus élevé.

La monnaie cotée est dite devise « directrice » ou principale et la monnaie cotante est la devise dirigée ou secondaire.

L'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur est appelé « fourchette » ou spread destiné à dégager un revenu, le spread est toujours exprimé en point.

Par exemple, le cours USD/GBP désigne la valeur du Dollar(USD) (devise directrice) en Livre Sterling (GBP) qui est la devise dirigée.

La cotation de change peut se faire de deux manières (deux conventions) : directe « cotation au certain » définie à partir de la monnaie nationale ou indirecte « cotation à l'incertain » c'est-à-dire définie à partir de devises étrangères.

Jusqu'en 1998, avant la création de l'Euro la cotation à l'incertain était la règle avec une grande exception : la livre sterling, devise qui est cotée au certain.

Depuis son lancement au 1^{er} janvier 1999, l'euro est lui aussi coté au certain et l'ensemble des places de la zone Euro cotent à leurs tour au certain, c'est-à-dire expriment la valeur de l'euro en devise.

Dans le cas, où le taux de change est établi « **au certain** », il exprime le nombre d'unités monétaires nationales qu'il faut pour obtenir une unité monétaire étrangère. Par exemple lorsqu'on dit que l'euro vaut 1,3554 dollar (\$), c'est l'euro qui est défini en \$,

¹ABADIE Laurence, MERCIER Suissa Catherine, marché des changes et gestion des risques financiers, Ed ARMAND Colin, 2011, page 49

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Dans le cas où le taux de change est établi « à l'incertain » il exprime le nombre d'unités de monnaie étrangères nécessaire pour obtenir une unité monétaire nationale. La cotation à l'incertain est l'inverse de la cotation au certain¹

$$\text{Cotation à l'incertain} = \frac{1}{\text{Cotation au certain}}$$

Pour l'exemple précédent, le dollar vaut 1/ 1,3554 euro, soit 0,7378, c'est-à-dire c'est le dollar qui est défini par rapport à l'euro.

En raison de l'importance du dollar dans les échanges internationaux, l'usage veut que l'on publie en priorité le cours de chaque devise contre le dollar.

Un échange entre deux devises, autres que le dollar, s'effectue à un cours dit croisé qui se déduit des deux cours de ces mêmes devises contre le dollar.

Qu'il soit au certain ou à l'incertain, le taux de change peut être également défini au comptant ou à terme.

Le cours au comptant ou spot est le taux auquel les parties s'accordent pour l'échange instantané des devises, toutefois la livraison de ces devises aura lieu par convention 48 heures après la date d'opération (négociation)².

Quant au taux de change à terme ou forward, il représente un cours de change fixé aujourd'hui pour un échange de devises qui se fera à une date ultérieure.

2-2 Le Taux de Change bilatéral Réel (TCR)

Le taux de change bilatéral réel est un concept plus subtil qui essaye de comparer ce que la monnaie peut réellement acheter dans différents pays.

Le cours bilatéral réel représente la valeur d'une monnaie en termes de pouvoir d'achat des marchandises d'un autre pays.

Il compare les prix de deux paniers de biens exprimés dans une même monnaie, il mesure **le taux de change nominal entre deux monnaies déflaté des prix**,

¹DESCAMPS Christian, SOICHOT Jacques, gestion financière internationale, Ed EMS, 2006, page 50

²Marteau Didier, Le marché des capitaux, Ed Armand Colin, page 13

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Le TCR prend en compte l'inflation, c'est à dire l'écart des prix des biens nationaux et étrangers, il mesure en définitive le pouvoir d'achat externe de la monnaie c'est-à-dire son pouvoir d'achat sur les biens étrangers.

Le Taux de change réel permet de cerner l'évolution de la compétitivité prix d'un pays par rapport à un autre, en tenant compte à la fois de l'évolution du taux de change nominal « TCN » et des mouvements de prix dans l'un et l'autre des deux pays en question.

Le TCR se calcule comme suit :¹

$$\text{TCR} = \text{TCN} \times \frac{P^*}{P}$$

Où :

TCN est le taux de change nominal (nombre d'unités de monnaie nationale pour une unité de monnaie étrangère),

P* et P représentent les niveaux des prix étranger et national.

Lorsque le niveau des prix nationaux augmente plus vite que celui des prix étrangers, (P^*/P diminue), si le taux de change nominal TCN est fixe, le taux de change réel TCR augmente, la monnaie s'apprécie et la compétitivité se détériore. Inversement, lorsque les prix nationaux diminuent par rapport aux prix étrangers, (P^*/P augmente), si le taux de change nominal est fixe, le taux de change réel diminue, la monnaie se déprécie et la compétitivité s'améliore. Vu l'importance de ce concept, il sera présenté d'une façon plus détaillée dans le chapitre 3, relatif aux déterminants du taux de change par l'approche de la parité du pouvoir d'achat.

2-3 Le taux de change effectif (TCE) (ou multilatéral) :

Le cours de change nominal entre deux monnaies est qualifié de taux de change bilatéral. Pour une monnaie donnée, si N est le nombre de monnaies étrangères convertibles en cette monnaie, alors il existe N cours de changes bilatéraux.

Afin d'apprécier l'évolution de la valeur internationale d'une monnaie, par rapport à l'ensemble des monnaies de ses partenaires à l'échange on calcule généralement le taux de change effectif de cette monnaie.

¹Le CacheuxJ, LecointeF, le taux de change effectif des grandes devises, observations et diagnostic économiques n°26, janvier 1989, page n° 190

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Comme toutes les monnaies n'ont pas la même importance pour le pays, on procède à une pondération pour prendre en compte l'intensité des échanges avec chaque partenaire.

Le taux de change effectif d'un pays est une **moyenne géométrique pondérée** des cours de change bilatéraux de ce pays vis-à-vis de ses principaux partenaires commerciaux. La pondération est en général le poids relatif de chaque pays étranger dans le commerce extérieur total du pays considéré.

Le taux de change effectif nominal d'une devise j se définit par :¹

$$TCE_j = \prod (TCN_i)^{\alpha_i}$$

Où pour chaque partenaire i:

TCN_i représente le taux de change bilatéral (nombre d'unités de la devise i pour une unité de la devise j : TCN s'accroît donc lorsque la devise j s'apprécie) ;

α_i est censé refléter l'importance, du point de vue concurrentiel, du pays i ($\sum \alpha_i = 1$).

2-4 Le taux de change effectif réel (TCER) :

Comme pour le taux de change effectif nominal qui combine les cours bilatéraux nominaux, le taux de change effectif réel (TCER) combine les cours bilatéraux réels. De calcul un peu plus difficile, le taux de change effectif réel est plus complet.

2-5 Le taux de change d'équilibre fondamental (TCEF) :

Le concept de taux de change d'équilibre fondamental TCEF (Fundamental Equilibrium Exchange Rates ou FEER) a été formulé pour la première fois par J.WILLIAMSON en 1983. Ce taux de change est défini comme le taux de change effectif réel qui assure à moyen terme la réalisation simultanée de l'équilibre interne (l'économie se trouve sur son sentier de croissance potentielle) et de l'équilibre externe (son compte courant est soutenable à long terme).²

¹J. le Cacheux, F Lecoinge, le taux de change effectif es grandes devises, observations et diagnostic économiques n°26, janvier 1989, page n° 190

² MONDHER Cherif, le taux de change, Ed revue banque, 2002, page 15 et16.

L'équilibre interne se caractérise par la convergence des économies vers un sentier de croissance non inflationniste. Autrement dit, le taux de chômage est à son niveau d'équilibre.

L'équilibre externe est représenté par une relation positive entre la production et le taux de change réel résultant des échanges avec le reste du monde. En effet, pour maintenir la balance courante à un niveau soutenable, toute hausse des exportations initiée par une dépréciation réelle devra être contrebalancée par une augmentation équivalente des importations, à terme.

Afin de réaliser cette condition, il est nécessaire d'avoir une augmentation de la production¹.

3- Le marché de change :

Les opérations de change (achat ou vente de devise) ont lieu sur le marché de change, Ce dernier est la première manifestation concrète de la réalité internationale. Toute entreprise qui importe et/ou exporte, tout individu qui se déplace à l'étranger, tout agent économique qui prête ou emprunte en devises, se heurte immédiatement à un problème de change. En quoi consiste alors ce marché de change, quelles sont ses caractéristiques et quels sont les différents acteurs qui le dynamisent ?

3-1 Définition et caractéristiques du marché de change

Le marché de change appelé également FOREX (Foreign Exchange) est un marché financier unique et spécifique réservé pour les échanges (achats et ventes) de devises, il assure la confrontation entre l'offre et la demande de devises à des taux de change qui varient sans cesse.

Le marché de change n'est pas géographiquement limité (il est délocalisé), c'est un marché mondial, où les opérateurs traitent en continu. Il est animé par les banques qui sont reliés entre elles par des outils de communication rapides et performants : lignes téléphoniques directes, réseau informatique mondial Reuter ou Télérate.²

Il s'agit d'un marché qui correspond assez bien à l'idéal néoclassique de la concurrence parfaite : forte concurrence, informations instantanée et quasi parfaite grâce à l'informatisation, à la liberté totale des transactions, extrême rapidité des transactions et des

¹ MONDHER Cherif, le taux de change, Ed revue banque, 2002, page 16.

²BRAMOULLE Gérard, AUGÉY Dominique, Economie Monétaire, Ed Dalloz 1998, page 318.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

ajustements et fonctionnement en continu, successivement sur chacune des places financières de la planète.

Le marché de change, au sens strict, est un ensemble d'opérateurs appelés cambistes ; situés dans des salles de marché bancaires et cotant de manière électronique des devises. Les transactions ne sont donc pas réalisées à l'intérieur d'un lieu physique, mais sur un marché international virtuel et décentralisé.¹

En effet, il s'agit d'un marché mondial, où les opérations sur devises se font en même temps à Paris, à Londres, New York ou Tokyo.

Compte tenu du décalage horaire entre les différentes places financières le marché des changes fonctionne en continu, 24H/24 du dimanche soir au vendredi soir, les grandes devises (euro-dollar, livre -dollar, dollar- Yen....) étant cotées sur chaque fuseau horaire.

Ainsi, à n'importe quelle heure, il est toujours possible pour un opérateur d'acheter de l'euro, des dollars ou n'importe quelle autre devise.

Il est à préciser que les transactions sur le marché de change sont concentrées sur les principales devises (Dollar, Euro et le Yen).

En effet, selon la dernière enquête triennale publiée en 2013 par la Banque des Règlements Internationaux « **BRI** », les devises les plus échangées sur le marché de change sont le dollar américain (USD), L'euro(EUR), le Yen japonais (JPY), la livre sterling (GBP), le dollar australien (AUD) et le Franc Suisse(CHF).

Ces devises constituent la majeure partie du marché, on les appelle les monnaies principales ou les « majeures ».²

Le dollar intervient dans 87% des transactions de change contre 33,4% pour l'euro et 23% pour le Yen.

¹ Marteau Didier, Le marché des capitaux, Ed Armand Colin, page 15

²ABADIE Laurence, MERCIER Suissa Catherine, marché des changes et gestion des risques financiers, Ed ARMAND Colin, 2011, page 49

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Selon la même étude, le marché de change mondial est également dominé par quelques places financières, la place de Londres est le numéro un mondial des changes avec une part de marché de 34%, suivi de New York et Chicago qui occupent la deuxième place avec un taux de 16%, ensuite la place de Genève et Zurich de 6,1%, Tokyo 6% Singapour 5,8% et Paris occupe 3% des échanges mondiaux.

En 2013, l'équivalent de 5.300 Milliards de dollars ont été échangés chaque jour sur le marché des changes. Les volumes échangés ont connu une croissance très rapide à la fin des années 1990 ; avec la création de l'euro et le développement de l'Internet haut-débit qui a rendu l'accès à ce marché beaucoup plus simple pour les investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou particuliers.

En effet, le volume des transactions quotidiennes des devises sur l'ensemble des places financières, est passé de 620 Milliards de dollars en avril 1989, année de la première enquête de la BRI à 3.324 milliards en avril 2007 pour atteindre quasiment 4.000 Mds en 2010¹ et 5300 mds en 2013 dernière enquête disponible à ce jour.

3-2 Les intervenants sur le marché de change

Plusieurs opérateurs ou agents économiques interviennent de manière plus ou moins importante sur le marché des changes.

Celui-ci bénéficie d'une grande liquidité grâce justement à la diversité de ses intervenants. Selon leurs objectifs, leur aversion au risque et leurs horizons temporels, il est possible de distinguer plusieurs catégories d'agents sur ce marché.

Les acteurs les plus actifs sont les entreprises, les banques et les intermédiaires financières et enfin les banques centrales.

3-2-1 Les entreprises :

Dans un contexte de mondialisation, les entreprises ont de plus en plus souvent besoin d'acheter des devises étrangères, et cela à l'occasion de toute opération d'importation ou d'exportation de biens et de services.

¹ABADIE Laurence, MERCIER Suissa Catherine, marché des changes et gestion des risques financiers, Ed ARMAND Colin, 2011, page 37

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Les entreprises peuvent également intervenir pour le besoin des opérations financières internationales ;

Elles interviennent aussi fréquemment sur le marché de change pour gérer le risque de changes¹ auquel elles sont exposées. Certaines grandes entreprises multinationales disposent de véritables salles de marché et cherchent également à effectuer des plus-values sur le marché.

3-2-2 Les banques et les intermédiaires financiers :

Il s'agit des banques et des courtiers qui mettent en relation les offreurs et demandeurs de devises moyennant une commission. Les banques sont les plus importants opérateurs, il s'agit d'acteurs historiques de ce marché avec plus de 50% des transactions enregistrées aujourd'hui.

Les banques sont généralement l'interlocuteur final des autres intervenants du marché et cherchent à réaliser des profits en faisant du « market making », c'est-à-dire en proposant à tout moment des prix acheteur et vendeur à leurs clients, et « en margeant » plus ou moins certains de leurs clients en exécutant les transactions. Les opérations de change (achat ou vente de devises) sont effectuées par des opérateurs appelés **cambistes**, travaillant depuis le siège de la banque depuis la salle de marché.

3-2-3- Les banques centrales :

Le troisième acteur le plus important sur le marché de change est les banques centrales. Il s'agit d'un acteur majeur du marché des changes, elles interviennent en fonction des objectifs de régulation monétaire. Elles assurent la régulation du marché et conduisent la politique de change décidée par le gouvernement (stabiliser les cours de change, éviter une dépréciation ou une appréciation trop forte de la monnaie).

Les banques centrales interviennent en général pour satisfaire les ordres de leurs clientèle (trésor, banques centrales étrangères..) et gérer leurs réserves en devises².

¹Le risque de change est un concept lié à l'incertitude du taux de change d'une monnaie par rapport à une autre à court ou moyen terme, la conséquence est le risque de perte lié aux variations des cours de change

²Les réserves en devises font partie des réserves de change dont disposent les autorités monétaires d'un pays pour solder le déficit de la balance des paiements envers l'étranger.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Les banques centrales cherchent aussi parfois à influencer les cours de change en vendant ou en achetant leurs devises sur le marché.

Les transactions des Banques Centrales représentent environ 5% à 10% du total des volumes réalisés sur le marché des changes.

3-3 Les compartiments du marché de change

Le marché de change comprend deux compartiments, le premier est réservé au change manuel et le second est réservé au change scriptural.

Le marché de change manuel résulte de la confrontation des offres et des demandes de billets de banques ou de chèques de voyage et concerne surtout les touristes et hommes d'affaires pour leur séjour à l'étranger;

Quant au marché du change scriptural, il correspond aux transactions effectuées par virement de compte à compte entre des banques étrangères, son volume d'activité est beaucoup plus important que celui du marché de change manuel.

3-4 Les motifs des transactions

Les opérations effectuées sur le marché des changes répondent à trois catégories principales de motivations : les opérations de couverture, les opérations de spéculation et les opérations d'arbitrage.

3-4-1 Les opérations de couverture :

Du fait de ses opérations économiques et financières libellées en devises étrangères, un agent se trouve en position de change.

On appelle position de change, expression souvent réduite à « position », le solde des avoirs (créances) en devises et engagements en devises détenues par un agent économique.

La position de change peut être longue ou courte, lorsque le solde est positif, on parle de position longue et lorsqu'il est négatif de position courte.

Les opérations de couverture permettent de fermer la position de change, c'est-à-dire de l'éliminer et ce en prenant une position inverse sur le marché de change.

La couverture est l'absence de pari sur le taux de change, sa définition exacte est empruntée à LINDERT(1989) et se lit comme suit : « se couvrir contre un actif, ici contre

une monnaie, consiste à s'assurer qu'on n'aura jamais une position créditrice ou débitrice nette sur cet actif »¹

Les opérations de couverture émanent des agents averses au risque « Riscophobe ».

3-4-2 Les opérations de spéculation :

L'activité de spéculation sur le marché des changes est définie comme l'achat (ou la vente) d'une devise dans l'espoir de la revendre (ou de la racheter) à une date ultérieure à un cours plus élevé (ou plus faible)². En effet, la spéculation c'est prendre délibérément un risque dans l'espoir d'un gain ultérieur.

Les opérateurs qui prennent volontairement des positions de change sont les spéculateurs, ils ont une activité de prise de risque dont la rémunération est l'espoir de réaliser un profit sur les fluctuations de change anticipées.

Contrairement aux opérations de couverture, les opérations de spéculation émanent des agents qui aiment le risque « Riscophile » qui dans un objectif de réaliser un gain, acceptent de prendre en charge le risque de change que les autres participants du marché ne veulent pas assumer.

La spéculation est nécessaire au bon fonctionnement des marchés, elle assure la liquidité du marché.

3-4-3 Les opérations d'arbitrage:

A la différence du spéculateur, l'arbitragiste n'assume aucun risque de change.

Il essaie simplement de dégager un bénéfice en tirant parti des imperfections du marché, imperfections qu'il contribue d'ailleurs à éradiquer³

Les arbitragistes profitent des imperfections des marchés pour réaliser des bénéfices. Ils n'assurent aucun risque, mais ils éliminent les imperfections entre les places financières

¹ NYAHOHO Emmanuel, finance internationale, politique et pratique, Ed presses de l'université de Quebec, 2002, page 45

² DESCAMPS Christian, SOICHOT Jacques, gestion financière internationale, Ed EMS, 2006, page 36 ;

³ DESCAMPS Christian, SOICHOT Jacques, Op.cit. , page 37 ;

4- Les opérations de change et la convertibilité de la monnaie

Les échanges internationaux de biens, de services ou de capitaux nécessitent un échange de monnaie, puisque chaque pays (ou ensemble de pays pour les pays de la zone euro, par exemple) a sa propre monnaie qui est par essence un patrimoine national.

La monnaie exerce au sein d'une nation trois types de fonctions : instrument de mesure de valeur, intermédiaire des échanges et moyen de conservation de la richesse.

Dès lors, la préoccupation essentielle est de savoir ce que deviennent ces fonctions dans un cadre international.

Ce qui pose le problème de la convertibilité internationale des monnaies nationales.

4-1 Le concept de convertibilité

Une monnaie est dite convertible lorsqu'elle peut, sans contrainte, faire l'objet d'un échange contre une monnaie étrangère sur un marché de change¹.

La convertibilité est la garantie donnée par les autorités monétaires que l'on peut échanger de la monnaie nationale contre une autre.

Ceci implique que la monnaie soit cotée sur le marché des changes, marché où se réalise la confrontation entre l'offre et la demande de devises.

La convertibilité est souvent assimilée à la transférabilité, ce dernier concept permet de savoir si une monnaie peut se déplacer dans un espace autre que celui dans lequel elle a été créée ou émise.

La convertibilité peut être assurée par les autorités monétaires d'un pays à une parité déterminée (régime de **change fixe**). Mais, aujourd'hui, la convertibilité est plus fréquemment assurée par le **marché des changes** (régime de change flexible)

A l'évidence, l'absence de convertibilité constitue un obstacle sérieux à l'intégration d'une économie dans les échanges internationaux de biens, de services ou de capitaux.

Cet obstacle peut s'avérer tel que, dans certains pays à monnaie inconvertible, on voit se développer un marché de change officieux, en principe illégal qualifié de marché noir, ou de marché parallèle.²

Il existe deux types de convertibilité monétaire l'une interne et l'autre externe.

¹ KAUFFMANN Pascal, l'union monétaire européenne, Ed Presses université de bordeaux, 2008, page 21

² KAUFFMANN Pascal, Opcit, page 21

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

La convertibilité externe est la capacité qu'à une monnaie de pouvoir être échangée librement contre une autre monnaie selon un rapport appelé parité.

En effet, on parle de convertibilité externe quand une monnaie est librement échangeable contre de l'or ou n'importe quelle devise hors de ses frontières, en recourant soit au marché de change ; où son cours est fixé en fonction de l'offre et de la demande, ou encore en faisant appel au système bancaire.

Par ailleurs, la convertibilité est dite interne, lorsqu'une monnaie nationale est convertible librement à l'intérieur du pays, c'est-à-dire lorsque les résidents¹ peuvent à l'intérieur du pays échanger librement leur propre monnaie.

La convertibilité revêt plusieurs formes et on distingue généralement les degrés de convertibilité par rapport aux opérations, aux pays et aux agents.

Par rapport aux opérations, la convertibilité peut être générale (totale) ou limitée (partielle),

Une monnaie est totalement convertible lorsqu'il n'y a aucune restriction à son échange, et inversement une monnaie est partiellement convertible, lorsque l'acquisition de devises est autorisée seulement en vue de certaines opérations internationales.

Dans ce cas, les résidents peuvent être autorisés à détenir les monnaies étrangères en vue de réaliser des transactions courantes (importation de biens ou de service) mais non des opérations financières avec l'étranger.

On distingue aussi par rapport aux opérations deux types de convertibilité : ²

- La convertibilité des opérations courantes : la monnaie nationale peut alors être librement échangée contre des devises étrangères pour ce qui concerne les exportations et importations de biens et de service, les transferts courants, les revenus du travail et des investissements. C'est le cas de la plupart des pays.

- La convertibilité des transactions financières (ou du compte financier) : Investissements directs, investissements de portefeuille, prêts et emprunts bancaires sont alors autorisés sans restriction. On parle aussi de liberté de circulation des capitaux.

¹On appelle résident toute personne physique ou morale qui exerce son activité sur le territoire national pendant au moins un an, sont exclus : les touristes, les diplomates, les travailleurs migrants à titre temporaire. Sont considérés comme non-résidents les étrangers mais aussi les nationaux qui vivent de façon habituelle et permanente à l'étranger.

² BENASSY QUERE Agnès, Coeuré Benoit, politique économique, Ed de BOECK , 2004, page 284.

Aujourd'hui, les monnaies des grands pays industriels sont convertibles. Celles d'un certain nombre de pays en développement restent partiellement ou totalement inconvertibles.

4-2 -La convertibilité et le contrôle de change

On a souvent tendance à considérer la convertibilité et le contrôle des changes comme des phénomènes distincts voir opposés. La convertibilité serait un attribut de l'économie de marché et le contrôle de change celui des pays dirigés.

En fait, ils ne sont que deux concepts de la même réalité, la convertibilité traduit simplement la zone de liberté que laisse et circonscrit le contrôle de change.

En effet, il y a un contrôle de change quand il n'y a pas de convertibilité interne de la monnaie, ou lorsque la convertibilité externe est entravée (convertibilité partielle). Dans ce cas, les autorités ne permettent pas la liberté totale des transferts de devises et lorsque le prix de la monnaie nationale n'est pas déterminé sur le marché de change, mais par les autorités monétaires qui gèrent, elles même les quantités échangées de devises.

Deux économistes Algériens BENHALIMA et BENISSAD définissent le contrôle des changes comme toute intervention directe de l'Etat par voie légale ou réglementaire pour assurer le contrôle des entrées et des sorties de devises et influencer sur la demande de devises étrangères et sur le niveau du taux de change.¹

D'après André PIATIER, le contrôle de change comprend « toutes les interventions de l'Etat en matière de change », dans l'objectif est de réglementer les paiements entre résidents et non-résidents.

Ces interventions sont en général des restrictions de change imposées par un gouvernement (autorité monétaire) afin de limiter la libre convertibilité et de freiner les flux de capitaux entre la monnaie domestique et les devises.

Par le contrôle de change, un gouvernement peut limiter :

- Les sorties de devises par les touristes (une somme maximum peut être fixée),
- Les opérations pour lesquelles les particuliers peuvent détenir les devises (allocations touristiques, soins à l'étranger, des études à l'étranger....etc.)

¹ Gide Loyerette Nouel, le contrôle des changes algérien, Ed Berti, 2011, page 5

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

- L'achat des valeurs mobilières à l'étranger,
- Les prêts des banques nationales auprès des non-résidents,...etc.

Cette politique est extrêmement lourde et contraignante à mettre en place et son efficacité peut être aléatoire puisqu'il existe plusieurs moyens pour en contourner sa rigueur.

4-3- Le régime de change :

Un régime de change définit les règles institutionnelles qui précisent comment sont déterminés les cours de change d'une monnaie par rapport aux autres devises. Il s'agit du mécanisme qui organise les échanges des différentes monnaies entre elles.

Il se caractérise par l'existence ou l'absence de certaines règles qui déterminent l'intervention des autorités monétaires (la banque centrale) sur le marché des changes et donc le comportement du taux de change.

La politique de change s'exprime dans un cadre de régime de change, qui spécifie d'une part la réglementation du marché de change, d'autre part la manière dont les autorités souhaitent (ou ne souhaitent pas) influencer les cours.

Section 2 : Présentation du Système Monétaire International et de son évolution

Les échanges internationaux de marchandises, de services et de capitaux nécessitent pour se réaliser et se développer dans les meilleures conditions une connexion des systèmes monétaires nationaux. Cette connexion est réalisée par l'existence d'un système monétaire international stable, c'est-à-dire un système permettant d'éviter le troc entre les pays, de corriger les déséquilibres des soldes de balances de paiements, d'alimenter l'économie mondiale en moyens de paiements et enfin éviter les phénomènes spéculatifs et l'insécurité des paiements.

Cette section est réservée dans un premier point à la définition du système monétaire international et de son objectif qui est un ensemble de mécanisme et de règles qui assurent les relations entre les monnaies et permet ainsi le développement des échanges commerciaux entre les pays ensuite nous verrons dans un second point comment ces règles et pratiques ont-elles évolué.

1- Définition et rôle d'un Système Monétaire International

1-1 Définition du système monétaire international

Le système monétaire international « S.M.I » peut se définir comme l'ensemble des mécanismes qui permettent le règlement des transactions entre résidents et non-résidents¹. Il s'agit d'un ensemble de règles et de pratiques qui assure les relations entre les monnaies et permet ainsi le développement des échanges commerciaux entre les pays. Il définit le cadre dans lequel évoluent les taux de change entre les monnaies.

Il existe deux sortes de règles : les règles spontanées, c'est à dire émergeant de la pratique, et les règles résultant d'une volonté politique², c'est à dire ces règles résultent soit d'un accord international soit d'un état de fait,

Le S.M.I a connu deux sortes de règles : les règles spontanées (le système fondé sur l'or et le système de l'étalon-or) puis, il a adopté des règles édictées (système de l'étalon change- or) pour aboutir au système actuel.

Les échanges commerciaux entre les nations impliquent des paiements internationaux. Le système monétaire international aura donc pour mission de fournir à l'économie mondiale les liquidités internationales dont elle a besoin.

Pour ce faire, le système monétaire international doit définir une ou plusieurs unités monétaires internationales³ qui remplissent les fonctions traditionnelles de la monnaie (mesure de valeur, intermédiaire des échanges et réserve de valeur).

La fonction d'unité de compte est première. Si au niveau national, elle est définie une fois pour toute par l'Etat, il n'en va pas de même au niveau international puisque la communauté internationale n'est pas érigée en Etat.

Le S.M.I doit fournir un étalon c'est-à-dire une référence permettant de définir le taux de change de référence, c'est par rapport à cet étalon que la valeur des autres biens ou des autres monnaies est définie.

¹GUILLOCHON Bernard, KAWECKI Annie, VENET Baptiste, Economie internationale, commerce et macro économie, Ed Dunod, 2012, page 211

²Bramoullé Gérard, Augey Dominique, Economie Monétaire, Ed Dalloz 1998, page 378.

³Une monnaie internationale est une monnaie convertible qui assure les fonctions de monnaie de réserve, de monnaie de règlement des transactions financières et commerciales internationales.

On connaît trois types d'étalons : l'or, une devise (la livre, le dollar) ou une unité de compte spécifique.

1-2- Le rôle du Système Monétaire International

Le système monétaire international représente le cadre institutionnel des échanges internationaux. Il est constitué par l'ensemble des mécanismes qui régissent la circulation et l'échange des monnaies nationales entre les pays et qui gouvernent les multiples interactions entre les diverses monnaies et les différents instruments de crédit des pays.

L'objectif primordial du SMI est de réguler l'économie mondiale, il vise à organiser et à réguler les échanges monétaires internationaux dans le cadre du commerce international, autour du régime de change,

Il permet également d'assurer un développement équilibré des échanges internationaux de biens, de services et de capitaux et de favoriser par conséquent la croissance des économies nationales.

Le SMI est nécessaire aux relations internationales sur un double plan, il permet d'une part de définir les modalités de conversion d'une monnaie en une autre et de réguler les échanges internationaux d'autre part.

En effet :

-Pour définir un moyen de paiement international, il est possible de choisir l'or, ou bien une monnaie dite internationale comme la livre ou le dollar, ou alors accepter toutes les monnaies nationales.

Le choix d'un instrument de paiement international est d'autant plus important que c'est lui qui servira de moyen de réserve international.

- Pour réguler les échanges internationaux, il est nécessaire d'ajuster la quantité de monnaie nationale aux besoins des économies nationales à l'aide de mécanismes régulateurs. Pour cela, le SMI doit mettre en place des moyens permettant de concilier la croissance des échanges internationaux et celles des instruments de paiements internationaux.¹

¹MONTOUSSE Marc, CHAMBLAY Dominique, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, Ed Bréal, 2005, page 144.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

- Grâce au SMI, les échanges internationaux ne devraient pas être source de perturbations nationales. Il doit en effet permettre d'éviter les variations intempestives des monnaies et les déséquilibres chroniques des balances des paiements menant directement à l'endettement¹.

2- Evolution du Système Monétaire International :

Le système monétaire international a beaucoup évolué au cours du temps. Il est passé d'un régime de change fixe à un régime de change flottant.

Quatre principaux régimes de changes peuvent être identifiés : l'adoption de l'étalon Or de 1870 à l'entre - deux guerres, il cède la place au **Gold Exchange Standard (G.E.S)** issu de la conférence de Gènes en 1922 emporté par la crise des années 1930.

L'après-guerre voit l'avènement d'un Gold Exchange Standard centré sur le dollar issu des accords de BrettonWoods en 1944.

Depuis 1973, l'économie mondiale est soumise à une certaine variété de système de change dominé par le régime de change flottant, un système caractérisé par des relations monétaires internationales relativement peu organisées et dans lequel le dollar joue un rôle important.

2-1-Le Système de l'Etalon Or (1870- à 1913) :

Le système de l'étalon or est mis en place dans la deuxième moitié du 19^{ème} siècle et dure jusqu'à la veille de la première guerre mondiale, période appelée « période dorée de l'étalon –or ».

Il a permis d'organiser les relations commerciales et financières internationales des principales économies développées de l'époque : Angleterre, France, Etats-Unis et Allemagne. Le principe de change établi entre les différentes monnaies est celui de la convertibilité de chacune de ces monnaies en or, connu sous le nom de système étalon universel ou Universal Gold Standard.

2-1-1 Les caractéristiques du système de l'étalon or :

Dans ce système, la monnaie des différents pays est librement convertible en or. Il repose sur l'utilisation de l'or comme monnaie au niveau interne et externe, et sur la fixité des changes et l'or circule à la fois comme monnaie et comme marchandise.

¹MONTOUSSE Marc, CHAMBLAY Dominique, Op.cit., page 144.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Le régime de change durant cette période est le régime de change fixe, où chaque pays définit la valeur de sa monnaie par rapport à l'or et s'engage à maintenir ce taux fixe.¹

Dans ce régime, l'unité monétaire de chaque pays est définie par un certain poids d'or fin, le taux de change est stable, il est compris entre les limites étroites qui sont les « points d'or » (gold points)², on parle alors de parité or.

Le rapport des poids d'or de deux monnaies permet de définir le pair de change.

Le système de l'étalon or est un système né de la pratique, pas d'un traité, c'est un S.M.I de facto (de fait), pas de jure (de droit) qui repose sur des bases non écrites, il s'est mis en place spontanément et repose sur l'or.

En effet, l'or est au cœur du système, puisqu'il règle à la fois l'émission monétaire de chaque pays et tout le système des paiements internationaux.

Le système de l'étalon or, comporte des règles non écrites et repose principalement sur un ensemble de caractéristiques :

- L'unité monétaire nationale est définie par un certain poids d'or, appelée parité or.

Le tableau ci-dessous donne quelques repères des parités de change des principales monnaies à l'époque avec l'or.

Tableau n° 01: Parité de change des monnaies avec l'or

Date	Une unité monétaire	La parité de change avec l'or fin
1803	Franc Germinal	0,29032 grammes
1816	Livre sterling	7,32 grammes
1834	Dollar	1,5 grammes
1873	Reichsmark Allemand	0,3982 grammes

Source : YAICI Farid, Précis de finance Internationale, Ed ENAG, 2008, page 15

¹Nyahoho Emmanuel, finances internationales, Ed presses Université de Québec, 2002, page 357

²Gold points : limites théoriques entre lesquelles les taux de change varient par rapport à une autre monnaie.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

- La convertibilité à vue de la monnaie fiduciaire qui est un simple « certificat d'or » dont la convertibilité or est garanti,

Les autorités monétaires d'un pays offre la possibilité d'échanger de la monnaie contre de l'or, on parle alors de convertibilité interne de la monnaie nationale en or.

L'or est un moyen de paiement international (ce qui n'empêche pas que les règlements par devise soient possibles ; en France, loi du 17 germinal an 11 – 1803, fixe la valeur du franc à laquelle la Banque de France doit convertir 1 franc = 0,29032 grammes d'or).

- Une autre caractéristique de l'étalon or est la libre circulation interne et externe de l'or, cependant, les paiements en or sont très peu utilisés (difficultés de circulation de l'or, et dangers pendant le transport).

Souvent, les pays cherchent à limiter la circulation d'or, en donnant aux banques la possibilité de s'harmoniser ; c'est-à-dire si la Grande Bretagne doit 5 millions à la France, et la France 4 millions la Grande Bretagne, il n'y aura transport que d'un million, et vite les reconnaissances en devises se généralisent.

- La fixation des taux de change des différentes monnaies par la comparaison de leurs poids d'or respectifs le pair ou la parité métallique, par exemple : le taux de change entre le Franc et la livre s'établit ainsi : 1 livre = $7,32 / 0,29 = 25,22$ Francs.
- Une autre caractéristique du système de l'étalon or est celle qui assurait spontanément la fixité du taux de change et l'équilibre de la balance des paiements. Comment ?

Ce régime se caractérise essentiellement par un mécanisme entièrement autorégulateur, les autorités monétaires n'ont pas à intervenir pour assurer la stabilité du taux de change ou l'équilibre des paiements extérieurs.

C'est le mécanisme des « points d'entrée et de sortie » d'or dans le système de l'étalon or qui permettait à la fois de maintenir la fixité du taux de change et de résorber les déséquilibres de la balance commerciale.

Les mécanismes de points d'or (gold points) stabilisent les taux de change. Le franchissement de ces limites favorise soit des entrées, soit des sorties d'or, et ces limites sont déterminées par le coût de transport de l'or entre les deux pays concernés par l'échange.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

En effet, le succès de l'étalon-or a été imputé à son mécanisme d'ajustement automatique qui a été mis en lumière par Joseph Hume (XVIII^e) et par David Ricardo au début du XIX^e siècle, et par J. Rueff.

Cette capacité d'ajustement s'expliquait par le lien établi par l'étalon-or entre les conditions économiques nationales et internationales.

Pour bien fonctionner, l'étalon-or supposait une libre circulation internationale de l'or, autrement dit la liberté des mouvements internationaux des capitaux.

Imaginons que suite à un choc, un pays enregistre un déficit commercial. Ce pays va alors perdre de l'or au bénéfice de ses partenaires commerciaux, ce qui a pour effet de contracter son offre de monnaie et de gonfler celle de ses partenaires.

La Banque centrale du pays en déficit va augmenter ses taux d'intérêts ce qui aura pour effet un afflux de capitaux étrangers, les placements dans ce pays devenant plus rentables par rapport au reste du monde. L'excédent ainsi créé du compte financier contrebalance le déficit commercial.

De plus, la contraction de l'offre de monnaie réduit les prix domestiques par une pression déflationniste, ce qui améliore sensiblement la compétitivité du pays et tend, finalement, à rétablir son équilibre commercial.

2-1-2 Les avantages et les inconvénients du régime de change or

Le système monétaire international du XIX siècle, centré formellement sur l'or, était en fait un système d'étalon sterling de par le rôle central de la Livre reflet de la puissance internationale et commerciale de la Grande Bretagne

- Le principal avantage de l'étalon or est la stabilité, en effet, sur la période 1879-1914, le système de l'étalon-or a pu assurer à la fois la stabilité des prix et la stabilité des changes.

Dans un tel système, l'offre mondiale de monnaie est limitée par le stock d'or mondial et les politiques monétaires nationales, par la part de ce stock détenue par chaque pays.

Ainsi, les prix sont restés relativement stables pendant toute cette période, et les taux de change sont demeurés quasi fixes, puisqu'il n'y a eu aucun changement de parité entre les principales économies de l'époque, Grande-Bretagne, France, Allemagne et Etats-Unis.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

- La stabilité des changes a favorisé l'essor du commerce mondial : le commerce extérieur de l'Angleterre et de la France a été multiplié par quinze pendant le XIX siècle. De plus, la croissance des mouvements internationaux des capitaux (essentiellement les investissements directs) s'est faite à une échelle sans précédent, que l'on ne retrouvera plus jusqu'aux années 1980.

Le bilan en matière de croissance et d'emploi est plus mitigé car le système de l'étalon-or privilégie les ajustements par les quantités (offre, demande, emploi) plutôt que par les prix.

- L'inconvénient du système de change or est lié au stock mondial d'or qui reste aléatoire, car ce stock est soumis aux découvertes aurifères. Une telle limitation affecte nécessairement la croissance économique mondiale. Ainsi, la reprise de l'expansion économique pendant les années 1895-1910 coïncide avec les découvertes minières en Afrique du sud et en Alaska.

2-2 Le S.M.I entre les deux guerres (1918-1939)

Durant la première guerre mondiale, les gouvernements abandonnèrent l'étalon or et finançaient une part de leurs dépenses militaires massives par l'émission de la monnaie. De ce fait, les belligérants vont connaître de profonds désordres monétaires qui vont marquer la fin du système de l'étalon-or. La convertibilité est suspendue, et l'inflation de guerre s'installe durablement, elle est si forte que le retour à l'étalon-or sera lent (de 7 à 10 ans), partiel (la convertibilité est limitée) et provisoire (il est abandonné dès les années 1930 suite à la Grande dépression de 1929).

A titre d'exemple, l'hyper inflation allemande constitue l'épisode le plus important de l'inflation dans l'entre- deux guerres. L'indice des prix en Allemagne passa du niveau de 262 en Janvier 1919 au niveau de 126.160.000.000.000 en décembre 1923 soit un facteur de 481,5 Milliards !¹

La Première Guerre mondiale a provoqué des transferts importants d'or entre les différents pays, tandis que le financement par émission monétaire a exigé un renoncement temporaire à la contrainte métallique : dans ces conditions la plupart des monnaies ne

¹KRUGMAN Paul R, OBSTFELD Maurice, Economie Internationale, Ed Boeck, 2004

pouvaient retrouver dans l'immédiat leur convertibilité en or, convertibilité qui assurait la stabilité relative des taux de change avant la guerre.

La livre sterling qui était au centre de la stabilité monétaire internationale est directement affectée par ces transformations.

Après 1918, les puissances Européennes ressentaient la nécessité de définir un nouvel ordre monétaire international, ne reposant plus sur la livre sterling et l'or. Une des solutions était de réévaluer fortement la valeur de l'or et d'accompagner par différentes mesures le retour de l'étalon-or. Le Royaume-Uni s'y oppose et finalement la conférence de Gênes (1922) met en place un système d'étalon de change-or (Gold Exchange Standard).

2-2-1 Les caractéristiques du système d'étalon de change - or

C'est à la conférence de Gênes en 1922 que les pays participant adoptent, sans réellement formaliser l'accord, le Gold Exchange Standard, sous l'égide de la Société des Nations, à laquelle les Etats Unis ne participaient pas, les pays Européens se réunissent et décident que l'or conservera un rôle essentiel pour assurer la stabilité des monnaies, tout en tenant compte des réserves relativement faibles en or de la Grande Bretagne¹.

Les principales caractéristiques du système de l'étalon de change or sont :

- L'étalon est l'or et les pays doivent établir un taux de change fixe entre leur monnaie et celui-ci,
- La convertibilité avec l'or n'est pas obligatoire, seuls les grands pays ayant des réserves d'or peuvent garantir une convertibilité, le plus souvent limitée aux lingots (bullion) d'où le terme de **Gold Bullion Standard**,
- Les instruments de paiements et de réserve internationaux sont l'or et toutes les monnaies qui sont convertibles.

Ce principe a permis de considérer la Livre et le Dollar comme monnaies de réserve substitutives. Dans ce nouveau système, qualifié de Gold Exchange Standard, les autorités monétaires ont le choix entre les changes flexibles et les changes fixes.

¹ABADIE Laurence, MERCIER Suissa Catherine, marché des changes et gestion des risques financiers, Ed ARMAND Colin, 2011, page 13

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Il est clair que la substitution de l'étalon de change or à l'étalon or a une dimension géopolitique évidente, puisqu'il marque le relais entre la Grande Bretagne et les U.S.A. Ce système de change or fut très instable en raison principalement des problèmes des systèmes monétaires internationaux (dévaluation compétitive en France, politique de déflation en grande Bretagne, hyperinflation en Allemagne.....)

Au début des années 30, il n'y a eu aucune coopération internationale, la tendance était à l'isolationnisme. Le S.M.I éclate en plusieurs zones ou blocs monétaires : coexistent une zone Dollar, une zone Livre, une zone Or (France Belgique, Italie, Pays Bas), une zone Mark, une zone Yen. La crise a donc fait éclater le Gold Exchange Standard¹.

3- Le Système monétaire issu des accords de Bretton Woods (B.W)

La reconstruction des relations économiques internationales après la seconde guerre mondiale a pour objectif d'éviter l'instabilité et l'anarchie qui caractérisaient les relations monétaires de l'entre-deux guerres.

Il fallait d'une part donner de la stabilité à la relance des flux commerciaux indispensable à la reconstruction et à la croissance des économies occidentales. D'autre part, il fallait permettre aux pays de respecter le cadre afin d'éviter les réactions de repli, qui avaient suivies la crise de 1929 et provoquer l'effondrement économique, social et politique.

A partir de 1942-43, britanniques et Américains entamèrent des négociations pour définir les principales caractéristiques de l'organisation monétaire internationale de l'après seconde guerre mondiale.

Du 01 au 22 juillet 1944, 44 pays² alliés autour des Etats-Unis d'Amérique, nouvelle puissance émergente se rencontrent à Bretton woods (New Hampshire, USA).

L'objectif de cette conférence est de bâtir un nouvel ordre monétaire et économique international et de reconstruire l'ordre international détruit par la crise et la guerre.

¹ABADIE Laurence, MERCIER Suissa Catherine, marché des changes et gestion des risques financiers, Ed ARMAND Colin, 2011, page 13

²- Quatre pays africains étaient présents à la conférence de BW, il s'agit de l'Egypte, Ethiopie, du Libéria et de l'Afrique du Sud.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

La conférence se tenait autour de deux plans principaux : celui de l'économiste Anglais John Meynard Keynes qui suggérait un plan avant-gardiste basé sur la création d'une monnaie internationale : le **Bancor** émise par une banque centrale internationale supranationale (International Clearing Union), et le plan américain proposé par H. White (Sous-secrétaire d'Etat aux Finances).

Cependant, c'est la proposition de l'Américain WHITE qui l'emporte, il s'agit d'un système centré sur le dollar dans le seul but de faciliter le commerce international.

Après 1945, le dollar règnera sans partage dans le système de B.W qui consacre l'Hégémonie économique et politique des Etats-Unis.

Les accords de Bretton Woods confèrent au Dollar une place considérable, en créant les conditions d'un Gold Dollar Standard, le Dollar est la monnaie de la première puissance économique, commerciale et financière du monde, seule capable au lendemain de la seconde guerre mondiale de pourvoir à la reconstruction des nations occidentales dévastées et ruinées par la guerre.

En effet, les Etats Unis disposaient des 2/3 des réserves d'or mondiales et leurs poids économiques étaient tels que les pays occidentaux participant à la négociation étaient contraints d'accepter la domination du dollar.

Donc, ce sont les circonstances particulières de l'après-guerre qui ont permis aux U.S.A d'imposer au monde un système monétaire international dans lequel ils jouaient un rôle privilégié.

Ce système leur accordait le privilège «Seigneurage»¹ d'émettre une monnaie internationale que les autres pays étaient contraints d'accepter.

3-1- Les principes du SMI de Bretton Woods :

Le système issu des accords de Bretton Woods était basé, d'une part sur la position dominante du dollar et, d'autre part, sur le Fonds Monétaire International chargé de l'arbitrage des règles du jeu monétaire international.

¹ Le seigneurage désigne la pratique consistant pour un pays à financer sa dette publique au moyen de la banque centrale. Ce terme fait référence à la pratique féodale autorisant les seigneurs à battre monnaie sur leurs fiefs. Certains, peu scrupuleux, n'hésitaient pas à rogner discrètement leurs pièces ou à les fourrer de plomb pour réduire leur teneur en métal précieux.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Le nouveau SMI s'articula autour de quatre grands principes, fruits du compromis Anglo-Américain :

- Adoption d'un régime de change fixe mais ajustable, chaque pays se devait de défendre une parité fixe, ou taux central, par rapport à l'or ou au dollar.

Cette parité officielle ne pouvait fluctuer que dans une bande étroite de $\pm 1\%$.

- Les contrôles des changes et les tarifs douaniers protecteurs furent bannis, sauf à titre provisoire et dans l'immédiat après-guerre (retour à la convertibilité totale des monnaies européennes en 1958).
- Chaque Etat membre devait définir une parité (la valeur externe) de sa monnaie, exprimée directement en or ou par rapport au dollar. Ce dernier étant convertible en or au plan externe au taux de 35\$ l'once (888.671 mg d'or fin), selon la parité –or en 1934.

Cette règle caractérise le régime d'étalon de change or et instaure un contexte où le dollar est considéré comme un substitut quasi parfait à l'or, le dollar très demandé vaut de l'or (as good as gold), et devient la véritable monnaie internationale, il supplante la Livre Sterling.

- Création d'une institution de contrôle et de régulation : le Fonds Monétaire International (FMI).

Le FMI est l'organe essentiel du nouveau système et fut le garant du système des taux de change fixes. Il est constitué des quotes parts de chaque membre (25% en or ou en dollar et 75% en monnaie nationale) dont le montant est variable et dépend du poids économique du pays dans le commerce mondial.

En contrepartie de ces souscriptions, le FMI accorde une aide financière remboursable aux pays dont la balance extérieure était en déficit pour qu'ils puissent défendre la parité de leur monnaie.

Les statuts du FMI organisent le retour progressif à des règlements internationaux multilatéraux et à la convertibilité des devises des pays membres.

Les parités officielles pouvaient être modifiées par des opérations de dévaluation (ou de réévaluation), sous réserve de l'accord préalable du FMI.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

L'ajustement des parités est organisé afin d'éviter le retour aux dévaluations compétitives, et cet ajustement est particulier ; prévu pour corriger un déséquilibre fondamental de la balance des paiements.

3-2 Evolution du système de Bretton Woods

A ses débuts, le système a fonctionné correctement en raison du plan Marshall¹ et de l'afflux des capitaux américains en Europe (grâce au plan Marshall, les USA vont transférer au monde 33 milliards de dollars sous forme de dons et de prêts pour la reconstruction de l'Europe et du Japon²), mais à partir de 1950, le retour à la croissance et l'essor du commerce mondial ont nécessité davantage de moyens de paiements internationaux, c'est-à-dire davantage de dollar.

Jusqu'en 1959, le système demeure stable parce que la devise clé (le \$) est forte en raison de sa rareté relative. Les Etats Unis détenaient dans leurs réserves plus d'or qu'il ne circulait de dollar à l'extérieur du pays, ce qui fait que chaque dollar était jusqu'à cette date garanti.

Ce n'est qu'à partir de 1960 que le système monétaire international, mis en place à Bretton woods va connaître une importante crise qui va l'emporter, et cela avec le début de l'aggravation du déficit global de la balance des paiements Américaine. Le stock d'or officiel des Etats Unis devient inférieur à la somme des dollars détenus à l'extérieur.

En effet, les réserves d'or des Etats-Unis baissent de moitié et la confiance dans le dollar est ébranlée, alors que le dollar devait être à la fois abondant (pour financer la croissance de l'économie mondiale) et relativement rare (pour préserver la confiance dans le dollar, donc la crédibilité de sa parité or).

¹Le plan Marshall(1948) du nom du Général et homme politique Américain Marshall George Catlett, est un programme de reconstruction européenne sous forme d'aide économique et financière proposée par les Etats-Unis à tous les pays européens à la fin de la Seconde Guerre Mondiale, Cette aide devait permettre aux pays européens ravagés par la guerre de pouvoir se reconstruire. En contrepartie, les différents pays qui acceptaient cette aide devaient acheter en priorité des produits Américains. Ce plan prévoyait une aide de 35 milliards de dollars composée de 11,5 milliards d'aide militaire, 17 milliards de dons et le reste sous forme de prêts à long terme.

²ABADIE Laurence, MERCIER Suissa Catherine, marché des changes et gestion des risques financiers, Ed ARMAND Colin, 2011, page 15

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Le problème de l'avenir du système commença à se poser lorsque la baisse des réserves d'or américains prit une ampleur que les Etats unis n'ont pu assurer la convertibilité or de tous les avoirs en \$ détenus à l'étranger.

Ci - après un tableau récapitulatif de l'évolution des réserves d'or Américaines

Tableau n° 2 : Evolution des réserves d'or Américaines

Période	Réserves d'or Américaines	dollar détenus à l'étranger
Fin 1955	21,80	11,70
Fin 1960	17,80	18,70
Fin mai 1968	10,70	31,50

Source : MAGDOFF.H, l'âge de l'impérialisme, Ed Paris Maspero, 1970

Cette faille majeure du système est connue sous le nom du paradoxe de TRIFFIN du nom de l'économiste Belge Robert TRIFFIN.

Une situation, où le stock d'or officiel des Etats-Unis d'Amérique devient inférieur à la somme des dollars détenus à l'extérieur, ce qui a amené les opérateurs à douter de la convertibilité à long terme du \$, et a poussé les banques centrales à demander la convertibilité des dollars détenus en Or.

En octobre 1960, la crise du dollar se manifeste par une hausse du prix de l'or qui passe à 41 dollars l'once¹.

Parallèlement à cette situation, à partir de 1961-1962, la livre se trouve soumise à une intense spéculation, certaines mesures ont été prises mais elles sont insuffisantes et le 18 /11/1967, intervient la dévaluation de la Livre, à la suite de la guerre des six jours (guerre Israélo-arabe) et du retrait des capitaux arabes placés à Londres.

En 1969, avec l'instauration du double marché de l'or, la voie est désormais ouverte pour l'effondrement du système de BrettonWoods.

En effet, à partir du 1^{er} avril 1969, se met en place un double marché de l'or :²

- Le marché officiel réservé aux banques centrales, sur la base du prix maintenu de l'once d'or à environ 35 ;

¹ABADIE Laurence, MERCIER Suissa Catherine, marché des changes et gestion des risques financiers, Ed ARMAND Colin, 2011, page 16,

²ABADIE Laurence, MERCIER Suissa Catherine, op cit , page 17,

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

- Le marché libre, où la valeur dépendra de l'offre et de la demande des particuliers.

En même temps, pour pallier les besoins croissants de liquidité internationale, le FMI a créé en 1969 les DTS (Droits de Tirage Spéciaux). Il s'agit d'un nouvel instrument de réserve qui deviendra l'unité de compte du FMI. Sa valeur fut établie en 1974 à partir des taux de change des 16 pays ayant contribué aux exportations mondiales pour plus de 1% en moyenne au cours de la période de 1968-1972.

La valeur du DTS était définie par rapport à un panier des devises choisies et pondérées en raison de leur représentativité respective.¹

Le 15/08/1971, le président Nixon proclama l'inconvertibilité du dollar en or et l'accord de Washington (ou accord de Smithsonian) intervient le 18/12/1971.

Cet accord institue une nouvelle grille de parité avec une dévaluation officielle du dollar (1 once = 38 dollars) et instaure de nouveau le système de change fixe avec des marges de fluctuation des devises élargies à 2,25%(création du tunnel), au lieu de $\pm 1\%$ admis à Brettonwoods, ce qui correspond à une nouvelle marge de fluctuation de 4,5%.

Entre temps, les discussions se poursuivent dans le cadre du F.M.I pour concevoir et mettre en œuvre une réforme du système monétaire international.

Le 13/02/1973, une importante crise spéculative à l'encontre du dollar oblige à nouveau les Etats Unis à dévaluer leurs monnaies et l'instabilité est au cœur du système. Le système monétaire International mis en place à Bretton Woods disparaît donc en mars 1973 ; puisque les deux éléments sur lequel il repose : les changes fixes et la convertibilité du dollar en or ont été abandonnés, c'est la fin de BW et le passage à un système de changes flottants.

A partir de 74-75, des accords successifs vont marquer les étapes d'une réforme.

¹Le DTS ne possède qu'une existence comptable alors que les devises nationales gardent l'avantage de l'existence fiduciaire. Sa composition fut modifiée au fil du temps, à compter du 01 janvier 2011, le panier de monnaie le composant est de quatre (4) devises : Le dollar des Etats Unis à raison de 44%, l'Euro à raison de 37,4%, le Yen Japonais à raison de 9,4% et la livre sterling à raison de 11,3%. Le changement des pondérations reflètent l'évolution de l'usage international des grandes monnaies.

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Le 08 janvier 1976, ont eu lieu les accords de la Jamaïque (conférence de la Jamaïque, conférence de Kingston) qui portent certains amendements aux accords de Bretton woods, notamment en matière de fixation de la parité monétaire en supprimant toute référence à l'or, (démonétisation de l'or). On se trouve officiellement, à partir de cet accord, dans un étalon D.T.S¹.

Ce qui inaugure en quelque sorte l'ère du change flottant en définissant un nouveau système monétaire mondial, dans lequel chaque pays est libre de choisir le régime de change qu'il veut et qu'il n'accorde aucun rôle privilégié à quelque monnaie que ce soit. L'or est donc démonétisé, on ne peut plus définir une monnaie par rapport à lui.

Les pays peuvent choisir pratiquement toute politique de change qu'ils souhaitent, et le régime de change de chaque pays fait l'objet d'une déclaration au Fond Monétaire International « FMI ».

Suite à ces accords, une coopération entre les autorités monétaires et une coordination des politiques économiques des différents pays a été nécessaire afin d'éviter une trop forte fluctuation des taux de change. Cette coopération a été marquée par deux accords importants : les accords du PLAZA et les accords du LOUVRE.

Au terme des accords de PLAZA, intervenus à New York le 22 septembre 1985 scellant une coordination des politiques économiques entre 5 pays du G7, on s'accorde sur une politique d'intervention concertée des banques centrales sur le marché de change afin d'éviter une chute trop brutale du cours du dollar, ce qui implique une acceptation d'un niveau plancher du cours du dollar, niveau non dévoilé pour décourager toute spéculation².

Quant aux accords du LOUVRE, intervenu à Paris le 22/02/1987, il réunit le groupe des Cinq (Etats Unis, Japon, RFA, France, Grande Bretagne) auquel s'ajoute le Canada, en vue de contenir les fluctuations du dollar et d'assurer une stabilité monétaire. Un certain niveau pour le taux de change du dollar est fixé, et les interventions coordonnées des Banques Centrales sur les marchés des changes doivent le faire respecter.

¹Beitone Alain, Cazorla Antoine, Dollo Christine, Dictionnaire de science économique, ed Armand colin, 2013, page 10

²LAKEHAL Mokhtar, le grand livre de l'économie contemporaine et des principaux faits de société, ed Eyrolles, page 6

Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.

Les accords du Louvre mettent donc en place un système de zones cibles dans lequel on veut que les monnaies s'inscrivent, ceci sans jamais l'admettre officiellement afin de ne pas s'enfermer dans un système trop rigide qui risque d'être attaqué par une spéculation massive. Le résultat a été la relative stabilité des changes à partir de 1987. Le bilan de la régulation du marché des changes dans le cadre du G7 est donc une réussite.

Ainsi, sans que cela soit affirmé le monde n'est plus à proprement parler dans un régime de changes flottants, mais dans un régime de changes visqueux.

Conclusion du chapitre 1 :

Toutes transactions commerciales ou financières réalisées entre les résidents d'un pays et les non-résidents donnent lieu à des opérations de changes, parce que chaque pays a sa propre monnaie et que les monnaies nationales sont hétérogènes.

Ces opérations de conversion sont réalisées sur le marché de change appelé « FOREX ». Il s'agit d'un marché international qui fonctionne en continu, où une monnaie nationale peut être échangée contre une autre monnaie (devise). Le prix de l'échange représente le cours ou le taux de change, il permet l'équilibre entre l'offre et la demande de devise.

Le marché de change est organisé autour des grandes banques qui opèrent pour le compte de leurs clients ou pour leur propre compte. Les banques centrales interviennent également pour réguler les cours. Ce marché a connu un essor considérable, dynamisé par l'internationalisation des économies, et le développement des nouvelles technologies de l'information et de la communication,

En effet, avec le développement des échanges des biens et services, ainsi que l'accroissement des mouvements de capitaux entre les différents pays, le recours aux opérations de change et au marché de change constitue une étape incontournable.

Cette même situation, suppose l'existence d'un système monétaire international stable. Ce dernier a connu de nombreuses transformations, organisé d'abord autour de l'étalon or, puis de l'étalon change or pour arriver au système actuel.

Le système monétaire d'aujourd'hui est une superposition entre liberté et constructivisme (liberté pour l'ensemble des monnaies à l'exception des monnaies Européennes dont le flottement est organisé)¹, il diffère radicalement du système de BrettonWoods. Il s'agit d'un système hybride où coexistent changes flottants et changes administrés, une configuration qualifiée souvent de « non système »²

De nos jours on distingue trois régimes de change : changes fixes et changes flexible et une multitude de situations intermédiaires sous le vocable de flottement impur ou administré, chaque pays peut choisir le régime de change qui lui convient, néanmoins avec l'accroissement de la mobilité des capitaux au niveau international, la tendance dominante est celle de la flexibilité.

¹BRAMOULLE Gérard, AUGÉY Dominique, *Economie Monétaire*, ed Dalloz 1998, page 378.

²GUILLOCHON Bernard, KAWECKI Annie, VENET Baptiste, *Economie internationale, commerce et macro économie*, ed Dunod, 2012, page 217

Chapitre 2 :
Classification et choix d'un régime de change.

Introduction du chapitre 2 :

Un régime de change définit les règles institutionnelles qui précisent comment se déterminent les cours de change d'une monnaie par rapport aux autres devises, il s'agit du mécanisme qui organise les échanges des différentes monnaies entre elles.

Un régime de change se caractérise par l'existence ou l'absence de certaines règles qui déterminent l'intervention des autorités monétaires (la banque centrale) sur le marché des changes et donc le comportement du taux de change, c'est-à-dire la politique de change.

Cette dernière s'exprime dans un cadre de régime de change, qui spécifie d'une part la réglementation du marché de change, d'autre part la manière dont les autorités souhaitent (ou ne souhaitent pas) influencer les cours de change.

Habituellement, On distingue trois régimes de change : deux cas extrêmes : changes fixes et changes flexibles (flottant ou variables) et une multitude de situations intermédiaires sous le vocable de flottement impur ou administré.

Le débat sur le choix d'un régime de change approprié pour un pays est ancien. Il s'est posé avec plus d'acuité depuis les travaux de Friedman et de Mundell qui ont replacé cette problématique au centre de la macro économie internationale.

Au début des années 60, une violente controverse émerge entre les défenseurs des changes fixes et les promoteurs des changes flexibles.

De même, depuis l'effondrement du système de Bretton Woods, au début des années 70 et l'adoption du deuxième amendement des statuts du FMI, les pays membres sont désormais libres d'adopter le régime de change de leur choix.

Le régime de change de chaque pays fait l'objet d'une déclaration au Fond Monétaire International « F.M.I ». Cette obligation de déclaration est prévue dans les statuts du FMI notamment l'article IV section 2, portant sur les dispositions générales en matières de régime de change.

C'est dans ce contexte qu'à partir de 1973, les grands pays industriels (Etats-Unis, Japon) ont adopté des régimes de change flottants.

En Europe, il y a eu par la suite l'établissement d'une coopération monétaire et de change qui a conduit finalement à l'Euro.

Chapitre 2 : Classification et choix d'un régime de change

Dans les pays en développement, l'évolution de la politique de change a été beaucoup plus hétérogène. Certains pays ont adopté des régimes de change flexibles et d'autres ont choisi de fixer le taux de change de leur monnaie par rapport à une ou plusieurs devises étrangères.

Ce chapitre vise à présenter dans une première section la distinction entre les différents régimes de change qui existent, leurs caractéristiques ainsi que les avantages et les inconvénients qu'ils présentent, ensuite dans une seconde section, nous nous intéresserons aux motivations et les raisons qui poussent un pays à opter pour un régime de change plutôt qu'un autre.

Section 1 : Typologie et classification des régimes de change

La gamme de régimes de change s'est fortement enrichie au fil du temps (Bordo, 2004).

En effet, il existe un continuum de régimes de change, allant du libre flottement à la fixité extrême. Ces régimes sont généralement regroupés en trois grandes catégories : les régimes de change fixes, les régimes intermédiaires et les régimes de flottement.

La séparation entre ces trois groupes n'est pas toujours évidente (Obstfeld et Rogoff, 1995; Backus, 2005) dans la mesure où, un régime intermédiaire peut être considéré suffisamment flexible pour être classé dans les régimes flexibles ou assez rigide pour être classé comme fixe (Frankel, 2003).

Outre les fluctuations du taux de change nominal, les systèmes de change se distinguent par le degré d'autonomie qu'ils confèrent à la politique monétaire (Bailliu et al, 2002).

En fait, les régimes fixes imposent un régime monétaire compatible avec la parité de change, alors que les systèmes de flottement peuvent opérer avec divers ancrages nominaux tels qu'une cible d'inflation, une cible de croissance de masse monétaire ou une cible de taux d'intérêt (Reinhart et Rogoff, 2003).

1-Régime de change fixe versus flexible :

1-1-Le régime de change fixe :

Ce système avait caractérisé le SMI depuis le milieu du 19^{ème} siècle, avec d'abord le système de l'étalon or, dans lequel la valeur de la monnaie nationale est fixée en quantité d'or, ensuite le système de Bretton Woods où la valeur de la monnaie nationale était exprimé en dollar qui lui-même était convertible en or.

1-1-1 Définition et caractéristiques du régime de change fixe

Le change fixe ou arrimé (pegged) est un régime dans lequel les autorités monétaires fixent le taux de change nominal de référence, c'est-à-dire elles définissent une parité de référence entre la monnaie du pays considéré et une devise ou un panier de monnaie (composé des monnaies des pays avec lesquels elles entretiennent des relations commerciales importantes). Cette parité est le taux officiel de convertibilité.

Le choix entre le rattachement à une seule devise ou à un panier dépend du degré de concentration des échanges avec un pays ou une zone de pays. L'ancrage à une seule monnaie se justifie en cas de partenaire commercial dominant (plus de 50 % des échanges se font avec un seul pays, selon Williamson 1996) alors que le rattachement à un panier de devises permet de stabiliser le taux de change effectif quand les partenaires commerciaux sont diversifiés.¹

L'inconvénient du rattachement à un panier est son manque de transparence. En effet, souvent la composition et le poids des devises dans le panier sont tenus secrets. A l'opposé, l'ancrage à une seule monnaie est un régime simple et transparent qui a des avantages informationnels considérables²

Un taux de change fixe ne signifie pas un engagement irrévocable de fixité.

En effet, dans ce régime, les autorités monétaires sont tenues d'intervenir sur le marché de change pour maintenir le cours de change à une valeur égale ou proche de la parité initialement fixée avec d'autres pays .

Pour se faire, l'autorité monétaire (la banque centrale) s'engage à intervenir sur le marché de change dès que le taux du marché s'éloigne de la parité officielle.

Cette situation implique que les autorités monétaires doivent constituer des réserves de change en devises afin de pouvoir soutenir le cours de la monnaie³

Lorsque la monnaie nationale s'apprécie au point d'atteindre le plancher, la banque centrale vend sur le marché des changes de la monnaie nationale en achetant des devises ; et lorsque la monnaie se déprécie dangereusement, la banque centrale achète sur le marché des changes de la monnaie nationale en utilisant ses réserves en devises⁴.

Lorsque la banque centrale fait face à un épuisement de ses réserves de change, elle modifie la parité officielle de la monnaie nationale en acceptant une **dévaluation** ou une **réévaluation** de la monnaie nationale.

¹Hanan Gharbi, la gestion des taux de change dans les pays émergents : la leçon des expériences récentes, document de travail n° 2005-06, Observatoire Français des conjonctures économiques, juin 2005, page 5

²Hanan Gharbi, Opcit, page 5

³J-L Bailly, C Lavalie , macro économie , édition Bréal 2006 , page 229 -230 ;

⁴Réserves de change sont des avoirs en devises et en or détenues par une banque centrale.

La dévaluation est l'opération qui consiste à diminuer la valeur de la monnaie nationale par rapport à l'étalon de référence, en lui fixant une nouvelle parité.

Elle a pour effet d'augmenter le nombre d'unités de monnaie nationale nécessaires pour obtenir une unité de monnaie étrangère, ou il faut moins de devises pour se procurer une unité de la monnaie du pays considéré.

Quant à la **réévaluation** est l'opération consistant à augmenter le cours d'une monnaie en lui fixant une nouvelle parité, elle débouche sur une augmentation de la valeur de la monnaie nationale par rapport à l'étalon choisi.

Une monnaie est réévaluée lorsque son prix exprimé en devises est plus élevé. Il faut plus de devises pour se procurer une unité de la monnaie du pays considéré, ou moins de monnaie nationale pour se procurer une devise.

Dans un régime de change fixe, la banque centrale devra suivre la politique monétaire d'un pays étranger, sans que cette politique soit nécessairement adaptée à ses conditions intérieures.

1-1-2 Les catégories de régimes fixes :

Les régimes de changes fixes comprennent principalement quatre catégories : les unions monétaires, les systèmes d'ancrage fixe (dollarisation, Euroïsation), les caisses d'émission et les systèmes de change fixes ajustables.

Les trois premiers dans lesquels la fixité est institutionnelle sont généralement connus sous le nom de **hard pegs** (arrimage dur) dans la littérature.

Ces régimes autorisent une modification discrétionnaire et exceptionnelle de la parité fixe de la monnaie domestique en cas de « déséquilibre fondamental » (Johnson, 1969 et Goldstein, 2002).

Une caractéristique partagée par tous les régimes de change fixes est qu'ils subordonnent la politique monétaire à la défense de la parité de change (Frankel, 1999 et 2003). Cette réduction de l'autonomie de la politique monétaire croît avec la fixité du taux de change nominal. Elle est accentuée par la libéralisation des opérations de change et l'ouverture financière.

1-1-2-1- L'union monétaire : Dans une union monétaire, plusieurs pays adoptent une monnaie commune ainsi qu'une banque centrale commune qui met en œuvre la politique monétaire commune et gère les réserves de change de l'union. C'est le régime de change le plus rigide puisqu'il doit conduire à la disparition de la notion de taux de change au profit de celle de conversion.¹ La banque centrale commune assure l'engagement d'irrévocabilité des taux de conversion adoptés. La zone franc CFA Franc de la communauté financière Africaine et la zone Euro constitue des exemples d'union monétaire.

La zone Franc regroupe 14 pays d'Afrique sub-saharienne², les Comores et la France. Bâtie sur les liens historiques étroits qui unissent la France aux pays africains, la Zone franc est issue de la volonté commune de ces pays de maintenir un cadre institutionnel qui a contribué à la stabilité du cadre macroéconomique.

Quant à la zone euro, elle a vu le jour en janvier 1999 avec la création de l'Euro et lorsque les banques centrales nationales des onze États membres de l'Union européenne ont transféré à la Banque centrale européenne (BCE) leurs compétences en matière monétaire. Depuis le 1er janvier 2015, dix-neuf³ des vingt-huit États membres de l'Union européenne ont adopté l'euro. Le dernier pays à avoir rejoint la zone euro est la Lituanie qui a adopté la monnaie unique le 1er janvier 2015.

1-1-2-2- La Dollarisation : il s'agit d'une autre forme de change fixe. Issu du phénomène de substitution monétaire, dans certains pays d'Amérique latine où le dollar des États-Unis s'est substitué aux monnaies nationales, le concept de dollarisation fait l'objet de plusieurs définitions.

¹ ALLEGRET J Pierre, les régimes de change dans les pays émergents, Ed Vuibert, 2005, page 12

² En Afrique de l'Ouest : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. En Afrique centrale : le Cameroun, la République centrafricaine, le Congo, le Gabon, la Guinée Équatoriale et le Tchad.

Depuis le 31/12/1998, le conseil de l'Union européenne a fixé le taux de conversion irrévocable entre l'euro et le franc Français (1 euro= 6,55957 FF), ce taux a déterminé la valeur de l'Euro en Franc CFA, la parité du Franc CFA est de 1 euro = 655,957 CFA

³ Les États membres de l'union européenne utilisant l'euro sont au 31/12/2014: Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovaquie et la Slovénie.

Les États membres de l'union européenne n'utilisant pas l'euro sont : Bulgarie, Croatie, Danemark, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni et la Suède.

Melvin (1988) considère la dollarisation comme un phénomène de demande de monnaie étrangère par les résidents au lieu de la monnaie nationale. Il la définit ainsi comme l'utilisation des dollars américains par les résidents de l'Amérique latine à la place de la monnaie locale.¹

Calvo et Vegh (1993), la considèrent comme le concept le plus approprié pour décrire le phénomène où la monnaie domestique est graduellement remplacée par la monnaie étrangère, généralement le dollar des Etats-Unis, d'abord dans sa fonction de réserve de valeur puis dans celle d'unité de compte et enfin de moyen de paiement.²

Dans un sens plus large, Bourguinat et Dohni (2000) soulignent que la dollarisation est le processus de remplacement, par le dollar des Etats-Unis, des monnaies nationales préexistantes en tant qu'unité de fixation du prix des biens, d'instrument des paiements et de détention de l'épargne.³

Une première difficulté terminologique provient du fait que certains auteurs incluent dans le processus de dollarisation le remplacement d'une monnaie nationale par une devise différente de la monnaie américaine. Ainsi, l'utilisation du rand sud-africain par les pays d'Afrique australe ou de l'euro par les pays d'Europe centrale et orientale (« Euroïisation ») est parfois assimilée à un régime de dollarisation alors que le terme de « xénomonetisation » serait sans doute mieux adapté⁴.

Dans la dollarisation, on fait référence à la dollarisation officielle et non à la dollarisation de facto (officieuse) qui se produit lorsqu'une monnaie étrangère (le dollar) circule parallèlement à la monnaie nationale (dans de nombreux pays - latino-américains, la part des dépôts libellés en monnaie étrangère est supérieure à 50 %).

On parle de dollarisation officielle quand un pays adopte unilatéralement la monnaie d'un autre pays comme sa propre monnaie, c'est-à-dire lorsque l'usage de la monnaie étrangère dans l'économie est reconnu officiellement par les autorités à travers la déclaration

¹Kambale Kapitene Héritier, « Impact de la dollarisation sur les activités économiques en ville de Butembo », Revue Congolaise de Gestion, 2013/1 Numéro 17, page 174-175

²Kambale Kapitene Héritier, Op cit, page 175

³Kambale Kapitene Héritier, Op cit, page 175

⁴Minda Alexandre, la dollarisation intégrale : une option monétaire de dernier ressort pour l'Amérique Latine? Mondes en développement, 2005/2 n° 130, page 15

de son cours légal ; elle relève donc d'un choix public tandis que la dollarisation officieuse (de facto) survient lorsque la monnaie étrangère est utilisée par les agents économiques en dépit de l'absence de son cours légal.

Dans ce régime de change, les fonctions de la monnaie sont donc exercées par une devise étrangère qui se substitue à la monnaie nationale. Cette situation témoigne du niveau de méfiance que la population porte à l'égard de la monnaie nationale.

Dans ce cas, la politique monétaire domestique est abandonnée aux autorités monétaires du pays de rattachement de la monnaie.

Le principal objectif de la Dollarisation (Euroïsation) est d'importer la crédibilité du pays émetteur de la monnaie.

En 2004, le FMI recensait une dizaine de pays, dont le Panama et l'Equateur, ayant fait le choix de la dollarisation officielle.

1-1-2-3- Les Currency Board (Caisse d'émission ou conseils monétaires):

C'est un régime de change fixe dans lequel le pays s'engage, en vertu de la loi, à instaurer la fixité quasi absolue du taux de change de sa monnaie nationale contre une devise spécifique.

Il existe dans ce régime un lien légal d'une part entre la monnaie domestique et une ou plusieurs devises (si panier) et d'autre part, entre la quantité de monnaie centrale en circulation et les réserves en devises détenues par la banque centrale.¹

Cet engagement est concrétisé par les restrictions sur l'autorité émettrice de monnaie : la masse monétaire en circulation doit être couverte, entièrement ou en partie par les réserves de change (de 60 % à 100 % selon les expériences existantes : Hongkong, Argentine, Estonie, Lituanie, Brunei, Djibouti...). C'est-à-dire la création monétaire dépend strictement des réserves de change dans la monnaie de rattachement, ce qui implique une perte d'autonomie de la politique monétaire.

En effet, la création monétaire se fait au gré des variations des avoirs de la banque centrale, ainsi lorsque les avoirs détenus en devises augmentent, la banque centrale peut créer

¹ ALLEGRET J Pierre, les régimes de change dans les pays émergents, ed Vuibert, 2005, page 12

un montant équivalent de monnaie, et lorsque les avoirs diminuent, elle doit retirer de la circulation un montant équivalent de monnaie.¹

En général, les régimes de caisse d'émission sont adoptés dans des périodes particulières : crise économique, hyperinflation, transition économique.

Les pays qui choisissent un régime de caisse d'émission doivent souscrire à trois règles de base.

La première est le choix d'un taux de change irrévocablement fixe entre la monnaie nationale et une devise étrangère de référence, comme le dollar américain. La deuxième règle est la nécessité de disposer d'un montant approprié de réserves de change pour maintenir la fixité irrévocable de la parité choisie. Enfin, la troisième règle oblige la Banque centrale à gager le montant de la base monétaire par un montant équivalent de réserves de change en devises.

Ces régimes autorisent une double circulation monétaire. Un exemple récent de caisse d'émission est le régime adoptée par l'Argentine de 1991 jusqu'à 2002, elle répondait au besoin de briser la spirale d'hyperinflation de 1988 et 1989.

La Bulgarie, les pays Baltes, et Hong Kong ont aussi adopté un système de caisse d'émission.

1-1-2-4- Le système de change fixe mais ajustable :

Ce régime fait partie du système conventionnel de change fixe, mais ajustable. Le pays rattache sa monnaie à une devise ou à un panier de monnaies à un taux (parité) fixe, et définit également une marge de fluctuation autour de cette parité.

Le taux peut varier à l'intérieur d'une bande étroite de plus (+) ou moins (-) 1% maximum de la parité centrale fixée par les autorités.

Donc la parité peut être modifiée périodiquement, soit dévaluée en cas de déficit de paiement ou réévaluée en cas de surplus de paiement.²

La largeur de la bande de fluctuation est un indicateur du degré plus ou moins élevé d'engagement des autorités envers un régime rigide : plus la bande est étroite, plus le degré de rigidité est élevé.¹

¹ DUCHENE Bernard, LENAIN Patrick, STEINHERR Alfred, Macroéconomie, Ed Person, 2012, page 254

² SALVATORE Dominick, Economie Internationale, Ed de Boeck, 2008, page 754

Deux exemples illustrent parfaitement le régime de change fixe mais ajustable : le système de Bretton Woods fut conçu au départ sur cette base, d'abord la marge de fluctuation autorisée était de +/- 1% de 1944 à décembre 1971, ensuite elle passait à +/- 2,5% jusqu'en 1973.

Le mécanisme de change Européen était également basé sur ce régime de change fixe mais ajustable, dans lequel la marge de fluctuation autorisée était de +/- 2,25% entre 1979 et 1993, et +/-1,5% entre août 1993 décembre 1998.²

1-1-3- Les avantages et les inconvénients du régime de change fixe :

Dans le sens le plus large, le régime de change fixe est défini comme un système de rattachement de la monnaie nationale à une devise ou à un panier de devises avec une parité fixe (USD, EUR, DTS ou autres paniers). Le choix des devises de rattachement se fait en fonction de la structure du commerce extérieur.

Le système de change fixe présente des avantages et des inconvénients

1-1-3-1. Les avantages du régime de change fixe :

Le système de change fixe présente les avantages suivants :

- La garantie d'un taux de change fixe ou peu volatil confère une certaine confiance en la devise du pays dans la mesure où celle-ci est rattachée à une devise déterminée ou à un panier de devises ;
- Les changes fixes facilitent l'accroissement et le développement des échanges internationaux, et offre un cadre stable aux échanges commerciaux puisque la fixité supprime le risque de change ;
- Une meilleure maîtrise des fondamentaux économiques : la volonté de préserver le système de change fixe impose aux pays une discipline leur permettant d'assurer une convergence des principales variables (prix, déficit budgétaire, ...) avec celles du pays ou des pays dont la devise sert de référence.

1-1.3.2. Les Inconvénients du régime de change fixe

Les critiques portées à l'encontre du régime de change fixe sont les suivantes :

¹ ALLEGRET J Pierre, les régimes de change dans les pays émergents, Ed Vuibert, 2005, page 12

² ALLEGRET J Pierre, Opcit , page12

- Les pays qui adoptent un taux de change fixe doivent axer leurs politiques monétaires sur la protection du taux de change,
- La politique monétaire est inefficace et ne peut plus être utilisée par les autorités monétaires comme instrument de guidage. La politique monétaire est totalement dépendante de celle du pays émetteur. Le régime de change fixe entraîne donc une perte d'autonomie de la politique monétaire pour un pays ouvert aux flux de capitaux.
- Le change fixe présente des difficultés relatives aux ajustements des cours des devises et à la détermination des taux de change d'équilibre.
- En change fixe, la banque centrale doit posséder des réserves de change importantes, ce qui constitue un montant de liquidités inutilisables pour le commerce international.
- Il permet à certains opérateurs de spéculer sans risques et permet d'induire une spéculation déstabilisante.
- Les taux de change peuvent être maintenus à des niveaux incompatibles avec les fondamentaux économiques.

Les retards d'ajustement des taux de change créent des distorsions de compétitivité. En effet, en cas de surévaluation, les entreprises exportatrices sont pénalisées, ce qui entraîne un déficit extérieur pour le pays concernés. Ces retards sont aggravés par le caractère politique de la décision de dévaluer, perçue comme un indicateur de l'échec du gouvernement.

1-2- Le régime de change flottant :

Depuis les accords de la Jamaïque en janvier 1976, qui consacre l'effondrement du système de Bretton Woods en légalisant le flottement des monnaies, la plupart des pays ont opté pour un système de change flottant, laissant ainsi au marché le soin de déterminer le taux de change d'équilibre.

1-2-1 Définition et caractéristiques du change flottant

Pour l'économiste libéral Milton Friedman défenseur principal des changes flottants: la monnaie est une marchandise comme une autre. Le prix des devises doit donc s'apprécier librement sur un marché libre.

Les régimes de flottement (flexible) sont ceux dans lesquels le cours de la monnaie est déterminé librement sur le marché de change, par le simple jeu de l'offre et de la demande de devises.

Le taux de change fluctue constamment en fonction des forces du marché. Une devise s'apprécie quand elle prend de la valeur, et se déprécie quand elle en perd.

La dépréciation désigne la baisse du taux de change, dans un système de change flottants, lorsqu'une monnaie est plus offerte que demandée.

L'appréciation désigne la hausse du taux de change, dans un système de change flottants, lorsqu'une monnaie est plus demandée qu'offerte.

Le flottement est réputé « pur », « indépendant », « libre » ou encore « parfait », lorsque aucune intervention de l'autorité monétaire n'est envisagée.

Ce modèle, qui existe qu'en théorie, correspond à une conception ultra libérale dans lequel l'Etat ne doit pas troubler le jeu du marché par des opérations d'achat ou de vente de devises¹.

Dans cette perspective, la banque centrale s'abstient de toute intervention sur le marché des changes, néanmoins, dans la réalité, les autorités monétaires peuvent intervenir sur ces marchés, ou se servir de la politique monétaire pour influencer l'évolution de la parité de change mais pas dans le but de défendre une parité donnée comme dans le cas des changes fixes.

Dans le cas où les banques centrales interviennent pour atténuer des fluctuations jugées excessives du cours de change, le système de change est qualifié de flottement impur ou géré (dirty floating).

Dans le système de change flottant, les réserves en devise demeurent inchangées et la politique monétaire est entièrement dirigée vers des objectifs internes, tels que la stabilité des prix et du chômage, Le taux de change n'est pas une variable essentielle de la politique macro-économique.²

La plupart des économies avancées laissent aujourd'hui flotter leurs monnaies : le Japon, le Canada, l'Afrique du Sud, les Etats-Unis, la Grande Bretagne, l'Australie sont des exemples actuels de pays avec un taux de change flottant.

1-2.2 Les avantages et les inconvénients du change flottant :

Le régime de change flottant présente des avantages mais aussi certains inconvénients

1-2-2-1 Les avantages du change flottant

Le système de change flottant présente les avantages suivants :

¹ MONDHER Cherif, Les taux de change, Ed revue banque, 2002, page 89

² DÜCHENE Gérard, LENAIN Patrick , STEINHEER Alfred , Macroéconomie, Ed Pearson, 2012, page 254

-Les cours de change sont supposés refléter la réalité économique de chaque pays dans la mesure où ils sont déterminés par le jeu de l'offre et de la demande.

- Le taux de change flexible permet un ajustement plus rapide aux chocs externes et un rééquilibrage automatique de la balance extérieure sans que les autorités monétaires aient à intervenir, le taux de change agit comme un stabilisateur automatique.

- Les banques centrales n'ont plus besoin de conserver des réserves en devises importantes pour défendre le cours de la monnaie, l'ajustement se fait automatiquement en fonction de l'offre et de la demande de devises.

- L'autonomie de la politique monétaire est garantie, en effet aucun instrument de politique économique n'est mobilisé pour atteindre l'objectif de change. Un régime de change flottant confère la liberté de conduire une politique monétaire sans la contrainte d'un objectif de change, ainsi les objectifs internes (prix, activité) prennent le pas sur l'objectif de change.

1-2-2-2 Les inconvénients du change flottant

Les critiques portées à l'encontre du régime de change flottant sont les suivantes :

- La volatilité des cours de change peut dissuader (influencer négativement) les échanges internationaux dans la mesure où il introduit un facteur d'incertitude dans les transactions internationales.

- Le manque de coordination entre les différentes autorités monétaires, puisqu'il s'agit d'un régime de change flexible pur, chacun laisse sa monnaie fixer sa valeur sur le marché de change.

- C'est un régime qui peut être inflationniste, (l'incertitude, et le coût des opérations de couverture qui en découlent, tendent à faire augmenter les prix et à renforcer l'inflation).

- Le régime de change flottant décourage la spéculation dans la mesure où il la rend plus hasardeuse.

- La devise du pays peut inspirer moins de confiance qu'une devise à taux de changes fixes.

1-3- Les Régimes de change intermédiaires :

Il existe un continuum de régimes de change, entre régime fixe et régime flottant, il est possible de définir un régime intermédiaire.

1-3-1 Définition et caractéristiques du change intermédiaire

Les régimes de change intermédiaires se situent à mi-chemin entre les régimes fixes et les régimes flexibles, ils se distinguent selon les fluctuations que la Banque Centrale autorise autour de la parité de référence et selon la fréquence des réalignements de cette parité.

À des degrés variables, les régimes intermédiaires combinent la présence d'un ancrage de taux de change nominal à une relative flexibilité du taux de change. En effet, la parité centrale de change par rapport à une ou plusieurs devises, la pondération du panier ou les marges de fluctuations autour de la parité centrale peuvent être modifiées. Cela confère une autonomie plus grande à la politique monétaire en comparaison avec les systèmes de change fixes.

D'après Frankel (2003), la caractéristique qu'établit la limite entre les régimes intermédiaires et ceux de taux flottant est l'existence d'objectifs spécifiques pour le taux de change. Ainsi en dépit des interventions ponctuelles des autorités monétaires sur le marché de change des taux déterminés à priori et annoncés publiquement ne sont pas suivis. Le régime est considéré comme flottant.¹

Par ailleurs, le critère utilisé pour différencier les régimes intermédiaires de ceux à taux fixe est l'existence ou non d'un accord institutionnel sur le taux de change désiré.²

Les partisans du régime intermédiaire suggèrent que ce système emprunte les avantages des deux systèmes, d'autres supposent qu'il est le pire et qu'il contient plutôt les inconvénients des deux systèmes.

1-3-2 Les catégories de régimes intermédiaires :

Appartiennent à cette catégorie, les parités glissantes (crawling pegs), le régime de bandes de fluctuations glissantes (crawlings bands.) et le flottement administré sans annonce préalable du taux de change.

1-3-2-1-Le régime des parités discrétionnaire glissante (crawling pegs):

La parité glissante est un régime de change dans lequel la valeur d'une devise est liée à la valeur d'une autre devise, mais peut fluctuer dans une certaine limite.

¹SFIA Mohamed Daly, le choix de régime de change pour les économies émergentes, juillet 2007, page 11

²SFIA Mohamed Daly, Op.cit., page 3

La parité est ajustée régulièrement selon des paramètres prédéterminés, afin de compenser l'évolution des facteurs financiers et économiques, comme l'écart d'inflation entre les deux pays.

Dans le cadre du régime de la parité glissante, les autorités monétaires fixent en toute souveraineté le taux de change, périodiquement, par petites incréments, en réponse aux changements de certaines variables indicatrices, comme le différentiel d'inflation passée vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux¹.

En effet, les autorités ciblent une trajectoire fixe d'évolution du taux de change nominal (Obstfeld et Rogoff, 1996), permettant ainsi un ajustement graduel du taux de change par dévaluation. Les autorités monétaires font glisser le taux de change nominal par de faibles dévaluations en fonction du différentiel d'inflation avec l'extérieur afin d'empêcher l'appréciation du taux de change réel.²

En principe, le taux de change est fixe, mais la parité de référence est ajustée périodiquement à raison d'un pourcentage appelé taux de glissement « crawling rate ».

Celui-ci peut être annoncé et convenu d'avance (cawlingpeg au sens propre) sur la base des données passées (Backward- Looking Crawls') ou des anticipations (Forward-Looking Crawls'), on parle alors de glissement actif (ou pré-annoncé)³.

Ou bien, il peut aussi être décidé de façon discrétionnaire par les autorités monétaires (ajustable peg) afin de compenser partiellement au moins les écarts d'inflation, de croissance ou de compétitivité avec le pays d'ancrage avec ou sans annonce, dans ce cas le glissement est réputé passif (ou adaptatif) .

Ce régime de change intermédiaire a été mis en œuvre dans le passé 1970-1980 dans plusieurs pays d'Amérique Latine et aussi en Chine, la Bolivie, Ethiopie, Irak, le Nicaragua, Usbekistan, Bostawana, Iran.

¹Jacquemot Pierre, Economie politique de l'Afrique Contemporaine, Ed Armand Colin, 2013, page 384

²Hanen Gharbi, la gestion des taux de change dans les pays émergents, OFCE | Revue de l'OFCE, page 283

³Hanen Gharbi, Opcit, page 283

1-3-2-2-Le régime de bandes de fluctuations glissante (crawling bands):

Dans un système de crawling bands, la banque centrale annonce une bande large de fluctuation du taux de change autour d'une parité centrale qui est elle-même modifiée périodiquement.

Ces modifications sont d'ampleur relativement faible et visent à éviter ou à réduire le mésalignement du taux de change (Williamson, 1998) qu'induirait une accumulation des différentiels d'inflation positifs avec le pays d'arrimage.

Les autorités s'engagent également à intervenir pour maintenir le taux de change à l'intérieur de la bande de fluctuation. Les modifications de la parité ou des bandes peuvent se faire ex ante ou ex post.

Les pays ayant adopté ce régime de change sont le Costa Rica et Azerbaïdjan .

1-3-2-3- Le flottement administré sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change.

Dans le flottement administré ou flottement géré, les taux de change sont flottants, mais des interventions ponctuelles ou coordonnées des Banques Centrales informant les marchés sur la parité considérée comme souhaitable. C'est un « flottement impur ».

Ce type de régime de change permet aux autorités monétaires d'influencer activement les cours de change, sans spécifier ou pré-annoncer une trajectoire pour le taux de change.

La Banque Centrale ne s'engageant pas sur un taux de change ciblé, c'est-à-dire la « crédibilité des autorités monétaires » n'est pas engagée.

Ce régime est adopté par nombreux pays émergents à partir de la fin des années 1990 et début des années 2000, notamment l'Argentine, l'Uruguay, la Roumanie, la République Tchèque, la Croatie ou encore la Russie et le Singapour.

L'Algérie, le Cambodge, la Thaïlande, l'Ukraine, le Singapour, la Colombie, l'Egypte, le Nigéria, l'Inde, sont également des exemples de pays avec un taux de change flottant administré.

2- Régime de change de Jure versus régime de Facto

Il existe deux approches pour classer les pays selon leurs régimes de change : la première est l'approche de jure (de droit) fondée sur les déclarations officielles des pays¹ et la seconde est la classification de facto (faits) qui se base sur les pratiques effectives des pays.

Pendant longtemps, les études empiriques des taux de change se fondaient sur le système du FMI qui classait (de 1950 à 1998) les régimes en fonction de l'annonce officielle des autorités.²

Jusqu'en 1998 le FMI distinguait deux grandes familles de régime de change : les régimes de fixité ou de rattachement et les régimes de flexibilité.³ Les pays déclaraient au FMI leur régime de change en remplissant un formulaire, ces déclarations donnant lieu à la publication d'une classification, dite de jure.

Ci-après l'évolution de la classification des régimes de change par la revue « Exchange Rate Arrangements and Exchange rate Restrictions »

Tableau n° 3: évolution de la classification des régimes de change

Volumes 1950-1973

- 1- Valeur fixe du taux de change
- 2- Taux de change effectif, autre que fixé, appliqué à toutes ou la plupart des transactions.

Volume 1974

- 1- Taux de change maintenu à l'intérieur de marges relativement étroites par rapport au (Dollar US, Livre Sterling, Franc Français, un ensemble de monnaies, une moyenne des taux de change des principaux partenaires commerciaux.)
- 2- Taux de change non maintenu à l'intérieur de marges relativement étroites.

Volumes 1975-1978

- 1- Taux de change maintenu à l'intérieur de marges relativement étroites par rapport au (dollar US, Livre Sterling, Franc Français, Rand Sud-Africain, Peseta espagnole, un ensemble de monnaies).
- 2- Taux de change non maintenu à l'intérieur de marges relativement étroites.

¹ Les pays membres du FMI sont tenus de déclarer leurs régimes de changes dans les 30 jours qui suivent leurs adhésions, et sont tenus également de déclarer tout changement de politique de change.

² BUBULA Andrea et OTKER-ROBE Inci, une bipolarisation persistante, finance et développement, mars 2004, page 35

³ Hanen Gharbi, la gestion des taux de change dans les pays émergents, Revue de l'OFCE, page 19

Volumes 1979-1982

- 1- Taux de change maintenu à l'intérieur de marges relativement étroites par rapport au (dollar US, Livre Sterling, Franc Français, Dollar Australien, Escudo Portugais, Rand Sud Africain, Peseta espagnole, un ensemble de monnaies ou d'indicateurs)
- 2 - Taux de change non maintenu à l'intérieur de marges relativement étroites.

Volumes 1983-1996

Taux de change déterminé sur la base de :

- 1- Ancrage par rapport au : Dollar US, Livre Sterling, Franc Français ou autres devises.
- 2- Flexibilité limitée par rapport : à une devise, arrangement coopératif.
- 3- Arrangements plus flexibles ajustés selon un certain nombre d'indicateurs et autres flottements dirigés.
- 4- Flottement libre.

Volumes 1983-1996

- 1- Arrimage par rapport : à une devise, panier de devises.
- 2- Flexibilité limitée
- 3- Flottement dirigé
- 4- Flottement libre

Cette classification de droit présentait plusieurs faiblesses, la plus importante est la présence souvent des différences entre ce que les pays déclaraient faire et ce qu'ils faisaient en réalité (classification de fait).

Les travaux de Frankel et Wei(1993), Bénassy-Quéré(1995), Bayoumi et Eichengreen (1997,1998),Frankel (1999), Calvo et Reinhart(2000), Reinhart et Rogoff(2002) Benassy-Quéré et Coeuré (2002), Rogoff et al(2004), Levy-Leyati et sturzenegger (2005), ont conclu à l'existence d'un écart entre le comportement des banques centrales (comportement de facto) et les déclarations officielles.¹

En réalité, un pays qui déclarait un régime de change fixe, peut fréquemment procéder à des dévaluations pour maintenir leur compétitivité, ce qui les rapprochait d'un régime flexible.

De même, de nombreux pays annonçant un régime de change flottant interviennent en réalité régulièrement sur le marché des changes pour contenir leur parité.

¹Marrakchi Charfi Fatma, Euro/Dollar : quelle stratégie de change pour la Tunisie ?, revue de l'OFCE n° 108, janvier 2009, page 87

Cette divergence entre les classifications de jure et de fait a réduit la transparence de la politique de change, compliquant ainsi la surveillance des pays membres du FMI.

Le FMI a révisé sa méthode : les déclarations des pays sont désormais corrigées par l'observation statistique des fluctuations sur le marché des changes.

On assiste à l'abandon du système de classification de droit au profit de la classification de facto fondée sur le comportement effectif des pays.

Cette nouvelle classification de facto 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.¹

Depuis 1999, le FMI utilise à la fois des analyses quantitatives et qualitatives, en complétant les informations disponibles sur la politique de change et la politique monétaire des pays par une analyse de l'évolution observée des réserves ou des taux de change sur le marché officiel ou secondaire.²

Les principales méthodologies empiriques pour identifier les régimes de changes de Facto ont été proposées par Levy –Yeyati et Sturzenegger(2000) d'un côté et par Rogoff (2004) de l'autre.

En se fondant sur les travaux de Reinhart et Rogoff (2004), le FMI a proposé une nouvelle typologie composé de huit (8) régimes de change de facto classés par degré de flexibilité croissance allant du plus rigide au plus flexible :

La classification du FMI comprend en 2009 huit catégories :

1. Les régimes de change sans cours légal séparé, c'est-à-dire les unions monétaires, Dollarisation/Euroisation ;
2. Les caisses d'émission « Currency Board »;
3. Les ancrages classiques, c'est-à-dire l'ancrage fixe par rapport à une monnaie ou à un panier de monnaie avec une marge de fluctuation d'au plus 1% ;

¹ SFIA Mohamed Daly, le choix de régime de change pour les économies émergentes, juillet 2007, page 10

²BUBULA Andrea et OTKER-ROBE Inci, une bipolarisation persistante, finance et développement, mars 2004, page 35

4. Les taux de change fixés à l'intérieur de bandes de fluctuations ;
5. Les crawling pegs, ancrés avec des parités centrales ajustées périodiquement selon des règles fixes, pré-annoncées en fonction d'un ensemble d'indicateurs quantitatifs ;
6. Les crawling bands, crawling pegs combinés à des bandes de 1 ;
7. Le flottement dirigé, intervention sans engagements à une cible pré-annoncée ou à une trajectoire du taux de change ;(43 pays dont l'Algérie)
8. Le flottement libre, c'est-à-dire le taux de change est déterminé par le marché, (40 pays).

Ci -après la synthèse du régime de change de Facto au 30/04/2011 (FMI, 2011),

Tableau n°4: Classification des régimes de change de facto au 30/04/2011

Type de régime de change	Nombre de pays
Change flottant à l'état pur ou presque	49
Change fixe conventionnel	29
Change flottant administré	40 dont l'Algérie
Change fixe à fourchette	1
Union monétaire	37
Caisse d'émission monétaire	6
Dollarisation	13
Parité à crémaillère ou quasi à crémaillère	15
Total	190¹

Source : FMI (2011)

Section 2 : Les théories de choix d'un régime de change

Le débat sur le choix d'un régime de change approprié pour un pays est ancien. Il s'est posé avec plus d'acuité depuis les travaux de Friedman et de Mundell qui ont replacé cette problématique au centre de la Marco économie internationale.

Depuis l'effondrement du système de BrettonWoods, au début des années 70 et l'adoption du 2^{ème} amendement des statuts du FMI, les pays membres sont désormais libres d'adopter le régime de change de leur choix.

¹ Le total comprend, au 30 avril 2011, les 187 pays membre du FMI auxquels s'ajoutent la région administrative spéciale de Hong Kong dont la monnaie est le dollar de Hong Kong, ainsi que deux états dits autonomes des Pays bas, situés dans les Caraïbes, Aruba et Curaçao, dont la monnaie est respectivement le Florin d'Aruba et le Florin des Antilles néerlandaises.

Aujourd'hui, la hausse considérable des mouvements de capitaux et leurs volatilités, ainsi que la succession des crises de change ont ravivé le débat sur le choix des régimes de changes.

L'intérêt de la littérature économique pour le régime de change reflète son importance dans les économies ouvertes. En effet, le choix d'un régime de change est la décision de politique économique la plus importante du fait qu'il définit le cadre dans lequel s'effectuent les échanges commerciaux, financiers et économiques avec le reste du monde.

Le choix d'un régime de change résulte typiquement d'une analyse coûts et bénéfices des différents régimes. Cependant, le choix ne se résume pas à deux solutions, c'est-à-dire opposition entre un change fixe et un change flottant. Il existe tout un continuum de solutions. Entre les deux extrêmes, une large variété de régimes intermédiaires s'est développée.

La préoccupation centrale est l'adoption d'un régime de change permettant d'atteindre les objectifs de stabilité et de croissance économique (stabilité interne et externe), ce qui rend ce choix très complexe.

Nous essayerons dans cette section d'apporter certains éléments de réponses à cette question. Nous nous référons dans un premier point à la théorie des zones monétaires optimales, ensuite nous aborderons cette question par rapport à la théorie de la trinité impossible ou triangle des incompatibilités et enfin au choix du régime de change en fonction de la nature des chocs.

1 - La théorie de la zone monétaire optimale

La théorie de zone monétaire optimale « Z.M.O » Optimum Currency Areas est depuis plus de 50 ans un cadre d'analyse incontournable en matière de choix de régime de change.

Cette théorie est introduite en 1961 par Robert Mundell, prix Nobel d'économie 1999, et développée ensuite par McKinnon (1963) et Kenen (1969).

Elle explicite les conditions sous lesquelles une région devrait se constituer et former une union monétaire par l'adoption d'une monnaie unique.

En prenant un tel engagement, tous les pays membres doivent donc renoncer à utiliser le taux de change comme instrument de politique économique.

Cette théorie tente d'évaluer l'opportunité de l'union monétaire entre pays et cherche à identifier le critère qui permettrait de réduire les coûts de l'abandon monétaire.

1-1- Définition d'une Zone Monétaire Optimale

Une zone monétaire est un espace géographique caractérisé par un régime de change fixe pour ses échanges internes et un régime de change flexible pour ses échanges avec l'extérieur.

En effet, à l'intérieur de la zone monétaire, les échanges peuvent s'effectuer soit dans une monnaie unique soit dans plusieurs monnaies dont les valeurs d'échange sont fixées, alors que les taux de change fluctuent avec les monnaies tierces.

Le terme optimal vient du Latin « Optimum » signifie-le « meilleur », en somme le plus favorable d'une chose. Au sens économique, une zone monétaire optimale signifie une zone monétaire qui favorise un meilleur ajustement de l'économie ayant subi des chocs internes et externes.

Par « meilleur ajustement », on entend la réalisation simultanée de l'équilibre interne (absence d'inflation et de chômage) et de l'équilibre externe (balance des paiements)¹

La théorie de zone monétaire optimale tente d'évaluer l'opportunité de l'union monétaire entre pays et vise donc à préciser les conditions sous lesquelles une région devrait se constituer et choisir un type de régime lui permettant d'atteindre les objectifs de stabilisation interne et externe.

Plusieurs critères ont été utilisés pour définir la zone monétaire optimale, nous les présenteront successivement ci-après.

1-2- Les critères d'une zone monétaire optimale :

Pendant plusieurs décennies, les théoriciens des Z.M.O ont essayé d'identifier les critères sur lesquels les limites des zones monétaires devraient être établies.

Mundell met brièvement en avant le principal critère d'optimalité de la fixité du change :

¹ Emmanuel Nyahoho, Finances Internationales, théorie, politique et pratique, ed presses de l'université de Québec, 2002, page 308

C'est la mobilité factorielle qui permet l'ajustement aux chocs asymétriques¹ sans variation de change.

Une vaste littérature s'attache ensuite à compléter la liste des critères, McKinnon (1963) ajoute le degré d'ouverture, Kenen (1969) le degré de diversification, Ingram (1969) la dimension financière, Cooper (1977) et Kindleberger (1986), l'homogénéité des préférences.

1-2-1 Le critère de mobilité du facteur travail de MUNDELL

Le développement de la théorie des Z.M.O débute par la période « pionnière » initiée par Robert Mundell, qui désirait répondre à Friedman (1953) qui prônait la mise en place de changes flexibles afin de mieux répercuter les ajustements par les prix.

Mundell ne remet pas en cause la supériorité globale du régime de change flottant, thèse défendue par Friedman (1953), alors même que le bon fonctionnement des changes fixes de Bretton Woods était très largement reconnu, il apporte un complément à l'analyse de son prédécesseur.²

Dans son célèbre article publié en 1961 « Optimum Currency Areas », Mundell présente le degré de mobilité des facteurs de productions en particulier le facteur travail comme l'élément déterminant d'une zone monétaire optimale.

Pour l'auteur l'enjeu principal de la formation d'une union monétaire est pour les pays membres la perte du taux de change comme instrument permettant de faire face aux chocs asymétrique. C'est la raison pour laquelle Mundell privilégie, en tant que critère d'optimalité monétaire l'existence dans la zone considérée de mécanismes d'ajustement autre que la flexibilité.³

Mundell définit la ZMO comme celle à l'intérieur de laquelle l'ajustement optimal se réalise avec des taux de changes fixes, alors que dans les relations avec les autres zones l'ajustement optimal se fait à taux variable. Le critère d'optimalité est, pour lui, la mobilité des facteurs de production et la symétrie des réactions aux chocs externes.⁴

¹ Les Chocs symétriques opposent les chocs asymétriques. Quel que soit leurs origines, les chocs symétriques sont des chocs communs qui ont un impact identique pour l'ensemble des pays de la zone et les chocs asymétriques sont des chocs communs qui affectent les pays de la zone mais avec des ampleurs différentes. Les chocs spécifiques touchant un pays en particulier sont distingués comme des chocs idiosyncratiques.

² SCHOR Armand Denis, la théorie des zones monétaires optimales : l'optimum, le praticable, le crédible et le réel, Revue d'analyse économique vo 76 n° 04 déc. 2000, page 546.

³ Kaufmann Pascal, l'union monétaire européenne, Ed Presses université de bordeaux, 2008, page 98

⁴ SCHOR Armand Denis, op.cit. page547.

Pour lui, une Z.M.O est un ensemble de régions dont la propension à migrer est suffisamment grande pour assurer le plein emploi ; quand l'une d'entre elles fait face à un choc asymétrique.¹

Ainsi deux pays A et B (ou n pays) auront intérêt à former une zone monétaire unique (avec change fixe), si et seulement si, la mobilité des facteurs à l'intérieur de la zone qu'ils constituent en se réunissant est plus forte que celle qui apparaît vis-à-vis de l'extérieur.

A l'inverse, si la mobilité des facteurs est plus faible à l'intérieur de la zone constituée par A et B que vis-à-vis de l'extérieur, la formule des changes flexibles sera plus avantageuse. Pour Mundell, suite à un choc perturbateur et en absence du mécanisme correcteur qu'est le taux de change, la mobilité des travailleurs constitue un mécanisme naturel permettant un retour à l'équilibre initial.

En plus de la mobilité de la main d'œuvre entre les pays, l'auteur identifie également la condition de flexibilité des salaires réels qui peut contribuer à la restauration automatique de l'équilibre.

Si par exemple, deux pays produisent des biens différents, un choc adverse qui frapperait la demande globale du pays B au profit de celle du pays A provoquerait potentiellement les conséquences suivantes :

- Une baisse de la production du pays B et donc une augmentation du taux de chômage, ainsi qu'un déficit commercial,
- Inversement, le pays sujet à une évolution favorable de la demande mondiale connaîtra, des tensions inflationnistes, un accroissement de l'activité économique (hausse de la production), et un accroissement des réserves de changes par suite de l'excédent de la balance commerciale.

Le réajustement passerait par la migration des travailleurs de l'économie récessive vers le pays en expansion, c'est-à-dire du pays B vers le pays A, de manière à ajuster, dans chaque espace géographique, le volume du facteur travail au niveau de la demande globale.

¹Mondher Cherif, Le taux de change, Ed Revue banque, 2002, page 96

De même, la flexibilité des salaires permet grâce à une baisse des coûts salariaux du pays B, de maintenir le taux de l'emploi en dépit d'une réduction du niveau de la demande globale, tandis que les coûts salariaux dans le pays A devront s'élever pour faire face à une demande accrue.

Dans le cas d'une zone monétaire optimale, la mobilité des travailleurs va jouer le rôle de soupape de sécurité en cas de déséquilibre régionaux et le levier du taux de change qui permet le rééquilibrage, devient superflu.

1-2-2 Le critère d'ouverture de McKinnon

En 1963, McKinnon complète cette analyse en développant la deuxième contribution majeure des zones monétaires optimales, il introduit le critère de l'ouverture économique d'un pays ou d'interdépendances des économies, susceptibles de constituer une zone monétaire.

Pour McKinnon, le degré d'ouverture est un critère de décision entre régime de change fixe ou régime de change flexible.

Un bon indice de mesure d'ouverture d'une économie est le ratio de la production des biens échangeables (exportations et importations) sur la production des biens non échangeables, ou tout simplement le ratio des produits échangeable sur le P.I.B.¹

Pour McKinnon, les coûts liés à l'abandon du taux de change comme instrument de politique économique diminuent en fonction du degré d'ouverture des économies et de l'importance de leurs échanges réciproques.²

Plus le degré d'ouverture d'un pays est élevé, plus ce pays est vulnérable au changement des prix mondiaux. Ainsi, plus les pays sont «ouverts» (ratio bien échangeables/P.N.B. élevé), plus ils ont, selon lui, intérêt à avoir des changes fixes. Plus ils seront «clos», plus ils auront intérêt à avoir des changes flexibles.³

¹ Emmanuel Nyahoho, Finances Internationales, théorie, politique et pratique, Ed presses de l'université de Québec, 2002, page 315

² SFIA Mohamed Daly, le choix de régime de change pour les économies émergentes, juillet 2007, page 21

³ BOURGUINAT Henri, Maastricht et la théorie des zones monétaires optimales, revue Française d'économie, volume 7 n°3, 1992, page 6.

Deux types de justification vont être apportés par l'auteur. D'abord, les variations de changes affectent fortement le rapport du prix des biens échangeables à celui des biens non échangeables. Ainsi plus grand sera le degré d'ouverture de l'économie, et plus grandes seront les répercussions des variations du taux de changes sur les prix domestiques.

Il en résulte que pour les pays très ouverts, les changes fixes (zone monétaire) paraissent plus indiqués, tandis que pour ceux qui sont les plus « fermés », les changes flexibles paraissent moins perturbateurs.

Le deuxième argument apporté par l'auteur est le fait que la politique de change a tendance à perdre de son efficacité avec le degré d'ouverture, puisque les effets attendus d'une dévaluation (baisse des importations, hausse des exportations) seront plus limités si l'économie est plus ouverte.¹

Pour McKinnon, c'est le degré d'ouverture des économies qui dicte le choix du régime de change. La zone monétaire optimale rassemble des pays fortement intégrés par les échanges, mais aux contacts limités avec le reste du monde. Lorsque le degré d'ouverture est élevé, la flexibilité ne parvient pas à empêcher de fortes variations des prix intérieurs pour éliminer un déséquilibre extérieur.

La fixité, en revanche, prévient le risque d'érosion de la valeur de la monnaie nationale contre la monnaie des principaux partenaires commerciaux.

1-2-3 Le critère de diversification de la production de KENEN

En réponse aux travaux de Mundell et McKinnon, Kenen (1969) identifie comme critère de Z.M.O la spécialisation des économies au sens de la diversification de la production et de la consommation.

Pour Kenen, la diversification des termes de l'échange se substitue au taux de change comme variable d'ajustement. Ainsi, pour maintenir le niveau d'emploi à son niveau d'équilibre lors d'un choc asymétrique, un pays ayant une structure des échanges assez diversifiée, aura moins recours au taux de change.

En effet, si la structure productive d'une économie est bien diversifiée, un choc adverse de demande sur un bien ou un secteur aura des répercussions relativement peu

¹SFIA Mohamed Daly, le choix de régime de change pour les économies émergentes, juillet 2007, page22

significatives. Une économie diversifiée a les moyens de compenser les effets néfastes (inflation, chômage) dus à l'instabilité de la demande de certains produits et cela en substituant la mobilité intersectorielle au critère de mobilité internationale de travail.

Par conséquent, les économies diversifiées peuvent plus facilement adopter des changes fixes et s'intégrer à une zone monétaire. Inversement, les économies plus spécialisées auraient plus intérêt à laisser flotter leurs monnaies pour être capable de faire face à un choc à la demande par une stimulation des exportations au moyen d'un ajustement du taux de change.

La diversification et la similarité de la production réduisent le besoin de politique de change et donc des coûts de son abandon.

1-2-4 Le critère d'intégration financière :

INGRAM et JOHSON (1969) soulignent, que les propositions de Mundell, McKinnon et de Kenen négligent le rôle de la sphère financière dans la détermination du taux de change. Pour eux, le critère de ZMO est celui de l'intégration financière.

Selon ces auteurs, une zone monétaire ne peut fonctionner, et être optimale sans une mobilité totale des capitaux et une libéralisation de l'offre des services financiers.

L'idée de base est que les capitaux ont tendance à se déplacer plus rapidement que la main d'œuvre et qu'ils peuvent ainsi la remplacer dans le rôle du mécanisme correcteur des déséquilibres de la balance des paiements.

Lors d'une forte intégration financière, et même en l'absence de l'instrument du taux de change, des changements modestes des taux d'intérêts peuvent ainsi causer les mouvements de capitaux équilibrant.¹

Plus l'intégration financière et monétaire est forte, moins les variations du taux de change ont d'impact de correction des déséquilibres.

¹ SFIA Mohamed Daly, le choix de régime de change pour les économies émergentes, juillet 2007, page 19

1-2-5 Le critère d'homogénéité des préférences :

COOPER (1977) et KINDLEBERGER (1986) ont développé le critère des préférences homogènes. Pour ces deux auteurs, une union monétaire est avant tout un bien collectif, manifestation de la demande commune des Etats membres. Pour fonctionner, elle suppose que les objectifs de politique économique des différents gouvernements convergent, notamment en matière d'inflation, le chômage...etc.

En effet, à côté des critères objectifs énoncés par Mundell, McKinnon, Kenen, Ingram, il existe des contraintes politiques comme celle de l'homogénéité des préférences. Pour ces auteurs, l'union est un bien collectif, reflet d'une demande commune aux différentes populations. Si les échanges entre les pays membres sont intenses et si les préférences sont proches, à la fois pour les biens et services et pour les biens collectifs, les États candidats à l'union remplissent les conditions pour constituer entre eux une zone monétaire optimale. L'homogénéité des préférences se superpose à celle de l'espace.¹

Les candidats à l'union monétaire doivent partager les mêmes objectifs clés. Il est indispensable en particulier qu'ils recherchent la convergence en matière de stabilité interne, et qu'ils acceptent le même compromis entre chômage et inflation.

Il est à signaler que l'homogénéité des préférences des pays européens candidats à l'union monétaire était formalisée par la signature du traité de Maastricht et plus encore par sa ratification, souvent après consultation populaire.

1-3- Les avantages et les inconvénients de la théorie des ZMO

L'objet de la théorie des ZMO consiste à débattre des conditions présidant au choix d'un régime de change et, partant d'en préciser les coûts et les avantages. L'identification des critères d'une zone monétaire optimale découle d'une analyse avantages coûts de l'adoption d'une union monétaire

La théorie économique a mis en évidence de nombreux avantages associés à la création d'une zone monétaire optimale. Il s'agit principalement de :

¹ SCHOR Armand Denis, la théorie des zones monétaires optimales : l'optimum, le praticable, le crédible et le réel, Revue d'analyse économique vo 76 n) 04 déc. 2000, page548

- La mise en place d'une zone monétaire supprime le risque de change, créant ainsi les incitations supplémentaires pour les échanges et l'investissement,
 - La réduction des coûts de transaction (il n'y a plus d'obligations de passer par le marché des échanges)
 - Dans le cas d'une union monétaire, tous les prix sont exprimés dans la même unité de compte, les coûts de transactions sont réduits et l'intégration économique peut être approfondie,
- L'inconvénient majeur lié à la formation d'une union monétaire est celui de la perte de l'instrument de taux de change et de l'indépendance de la politique monétaire.

2-La théorie de la trinité impossible et le choix d'un régime de change :

A l'heure de l'intégration des marchés internationaux des capitaux, les économies ouvertes sont confrontées à la théorie de la trinité impossible ; connue également dans la littérature sous le nom du trilemme économique. Le débat de cette théorie se concentre sur la combinaison optimale de trois axes de la politique économique à savoir la politique monétaire, la politique de change et la politique de gestion du compte du capital.

2-1 -Présentation de la théorie de la trinité impossible :

La théorie de la trinité économique ou impossible, est connue également par le triangle d'incompatibilité ou la « règle de MUNDELL », du nom de l'économiste Canadien Robert Mundell qui a établi ce principe en 1960.

Cette théorie met en évidence le fait qu'il n'est pas possible d'avoir à la fois la stabilité du taux de change, l'autonomie de la politique monétaire et la mobilité parfaite des capitaux. Le triangle d'incompatibilité est un principe économique, selon lequel, dans un contexte d'ouverture financière et commercial, il est impossible pour un pays de concilier les trois objectifs suivants :

- Adopter un régime de change fixe ;
- Disposer d'une politique monétaire autonome ; c'est à dire fixer le niveau des taux d'intérêts à court terme en fonction d'objectifs internes des politiques économiques (la croissance, le plein emploi, la stabilité des prix) ;

- L'intégration financière par la mobilité du capital qui permet d'accéder à des ressources en capital au meilleur prix.

Par contre, si l'un de ces objectifs est abandonné, les deux autres deviennent réalisables, au moins un des trois objectifs est nécessairement sacrifié. Le triangle de Mundell représente les trois principes d'organisation qui permettent de juger de la viabilité du système monétaire international : degré de rigueur des règles de change, degré de mobilité des capitaux, et degré d'autonomie des politiques monétaires.¹

Ces trois critères se contraignent mutuellement dans leurs évolutions : toute modification d'un critère entraîne celle des deux autres.

Cette théorie peut être présentée de façon schématique, les 3 objectifs sont représentés par les 3 côtés d'un triangle équilatéral, en face desquels chaque sommet représente l'autarcie financière, les changes flottants et l'union monétaire.

- **L'autarcie financière** : dans le cas où il n'y a aucun mouvement international des capitaux, il est possible de concilier des changes fixes et une politique économique interne, si les réserves de changes sont suffisantes.

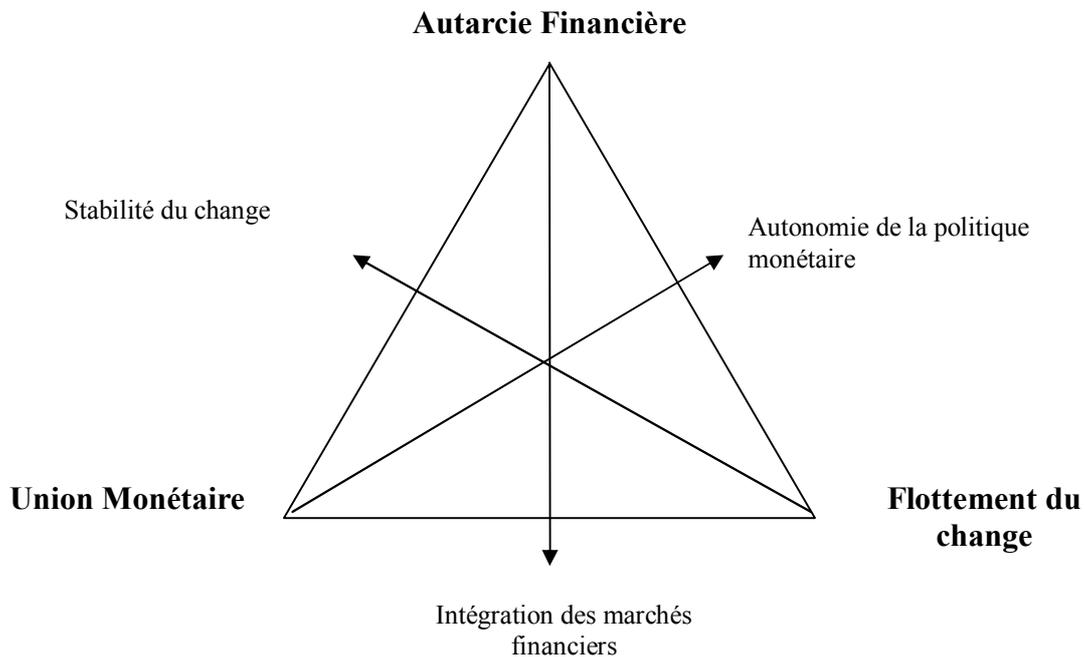
- **Les changes flottants** : Avec des changes flexibles et une mobilité des capitaux, il peut y avoir indépendance de la politique économique.

- **L'union monétaire** : Une mobilité parfaite des capitaux et des changes fixes interdisent toute autonomie de la politique monétaire.

Ci-après, le schéma représentatif du triangle des incompatibilités.

¹Amina Lahrèche- Revil, les régimes de changes, collection Repères, Paris 1999, page 6

Figure n°1: Le Triangle des incompatibilités de MUNDELL



Source : LARBI Dohni, HAINAUT Carol, les taux de change, déterminants, opportunités et risques Ed de BOEK, 2004, page 25

Seules les combinaisons de politique de change, de politique monétaire et de mobilité des capitaux se situant à l'intérieur de ce triangle sont viables.

L'histoire du système monétaire peut être caractérisée par un enchaînement de sacrifices :

- ✓ En étalon or, l'autonomie de la politique monétaire est sacrifiée,
- ✓ Durant l'entre - deux guerres, la stabilité de change,
- ✓ Le système de Bretton Woods (1944-1971) se situe au sommet du triangle, il est fondé sur un régime de change fixe, avec une obligation des pays de corriger leurs déséquilibres de balances des transactions courantes (forte contrainte extérieure). Cette période est caractérisée par un degré élevé de stabilité des cours de change et une faible intégration des marchés financiers (imparfaite mobilité internationale des capitaux et les pays ont recours au contrôle des changes), une situation qui a assuré une grande autonomie à la politique monétaire.
- ✓ La période (1971-1980) est marquée par l'abandon des principes de Brettons Woods. Le SMI post-Bretton Woods est caractérisé par le flottement des monnaies et par une plus forte mobilité des capitaux. On assiste, en effet, à la généralisation du flottement des monnaies à partir de 1973, processus qui va de pair avec une mobilité croissante

des mouvements de capitaux et à un affaiblissement des règles d'équilibre extérieur, ce qui est censé donner une plus grande autonomie aux politiques monétaires.¹

- ✓ Vient ensuite la période des années 1980, caractérisée par la recherche d'une stabilisation des changes. Durant cette période, les réformes des marchés financiers se sont généralisées et approfondies, on assiste à une coopération monétaire internationale plus grande de la part des principaux pays industrialisés,

L'expérience du système monétaire européen (1979-1993) qui a constitué en matière de change, « un îlot de stabilité » dans un océan de flottement.²

- ✓ Les années 1990 sont marquées par un vaste mouvement de libération financière et une grande instabilité des changes liée aux crises de change³

3-La nature des chocs économiques et le choix du régime de change

Outre la distinction entre chocs symétriques et asymétriques tels que spécifié par la théorie traditionnelle des zones monétaires optimales, la nature des chocs subis par l'économie d'un pays est aussi importante pour la considération du régime de change. Quel est le régime de change qui favoriserait le mieux l'amortissement des effets de chocs sur l'économie ?

3-1 La nature des chocs économiques :

Une économie est susceptible d'être frappée par différents types de chocs, on appelle choc la modification de l'environnement économique. Il s'agit des modifications imprévisibles de la demande et/ ou de l'offre. On distingue traditionnellement les chocs d'offres des chocs de demande, permanents ou transitoires, monétaire ou réels...

3-1-1-Les chocs d'offre et les chocs de demande :

Le choc d'offre est défini comme la modification soudaine des conditions de production.

¹PLIHON Dominique, Les taux de change, Ed la découverte 2012, page 79-82

²DOHNI Larbi, HAINAUT Carol, les taux de change, déterminants, opportunités et risques, Ed DEBOEK, 2004, page 28

³ Les crises de change sont celles qui ont touché certains pays émergents : notamment le Mexique (1994), en Asie du Sud-Est (1997), en Russie (1998) et au Brésil (1999) ».

Il s'agit de tout évènement¹ qui peut affecter directement les facteurs de production et modifier le coût de production des biens et services et en, conséquence, les prix qu'en demandent les entreprises.

L'effet du choc peut être favorable (positif) et par conséquent accroît l'offre, ou défavorable (négatif) et réduit donc l'offre, les quantités produites.

On compte parmi les chocs défavorables des évènements tels que le renchérissement exogène des facteurs de production ou les désastres naturels (mauvaises récoltes, tremblement de terre, etc.). Par contre, les percées technologiques et les découvertes de nouvelles ressources naturelles, constituent des chocs favorables pour l'offre.

Parallèlement aux chocs d'offre, une économie peut être frappée par un choc de demande, c'est une modification imprévue de la demande globale adressée aux producteurs. Cette variation peut être positive et pousser donc les producteurs à produire plus et/ou à augmenter les prix ; elle peut être négative et donc elle a les effets inverses notamment une baisse de la production.

Les chocs de demande peuvent être très divers : hausse des dépenses publiques, baisse des impôts payés par les ménages ou par les entreprises Ces divers chocs sont susceptibles d'affecter profondément l'activité en entraînant de fortes variations de la productivité.

3-1-2- Les chocs permanents ou transitoires :

Les chocs permanents sont définis comme des évènements dont les effets se prolongent dans le temps et les chocs transitoires ou temporaires comme des évènements qui s'estompent au fil du temps.

En outre, les chocs peuvent également être distingués selon qu'ils soient réels ou monétaire, micro ou macro-économique, et enfin interne ou externe.

3-2 Choix d'un régime de change en fonction du choc économique :

La présence de chocs influence le choix du régime de change et la nature de ces chocs a joué un rôle important dans les discussions théoriques du choix d'un régime de change flexible versus fixe.

¹ Les chocs sont de nature diverses, ils incluent notamment les changements météorologiques, les désastres naturels, les chocs et contre-chocs pétroliers, les guerres, l'instabilité politique, les décisions gouvernementales en matière de régulation (la mise en place de quotas à l'importation par exemple), les chocs technologiques....

Les spécialistes de l'économie internationale ont dégagé une règle empirique (PH.LINDERT, 1989)¹ :

- Si les chocs dominants sont des chocs externes nominaux, la flexibilité est préférable,

En effet, en cas de perturbations externes, l'économie doit pouvoir réagir rapidement, ce qui favorise le change flexible. Le taux de change réagit aux chocs macroéconomiques, et joue le rôle d'amortisseur et limite en conséquence l'impact de ces chocs sur l'activité et le prix.

- Si les chocs dominants sont des chocs internes nominaux, la fixité est préférable
- Enfin, la flexibilité est également préférable, si les chocs dominants sont des chocs externes ou domestiques réels.

Tableau n° 5 : La nature des chocs économiques et le choix d'un régime de change

Nature du choc	Implication pour la politique du taux de change
➤ Externe, monétaire	Flexible
➤ Externe réel	Fixe/ flexible
➤ Interne, monétaire	Fixe
➤ Interne, réel	Fixe/flexible
➤ De long terme (permanant)	flexible
➤ De court terme (temporaire)	fixe

Source : conception personnelle

Dans la mesure où il n'existe pas de régime de change qui soit approprié pour tous les pays en tout temps, Ripoll (2001) élabore une liste de facteurs pouvant aider les Etats à choisir leur propre régime de change. Ces facteurs sont notamment: la taille et de degré d'ouverture de l'économie, le niveau d'inflation, les chocs internes et externes, la mobilité du capital, le degré de flexibilité des prix et des salaires, le degré de crédibilité des autorités monétaires et le système de fixation des prix.²

Ci-après une synthèse des facteurs qui peuvent influencer un pays dans le choix de son régime de change.

¹ JALLADEAU Joël, introduction à la macro économie, Ed De BOEK, 1998, page 337

² MOUHAMADOU BAMBA DIOP, ALSIM FALL, la problématique du choix du régime de change dans les pays de la CEDEAO, La Revue Economique de l'Afrique de l'Ouest, vol 2 n°1, juin 2013

Tableau n° 6 : Les facteurs influençant le choix d'un régime de change

Taille et degré d'ouverture de l'économie	Plus grande est l'ouverture de l'économie (plus la part du secteur des biens marchands est grande) plus le régime de change fixe est tentant. Ceci est dû aux coûts potentiels des transactions internationales et aux ajustements fréquents en change.
Niveau d'inflation	Si le taux d'inflation d'un pays est plus élevé que celui de ses partenaires commerciaux, le pays choisira un régime de change flexible afin de répondre aux chocs externes.
Chocs externes/Internes	Les propriétés isolationnistes du régime de change flexible ont été démontrées. Si l'économie est fortement intégrée et caractérisée par une forte mobilité du capital, le régime de change fixe est optimal.
Mobilité du capital	Plus le capital est mobile, plus il est difficile de défendre un taux de change fixe, cible des spéculateurs.
Degré de flexibilité des prix et des salaires	Plus les salaires sont rigides plus grand est le besoin de flexibilité du taux de change pour répondre aux chocs extérieurs
Degré de crédibilité des autorités monétaires	Plus la réputation anti inflationniste de la banque centrale est faible, plus souhaitable est le rattachement du taux de change. Le gain en crédibilité est alors couteux en termes de flexibilité.
Système de fixation des prix	Quand les prix sont fixés dans la monnaie du consommateur, la stabilité de la consommation n'est pas affectée sous un régime de change flexible, alors qu'il y a transmission des chocs externes si les prix sont fixés dans la monnaie du producteur, sous un régime de change fixe ou flexible.

Source : RIPOLL Laetia, Choix d'un régime de change quelles nouvelles ?, université de Montpellier, 2001, page 6-7

Conclusion du chapitre 2

Depuis l'effondrement du système de Bretton-Woods au début des années 1970 et l'adoption du deuxième amendement aux statuts du FMI, les pays membres sont libres d'adopter le régime de change de leur choix.

L'abandon du système de Bretton-woods a entraîné une diversité de choix des régimes de change : deux régimes extrêmes (fixe et flottant) et entre les deux, il existe des cas intermédiaires.

Dans un régime de changes fixes, l'autorité monétaire définit une parité entre la monnaie nationale et une devise ou un panier de devises, et s'engage à intervenir sur le marché de change dès que le taux du marché s'éloigne de la parité officielle, par contre dans un régime de change flottant, le taux de change est fixé librement sur le marché de change, par le jeu de l'offre et de la demande. Les régimes intermédiaires quant à eux se situent à mi-chemin entre les deux extrêmes.

L'alternance des régimes de change, tantôt fixes, tantôt flexibles reflète les difficultés des gouvernements à choisir entre deux systèmes présentant chacun des avantages et des inconvénients.

Le choix d'un régime de change est complexe, puisqu'il met en cause la politique économique et notamment les marges de manœuvre dont dispose un pays pour conduire sa politique macroéconomique.

On peut dire qu'il n'existe pas de régime de taux de change idéal qui conviendrait à tous les pays et à toutes les époques. La situation du pays dicte le type de régime de change et les mesures d'accompagnement qui répondent le mieux à ses besoins.

Les pays ayant opté pour la flexibilité des taux de change disposent de marge de manœuvre plus grande que ceux qui ont choisi des taux de changes fixes, ce qui fait que les grands pays devraient adopter un taux flottant et les petits pays à économie ouverte devraient choisir un taux fixe.

Reflétant les différences dans les niveaux de développement économique et financier, aucun régime ne pourrait être prescrit d'une manière uniforme pour tous ces pays (FRANKEL, 1999). Reste donc à « choisir » le degré de flexibilité optimal, compatible avec les données et les orientations de chaque pays.

Chapitre 3 :

Les théories de détermination du taux de change.

Introduction du chapitre 3

La détermination du taux de change est une des problématiques majeures en macroéconomie internationale. Cela est dû au fait que le taux de change constitue un des instruments d'ajustement de la politique monétaire et commerciale d'un pays. Dès lors la connaissance de son niveau d'équilibre représente un défi considérable.

La littérature économique relative aux taux de change abonde en théories, elles ont évolué avec la mondialisation de l'économie et la globalisation des marchés financiers.

En effet, depuis longtemps, le taux de change a retenu l'attention des économistes, en essayant d'expliquer les variations du taux de change et de prévoir le taux d'équilibre.

Les premières théories sont apparues au début du XX^e siècle dans un contexte de change fixe et de croissance rapide du commerce international, elles expliquent la fixation du taux de change par la sphère réelle notamment les échanges de biens et services ainsi que le niveau général des prix.

Ensuite, l'intensification des mouvements de capitaux et la généralisation des changes flexibles au début des années 1970, qui se sont traduits par de fortes fluctuations de parités, a donné lieu à d'autres théories qui mettent l'accent sur le rôle déterminant des variables financières dans la fixation des taux de change.

Les devises contemporaines connaissent d'incessantes fluctuations de cours ; plusieurs facteurs « fondamentaux » contribuent aux variations de la parité, il s'agit principalement du taux d'inflation, du solde de la balance courante, les taux d'intérêt..... Etc.

Nous nous intéresserons dans ce chapitre aux différentes théories explicatives des variations de taux de change, d'abord dans une première section, nous exposerons les déterminants à long terme en se basant sur deux principales théories : la parité du pouvoir d'achat, et celle de la balance des paiements, ensuite nous examinerons dans une seconde section les déterminants du taux de change à court terme.

Section 1 : Les déterminants à long terme du taux de change :

Plusieurs théories essayent d'expliquer les niveaux et les variations des taux de change, on retrouve la théorie de la parité des pouvoirs d'achat qui établit la relation entre le taux de change et le taux d'inflation anticipé et l'approche par la balance des paiements. Ces deux théories privilégient le comportement d'arbitrage sur les marchés des biens et services.

1- La théorie de la Parité des Pouvoirs d'Achat (PPA) et le taux de change.

La théorie de PPA est appliquée dans la détermination des taux de change.

Ce concept est apparu à l'école de Salamanque, en Espagne, au XVI^e siècle, il a été développée au XIX^e siècle par des économistes britanniques, parmi lesquels David RICARDO (qui fut aussi à l'origine de la théorie des avantages comparatifs).

Au début du XX^e siècle, GUSTAV CASSEL, un économiste suédois a popularisé cette théorie en la présentant comme la pièce maitresse de la théorie de change.

En effet, suite à l'abandon de l'étalon or comme standard après la première guerre mondiale, les pays se sont retrouvés face à un problème majeure : sur quelles bases devaient-ils réajuster les taux de change en créant le moins de perturbations possibles au niveau des prix.

Dans ce contexte, pour répondre à la question à quel taux peut-on stabiliser une monnaie fortement touchée par l'inflation, Gustav CASSEL promut alors l'utilisation de la PPA afin de fixer la parité par rapport à l'or, en compilant les taux d'inflation depuis 1914 et en se servant de ces différentiels.

Au fait, il explique que la valeur externe de la monnaie (et donc son taux de change) est déterminée par son pouvoir d'achat interne, c'est-à-dire par la quantité de marchandises qu'elle permet d'acquérir.

CASSEL expose la relation entre le pouvoir d'achat et le change, il l'a défini par ce qui suit « At every moment the real parity between two countries is represented by this quotient between the purchasing power of the money in the one country and the other. I propose to call this parity «the purchasing power parity». As long as anything like free movement of merchandise and a somewhat comprehensive trade between the two countries

takes place, the actual rate of exchange cannot deviate very much from this purchasing power parity» (CASSEL (1918)¹

La théorie de la PPA est appelée aussi « inflation theory of exchange », elle explique la relation entre le taux de change et le niveau d'inflation entre deux pays comme l'annonce Dornbusch (1985)² :

« Purchasing Power Parity (PPP) is a theory of exchange rate determination. It asserts (in the most common form) that the exchange rate change between two currencies over any period of time is determined by the change in the two countries' relative price levels. Because the theory singles out price level changes as the overriding determinant of exchange rate movements it has also been called the inflation theory of exchange rates ».

1-1-Présentation de la théorie de la Parité du pouvoir d'achat

La PPA est une théorie économique qui permet d'estimer les valeurs d'équilibres de long terme pour les taux de change. Elle est basée sur la loi du prix unique, et repose sur l'idée que la valeur d'une monnaie par rapport à une autre se définit par la quantité des biens et services qu'elle permet d'acquérir.³

Cette loi illustre le lien existant entre les prix domestiques des biens et les taux de change, elle spécifie que le taux de change entre deux monnaies doit être égal au rapport du niveau général des prix dans les deux pays, le taux de change est alors le prix relatif de deux biens.

L'intérêt de cette théorie est de permettre d'évaluer le taux de change théorique (le taux de change PPA d'équilibre) vers lequel devrait normalement converger, à plus ou moins long terme, le taux de change observé.

En comparant le taux de change courant (taux de change nominal observé) avec ce taux PPA d'équilibre, il est alors possible de voir si une devise est surévaluée ou bien sous-évaluée, et d'anticiper par là même sa dépréciation ou son appréciation future.⁴

¹BOUCHETA Yahia, Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien, thèse de doctorat, 2013-2014, université ABOU-BAKR BELKAÏD TLEMCEM, page 55

²BOUCHETA Yahia, op.cit., page 55

³ ABADIE Laurence, MERCIER Suissa, Catherine, marché des changes et gestion des risques financiers, Ed ARMAND COLIN, 2011, page 70

⁴ ABADIE Laurence, MERCIER Suissa Catherine, op.cit. , page 71

1-2- Les versions de la parité du pouvoir d'achat

Selon la thèse de la PPA, il existe un taux de change entre deux monnaies qui donne le même pouvoir d'achat à ces deux monnaies dans les pays concernés. Le taux de change permet donc d'établir la parité entre le pouvoir d'achat interne et le pouvoir d'achat externe d'une monnaie.

Il existe deux versions de la PPA, la première est dite absolue (ou forte) et la seconde est dite relative (ou faible).

1-2-1 - La PPA absolue :

La théorie de la PPA sous sa forme absolue, est liée à la théorie quantitative de la monnaie, selon cette dernière, la quantité de monnaie en circulation détermine le niveau général des prix dans les différents pays et en conséquence le pouvoir d'achat relatif des devises.¹

De même, la pierre angulaire de la PPA est la « loi du prix unique »² qui stipule que sur des marchés compétitifs, sans coûts de transport et sans barrières officielles aux échanges (comme les droits de douane), des biens identiques commercialisés dans des pays différents doivent être vendus au même prix, lorsque celui-ci est exprimé dans la même monnaie.³

En effet, une fois convertis dans une même devise, tous les prix devraient être égaux, éliminant ainsi toute possibilité d'arbitrage. Si le niveau des prix est plus bas dans un pays que dans un autre, il serait profitable d'acheter un même bien dans le pays qui le vend moins cher, puis le revendre dans le pays où il est plus dispendieux. De ce fait la demande supplémentaire pour les biens du premier pays pousse leurs prix à la hausse, ainsi que le taux de change de sa devise par rapport à celle du pays importateur.

Ainsi, à l'équilibre, les niveaux de prix et le taux de change entre les deux pays font en sorte que le pouvoir d'achat d'une unité de monnaie dans un pays est le même que celui d'une quantité équivalente d'une autre monnaie à l'étranger.⁴

¹ DRUNAT Jérôme, DUFRENOT Gilles, MATHIEU Laurent, Les théories explicatives du taux de change : de CASSEL au début des années 80, revue Française d'économie, vol 9 n°3, 1994.

² La loi du prix unique développée par Alfred MARSHALL énonce que sur un marché unique, il ne peut y avoir qu'un seul prix pour des biens identiques, la concurrence et les comportements d'arbitrage assurent l'égalité des prix.

³ KRUGMAN Paul, OBSTFELD Maurice, MELITZ Marc, Economie internationale, Ed Pearson, 2012, page 430

⁴ Valeur d'équilibre du dollar canadien, l'approche de la parité des pouvoirs d'achat, Analyse et conjoncture économiques vol 1 n°3, septembre 2003, page 1

La PPA d'une monnaie par rapport à une autre se définit, dans un premier temps, à partir de deux biens fabriqués dans chacun des pays parfaitement substituables et librement échangés. Cette hypothèse peut être généralisée en comparant pour deux pays deux paniers de biens échangeables.¹

La PPA absolue est obtenue en appliquant la loi du prix unique à un panier de biens dans le cadre de comparaisons internationales.

Selon cette théorie, il existe un taux de change d'équilibre entre deux monnaies qui assure l'égalité des pouvoirs d'achat entre les pays concernés. (Le taux de change évoluera de façon à compenser les écarts de niveau des prix entre les pays). Il est donc la variable d'ajustement qui permet d'atteindre un prix unique.

La parité des pouvoirs d'achat est donnée par la formule suivante :²

$$\text{Taux de change} = \frac{\text{Niveau des prix étrangers}}{\text{Niveau des prix locaux.}}$$

Le taux de change d'équilibre entre deux devises est égal au rapport des indices de prix des deux pays.

Par exemple, si une somme de 500 euro permet d'acheter un panier de biens en France, cette somme convertie en dollars doit permettre d'acheter le même panier de biens aux Etats unis.

La théorie de la PPA absolue n'est pas toujours vérifiée, elle souffre de certaines faiblesses, notamment en raison de la présence d'obstacles au commerce international et aussi de facteurs structurels spécifiques à chaque économie (structure du marché, concurrence plus ou moins vive, présence de coûts de transports, droit de douanes, certains biens sont non échangeables (services).....)

¹ PLIHON Dominique, les taux de change, Ed la découverte, 2012, page 47

² Valeur d'équilibre du dollar canadien, l'approche de la parité des pouvoirs d'achat, Analyse et conjoncture économiques vol 1 n°3, septembre 2003, page 1

La PPA absolue suppose une comparaison parfaite et instantanée des pouvoirs d'achats des monnaies, mais beaucoup de facteurs peuvent perturber cette relation. En réalité le niveau des prix ne tend pas à s'égaliser de manière absolue, ce qui amène à définir une PPA relative.

1-2-2 - La PPA relative

La version PPA relative découle de la version absolue tout en étant moins restrictive, elle abandonne l'analyse en terme absolue au profit d'un raisonnement en termes de différentiel ou de variation.

En effet, la théorie de la PPA relative prévoit que le taux de change évolue de façon à refléter les variations du niveau des prix dans le temps, mais pas nécessairement à ramener ces niveaux à égalité.

Le taux de change entre deux pays s'ajustera pour contrebalancer l'effet de l'écart observé entre leurs taux d'inflation au fil du temps.

En d'autres termes, la PPA relative permet d'établir un lien entre la variation des prix et celle du taux de change, ainsi l'évolution du taux de change serait déterminée par l'écart (différentiel) d'inflation entre un pays et ses partenaires.

A long terme, le différentiel d'inflation entre pays est compensé par des mouvements de sens inverse des taux de change. Ce sont donc les écarts de taux d'inflation qui gouvernent le taux de change.

La PPA relative établit une équivalence entre la variation en pourcentage du taux de change et l'écart inflationniste entre deux pays.

La parité des pouvoirs d'achat est donnée par la formule suivante : ¹

$$\begin{array}{l} \text{Taux d'appréciation} \\ \text{de la monnaie étrangère} \\ \text{par rapport à la monnaie} \\ \text{nationale} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Taux d'inflation} \\ \text{du pays} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Taux d'inflation} \\ \text{du pays étranger} \end{array}$$

¹ MONTOUSSE Marc, analyse économique et historique des sociétés contemporaines, Ed Bréal, 2007, page 426

La PPA relative donne une règle simple d'évolution du cours du change : si le taux de croissance des prix est de x % à l'étranger et de y % dans l'économie nationale, alors le change nominal d'équilibre évoluera de $z=(x-y)$ %.

Si $x-y>0$, ce sera une appréciation de la monnaie nationale ; si $x-y<0$, ce sera une dépréciation.

Par exemple, si un pays connaît une inflation de 2% alors que son partenaire commercial subit une inflation de 4%, sa devise devrait s'apprécier de 2% par année, en moyenne, par rapport à celle du partenaire.

On retrouve ici le principe selon lequel un pays qui accepte un taux d'inflation supérieur à celui des autres pays, doit en contrepartie accepter une dépréciation de sa monnaie.

En effet, une inflation nationale supérieure à l'inflation étrangère doit déprécier le taux de change national ; à l'inverse, une inflation nationale inférieure à l'inflation étrangère doit apprécier le taux de change national.

La version relative de la théorie estime que l'ajustement du taux de change prend du temps à se réaliser. Comme les prix changent continuellement, la situation tend vers l'équilibre de PPA sans jamais vraiment l'atteindre.

1-3- La PPA et l'indice Big Mac :

Les vérifications empiriques de la PPA sont très peu concluantes. Aussi bien en termes absolus que relatifs sauf peut-être en très long terme. L'exemple du hamburger Big Mac, produit aux caractéristiques identiques dans tous les pays, mais dont le prix présente des différences notables en est une illustration.

En effet, l'indice Big Mac (the Big Mac Index : BMI) est une illustration de la théorie de la PPA, où le panier choisi est le fameux hamburger de McDonalds. Cet indice a été proposé pour la première fois par le journal the Economist en septembre 1986, il mesure le prix du Big Mac en dollars dans différents pays.

Le succès de cet indice, est lié à la quasi universalité de ce bien, consommé partout dans le monde et a ses caractéristiques¹ qui font de lui un bien homogène, simple facile à comparer.

Ainsi, à une date précise, le journal fait un relevé de prix d'un Big Mac à travers le monde ; et fait une comparaison entre le prix dans la devise du pays et le prix en dollar aux États-Unis. L'indice est calculé en divisant le prix du sandwich à l'étranger en dollar américains par le prix du Big Mac aux Etats unis.

En effet, cet indice permet de représenter une PPA à peu près équivalente dans chaque pays, de manière plus fiable que les taux de change volatils du marché.

Il fournit une évaluation des taux de change des monnaies ; reposant sur la théorie de la PPA stipulant que les prix d'un même bien dans deux pays différents devraient être identiques, au taux de change près.

Ainsi, l'indice Big Mac permet de renseigner si une monnaie est sous-évaluée ou surévaluée par rapport au dollar.

Si le taux de change fictif obtenu est inférieur au taux de change d'une monnaie, la monnaie est surévaluée. Inversement, si le taux de change fictif est supérieur au taux de change d'une monnaie, cette monnaie est sous-évaluée.

Ci-après un tableau retraçant à la période de juillet 2011 pour un échantillon de pays les principales monnaies sous-évaluées et surévaluées, en se basant sur le BIG Mac.

¹ Le Big Mac répond à des normes rigoureuses identiques dans chaque pays, les ingrédients sont les mêmes (bœuf, sauce, salade, fromage, concombres ; cornichon, oignon, échalotes, petit pain et grains de sésame), le diamètre est de 95mm et le poids est 205 grammes, ce qui fait de lui un bien homogène facile à comparer.

Tableau n° 7 : La parité de pouvoir d'achat et l'indice Big Mac

Désignation	Prix du Big Mac en Dollars	Taux de changePPA Du dollar	Sous(-) ou sur(+) évaluation de la monnaie locale par rapport au dollar, en %
Etats- Unis ^a	4,07	-	-
Australie	4,94	1,12	+22
Royaume –Uni	3,89	1,70	-4
Canada	5,00	1,16	+23
Chine	2,27	3,60	-44
Indonésie	2,64	5,543	-35
Japon	4,08	78,7	Non déterminé ^c
Pologne	3,09	2,12	-24
Russie	2,70	18,5	-34
Suisse	8,06	1,60	+98
Suède	7,64	11,9	+88
Thaïlande	2,35	17,2	-42
Zone Euro ^b	4,93	1,18	+21

(a) : est moyenne du prix pratiqué à New York, Chicago, Atlanta et San Francisco

(b) Moyenne pondérée des prix dans la zone euro

(c) pour le Yen japonais, le calcul n'a pas été effectué à cause du tremblement de terre et du Tsunami.

Source : GUILLOCHON Bernard, KAWECKI Annie, Op.cit. , page 325

Il apparait que les monnaies des pays asiatiques (roupie indonésienne, bath thaïlandais et surtout le yuan chinois) et la monnaie russe sont sous-évaluées alors que le dollar australien, le dollar canadien, le franc suisse et la couronne suédoise et l'euro sont largement surévalué.

L'observation de l'indice Big Mac suggère des TCR systématiquement plus élevé dans les pays riches.

Il convient de signaler que l'approche Big Mac est simple et très pratique, elle ne nécessite pas beaucoup de données (elle requiert que les prix du Big Mac) et constitue un bon moyen d'étude des variations du taux de change à long terme.

A titre d'exemple, lors du lancement de l'euro en 1999, la plupart des économistes ont prévu son appréciation alors qu'en réalité ; il s'est déprécié comme l'avait indiquait l'indice Big Mac.

1-4 La PPA et la productivité (effet Balassa- Samuelson)

Dans les années 1960, de nombreux économistes ont analysé le décalage entre le taux de change nominal et la PPA. Tout démarre d'un constat : le taux de change des monnaies des pays pauvres (à faible niveau de développement) sont sous évaluées par rapport à la PPA.

Cette situation a été expliquée en 1964, par deux économistes BELA BALASSA et PAUL SAMUELSON. Pour eux, cette différence est due aux écarts de productivité, qui sont plus élevés dans les secteurs exposés à la concurrence internationale que dans les secteurs abrités.

Ce phénomène connu sous l'effet « Balassa-Samuelson », désigne la distorsion dans la parité de pouvoir d'achat (PPA) due aux différences internationales de productivité relatives entre les secteurs des biens échangeables et non échangeables ¹(approximativement, les services).

Cette distorsion résulte de deux facteurs :²

- La présence de biens non échangeables (essentiellement les services) qui à côté des biens échangeables (correspondant en gros à l'industrie manufacturière) entrent dans les indices de prix utilisés pour calcul du taux de change PPA.
- Un désavantage de productivité pour les pays en développement, qui se manifeste de façon prédominante dans le secteur des biens échangeables.

Cette théorie avait initialement été développée dans le but d'expliquer l'évolution des taux de change dans les pays émergents par rapport aux pays développés, mais l'histoire a montré que le principe s'appliquait à toutes les relations de change.

L'effet Balassa Samuelson permet d'expliquer pourquoi les taux de change des pays en développement sont sous évalués et pourquoi les taux de change réels tendent à s'apprécier avec le processus de décollage économique.³ Les pays en rattrapage ont tendance à subir d'importantes pressions à l'appréciation réelle.

Selon cette théorie, l'économie est divisée en deux secteurs, le premier secteur se spécialise dans la production des biens échangeables essentiellement des biens manufacturés,

¹ COUDERT Virginie, comment évaluer l'effet Balassa-Samuelson dans les pays d'Europe centrale et orientale ?, bulletin de la banque de France n° 122, février 2004, page 28

² GUILLOCHON Bernard, KAWECKI Annie, VENET Baptiste, Economie internationale, commerce et macro économie, Ed Dunod, 2012, page 325

³ DUCHENE Gérard, LENAIN Patrick, STEINHERR Alfred, macro économie Ed Pearson, 2012, page 244

qui sont exposés à la concurrence internationale. Ce secteur connaît aussi des écarts de productivité¹ liés aux différences des dotations en capital et de qualification des salariés².

Le deuxième secteur est celui des biens non échangeables (approximativement les services) qui est à l'abri de la concurrence internationale, dans ce second secteur, les écarts de productivité sont faibles.

Selon cette théorie, au cours du processus de développement (les pays en rattrapage), la productivité a tendance à augmenter plus vite dans le secteur des biens échangeables que dans le secteur des biens non échangeables.

Les prix des biens échangeables étant fixés par la concurrence internationale, une hausse de la productivité dans ce secteur entraîne une augmentation des salaires, qui n'est pas préjudiciable à la compétitivité.

L'ensemble des salaires de l'économie considérée doit ensuite s'ajuster à cette hausse, rendant le coût du travail plus élevé dans le secteur des biens non échangeables. L'augmentation de salaires étant diffusée à l'ensemble de l'économie.

L'indice des prix étant une moyenne entre les deux secteurs, il y a augmentation des prix des biens nationaux par rapport à ceux de l'étranger. Ceci traduit, par définition, une appréciation du taux de change réel³.

1-5- Les limites de la théorie de la PPA

La PPA est sans doute la théorie de change la plus connue, en raison de sa simplicité, pourtant, cette approche souffre d'importantes limites.

Elle suppose vérifier la loi du prix unique, selon laquelle chaque marchandise ne peut avoir qu'un seul prix, quelle que soit la monnaie utilisée pour l'exprimer.

Or, dans la réalité la loi du prix unique n'est qu'imparfaitement vérifiée pour diverses raisons :

➤ Les échanges de biens et services impliquent des coûts de transactions importants (coûts de transport, d'assurance, droits de douanes et taxes,...), ces coûts constituent une limite à l'arbitrage et à l'obtention d'un prix unique pour chaque marchandise sur le marché international,

¹ En science économique, la productivité est le rapport de la production de biens ou de services à la quantité de facteurs de production (le capital et le travail) utilisés pour produire ces biens ou services.

² DUCHENE Gérard, LENAIN Patrick, STEINHERR Alfred, op.cit., page 244

³ COUDERT Virginie, comment évaluer l'effet BALASSA-SAMUELSON dans les pays d'Europe centrale et orientale, bulletin de la banque de France – n° 122 – février 2004, page 28

➤ Certains biens et services ne peuvent être considérés comme des substituts parfaits c'est-à-dire directement comparables sur la seule base des prix. Les différences qualitatives entre biens limitent, là encore, les possibilités d'arbitrage nécessaires à la convergence des prix.

➤ Les consommateurs n'ont aucune raison d'avoir les mêmes préférences d'un pays à l'autre ; d'autre part, pour maximiser leurs profits, les entreprises fixent des prix rigides en monnaie nationale et différenciés d'un marché à l'autre.

➤ Aussi, il faut souligner des problèmes de définition et de mesure des indices de prix, lesquels sont variables selon les pays. L'écart inflationniste devrait-il être mesuré par l'indice du produit intérieur brut (PIB), des prix à la consommation (IPC), des prix de vente (IPV) des secteurs marchands ? Dans l'hypothèse où l'on retient l'IPC, devrait-on s'assurer que sa mesure implique le même panier de biens d'un pays à un autre ? Autant de facteurs qui limitent la pertinence de la PPA.

2- La détermination du taux de change par l'approche de la balance des paiements

Le taux de change est le prix auquel s'échangent les monnaies nationales entre elles. Cet échange résulte des opérations sur biens, services et actifs financiers entre pays. L'ensemble de ces échanges sont recensés au sein de la balance des paiements.

De ce fait, l'ensemble des informations contenues dans une balance des paiements présentent un certain intérêt pour expliquer le niveau des taux de change.

Dans une économie ouverte, l'importance des échanges avec le reste du monde confère à la balance des paiements un intérêt majeur pour la conduite de la politique économique. Il en résulte donc l'existence d'un lien étroit entre l'évolution des taux de change et celle des balances des paiements.

2-1 Définition et intérêt de la balance des paiements :

La balance des paiements d'un pays est un état statistique enregistrant sous forme comptable l'ensemble des flux d'actifs réels, financiers et monétaires entre les résidents d'une économie et les non-résidents au cours d'une période déterminée (année, semestre, trimestre)¹.

¹ JALLADEAU Joël, introduction à la macro économie, modélisation de base et redéploiement théoriques contemporains, Ed Prémisses de Boeck, 1998, page 188

L'objectif est de retracer sous forme comptable l'ensemble de flux réels, financiers et monétaires entre un pays et l'extérieur, elle constitue un outil de quantification et d'analyse de ces flux.

L'intérêt de la balance des paiements est d'avoir une vision précise des relations économiques internationales des pays. Au Royaume-Uni, les premiers relevés de transactions commerciales remontent au 13^{ème} siècle et les séries régulières à 1696. Des balances des paiements sont établies depuis 1816. En effet, les mercantilistes pensaient que l'information sur les flux avec l'extérieur étaient primordiales. Dans la pensée mercantiliste, la richesse d'un pays est basée sur la quantité d'or détenue. Or la balance des paiements va permettre de voir si le pays dégage ou non un excédent commercial susceptible de générer une entrée d'or dans le pays.

De nos jours, on cherche à quantifier et à analyser les flux (entrées et sorties) des devises ainsi que le solde (la position extérieure¹) généré, par conséquent les informations contenues dans la balance des paiements contribuent à expliquer le niveau de taux de change.

L'élaboration de la balance des paiements répond à des principes généraux qui font l'objet d'une harmonisation internationale sous l'égide du Fonds monétaire international.

Cette institution internationale a proposé en 1948 une méthode de construction de la balance des paiements qui a inspiré l'ensemble des pays adhérents, elle a édité un manuel de la balance des paiements permettant de fournir les concepts nécessaires pour mesurer les flux et les stocks internationaux, c'est à dire permettant d'établir la balance des paiements.

La dernière édition est le cinquième manuel de la balance des paiements publié en 1993, c'est le résultat des travaux des experts de 20 pays, dont la France et de quatre organisations internationales (OCDE, Eurostat, Organisation des Nations Unies et la banque mondiale), sous l'égide du FMI.

A l'instar des précédentes éditions publiées par le FMI (1948, 1950, 1961 et 1977), le cinquième manuel a un double objet :

- Fournir une norme internationale définissant le cadre conceptuel pour l'établissement des statistiques de la balance des paiements ;

¹ Il s'agit du stock des créances et des engagements d'un pays à l'égard du reste du monde.

- Servir de guide aux pays membres dans l'élaboration des états de la balance des paiements qu'ils sont censés communiquer régulièrement au FMI.

2-2 La structure de la balance des paiements :

Toutes les opérations économique et financière effectuées entre résidents et non-résidents au cours d'une période donnée, sont prises en compte par la balance des paiements.

La balance des paiements est un compte tenu en crédit (signe+) et débit (signe-) conformément aux principes de la comptabilité en partie double.

Toute opération entre le pays déclarant et le reste du monde donne lieu à deux inscriptions de même montant et de signe contraire.¹

Une inscription reflète la nature économique de la transaction (exportation ou importation de marchandises), et l'autre traduit le mode de règlement de la transaction.

Dans tous les cas, qu'il s'agisse de flux réels, financiers ou monétaires, les flux de résidents à non-résidents s'inscrivent en crédit, les flux de non-résidents à résident s'inscrivent en débit². Du fait de ce mode de comptabilisation, la balance des paiements, prise dans son ensemble constitue un tableau équilibré ; où le total des débits est égal au total des crédits, et où la somme algébrique des soldes est nulle.

Conformément aux règles édictées par le FMI en 1993 dans le 5ème manuel de la balance des paiements, l'ensemble des flux réels et financiers entre résidents et non-résidents est regroupés en trois comptes : le compte des transactions courantes, le compte du capital, le compte financier, ces trois blocs sont complétés par un poste d'ajustement intitulé : erreurs et omissions nettes.

2-2-1 Le compte des transactions courantes :

Le compte des transactions courantes rassemble les opérations courantes d'un pays vers l'extérieur. Il regroupe quatre types de transactions :³

- **Biens** : exportations et importations de marchandises ;
- **Services** : transports, tourisme, services financiers, etc. ;

¹GUILLOCHON Bernard, KAWECKI Annie, VENET Baptiste, Economie internationale, commerce et macro économie, Ed Dunod, 2012, page 194

²GUILLOCHON Bernard, KAWECKI Annie, VENET Baptiste, op.cit., page 194

³VEDIE Henri Louis, macro économie en 24 FICHES, Ed Dunod, 2012, page199

- **Revenus** : les revenus sont partagés entre « rémunérations des salariés » (salaires versés par des employeurs non-résidents à leurs salariés résidents, et inversement) et « revenus d'investissement » (intérêt et dividendes afférents aux avoirs et engagements financiers extérieurs, versés et reçus par les résidents);
- **Transferts courants** : c'est la contrepartie comptable des biens, services ou capitaux exportés ou importés gratuitement.

La balance (ou le compte) des transactions courantes est composée de deux balances intermédiaires : la balance commerciale et la balance des invisibles.

Son solde permet d'indiquer si le résultat des opérations courantes d'un pays fait apparaître un besoin de financement ou permet de dégager une capacité de financement. Ce solde constitue un indicateur de l'équilibre économique d'un pays à moyen et long terme.

2-2-1-1 La Balance Commerciale

Cette balance appelée également la balance du commerce extérieur, porte sur les échanges de marchandises, elle retrace d'une part, les exportations qui apparaissent au crédit et assurent la rentrée de devises, d'autre part, les importations qui figurent au débit et entraînent la sortie de devises.

Le solde de cette balance est le solde du commerce extérieur (exportations – importations), il est très important, car il mesure à la fois le degré de compétitivité et le degré de dépendance d'un pays.

Il permet également de calculer le taux de couverture du commerce extérieur c'est-à-dire le rapport des exportations aux importations.

$$\text{Taux de couverture} = \frac{\text{Exportations}}{\text{Importations}} \times 100$$

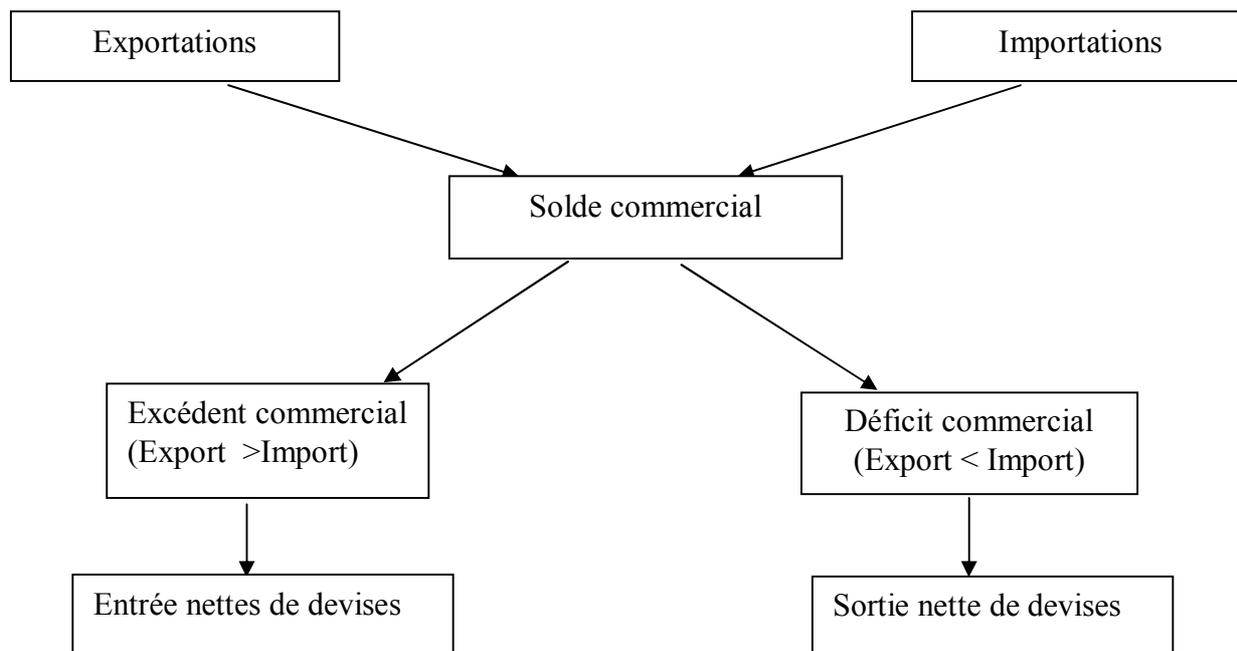
Ce taux indique dans quelle mesure les importations sont couvertes par les exportations.

Le solde de la balance commerciale est considéré comme la locomotive de la balance des paiements dans le sens où les importations et les exportations induisent les flux de services (assurance, transports), et de capitaux¹.

On peut schématiser la balance commerciale comme suit :

¹JALLADEAU Joël, introduction à la macro économie, modélisation de base et redéploiement théoriques contemporains, Ed Prémisses de Boeck, 1998, page 194

Figure n° 2: solde de la balance commerciale



Source : conception personnelle

2-2-1-2 La Balance des invisibles :

La balance des invisibles est la seconde balance qui compose le compte des transactions courantes, elle se distingue de la balance commerciale en ce sens qu'elle ne porte pas sur les échanges de biens matériels, mais regroupe les échanges de services (de transport, de services touristiques, de services financiers, de services techniques...), les revenus nets de l'étranger (salaires, dividendes, intérêts versés par des non-résidents à des résidents – salaires, dividendes, intérêts versés à des non-résidents par des résidents) et les transferts courants nets (transfert des revenus des émigrés vers leur famille ...)

2-2-2 Le compte de capital : L'intitulé de ce compte peut prêter à confusion, puisqu'il ne concerne pas les mouvements de capitaux, mais les transferts en capital¹, c'est-à-dire la contrepartie comptable des remises de dettes ou annulation de créances,

Pour une mesure exacte de la capacité ou du besoin de financement d'un pays, il faut ajouter le solde du compte capital à celui des transactions courantes.

¹GUILLOCHON Bernard, KAWECKI Annie, VENET Baptiste, Economie internationale, commerce et macro économie, Ed Dunod, 2012, page 199.

2-2-3 Le compte financier

Ce compte des opérations financières regroupe l'ensemble des mouvements de capitaux, c'est-à-dire tous les flux liés aux avoirs et engagements financiers. Son solde indique si un pays est prêteur (en cas de déficit) ou emprunteur (en cas d'excédent) vis-à-vis de l'extérieur. Il est ventilé en cinq rubriques selon la nature des flux financiers.¹

-Les investissements directs : ils regroupent l'ensemble des transactions sur valeurs mobilières dont le but est d'acquérir une influence sur la gestion de l'entreprise émettrice.

Par convention, le seuil de l'investissement direct est fixé à 10% du capital social de l'entreprise investie. En deçà de ce seuil les opérations sur titres sont classées dans les investissements de portefeuille.²

-Les investissements de portefeuille : Le 5^{ème} manuel regroupe l'ensemble des opérations sur titres qui relèvent d'une logique de placement et non de contrôle de l'entreprise émettrice.

Ces transactions sont ventilées par instruments : actions, obligations, et instruments du marché monétaire.

- Les produits financiers dérivés :³Cette rubrique, créée en 2000, regroupe toutes les opérations sur produits financiers dérivés (contrats à terme, primes sur options....) précédemment enregistrées avec les investissements de portefeuille ainsi que certaines opérations antérieurement enregistrés dans les revenus d'investissements, comme les intérêts sur swaps.

-Autres investissement : ce poste recouvre les crédits commerciaux liés à des transactions sur biens et services, ainsi que les prêts et placements, leur ventilation est faite par secteur (autorité monétaire, administration publique, secteur bancaire et autres) et par échéance.

- Les avoirs de réserve : il s'agit de la dernière rubrique qui compose le compte d'opérations financières, ce poste inclut les transactions portant sur les avoirs extérieurs⁴ détenus par les autorités monétaires.

¹ Le 5^{ème} manuel du FMI : une nouvelle présentation de la balance des paiements et de la position extérieure, bulletin de la banque de France n°14 février 1995, page 136

² GUILLOCHON Bernard, KAWECKI Annie, VENET Baptiste, op.cit., page 200

³ GUILLOCHON Bernard, KAWECKI Annie, VENET Baptiste, op.cit., page 200

⁴ Les avoirs extérieurs sont constitués des créances en or et en devises, des avoirs en droits de tirages spéciaux (DTS), et de la position de réserve à l'égard du FMI.

2-2-4- Les erreurs et omissions :

C'est un compte d'ajustement qui enregistre les opérations mal recensées pour des raisons volontaires ou involontaires. Il tient compte également des problèmes de correspondance entre les chiffres.

En effet, les données de la balance commerciale proviennent de l'administration douanière, et les données financières ont pour origine le système bancaire qui assure l'intermédiation en matière de transactions internationales. Enfin, les interventions officielles sont de toute évidence connues des autorités monétaires qui ont souvent la responsabilité de la collecte des données.

Si le solde du compte erreurs et omissions est très important, il remet en cause la véracité des comptes extérieurs du pays concerné.

On peut récapituler les différentes composantes de la balance des paiements, par une présentation simplifiée.

Tableau n° 8 : Les soldes de la balance des paiements

Désignation	Solde
Compte des transactions courantes	1
Compte du capital	2
Compte d'opérations financières	3
Erreurs et omissions	4
Solde général	1+2+3+4
variation des réserves de change	-(1+2+3+4)
solde de la balance des paiements	0

Source : conception personnelle

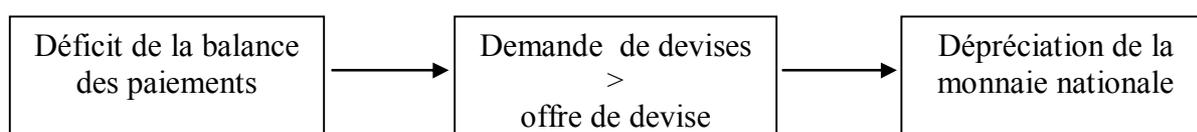
2-3 Intérêt de la balance des paiements dans la détermination du taux de change.

Les informations contenues dans une balance des paiements et l'analyse de certains de ses soldes (déficits ou excédent) peuvent contribuer à expliquer le niveau des taux de change. Cette approche est expliquée par l'influence que peut exercer la situation de la balance sur l'offre et la demande de devises étrangères.

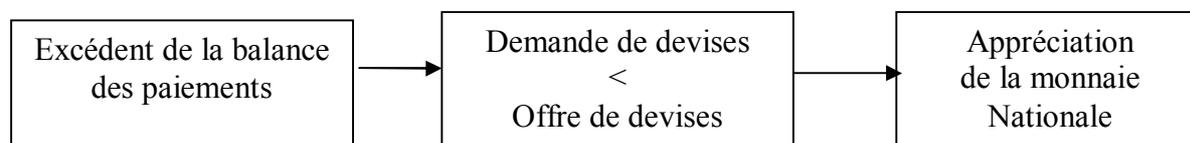
Chapitre 3 : Les théories de détermination du taux de change

En effet, la balance des paiements peut être déficitaire ou excédentaire au vu des mouvements des biens et services. Si la balance des transactions courantes est déficitaire, cela veut dire que les importations sont supérieures aux exportations. Dans ce cas, la demande de devises est excédentaire par rapport à l'offre de devises et le cours de la monnaie nationale a tendance à baisser.

Un déficit accroît la demande de devises contre la monnaie nationale sur le marché de change (le paiement du déficit se fait par les résidents), ce qui réduit toutes choses égales par ailleurs la valeur de la monnaie nationale, en d'autre terme il aura effet de dépréciation.



Inversement, un excédent réduit la demande de devises (l'excédent est payé par le reste du monde) et par conséquent accroît la valeur de la monnaie nationale sur le marché de change.



Cette théorie néo keynésienne¹ soutient que le cours de change est déterminé par l'équilibre sur le marché des biens. On considère ici le marché de change comme un simple marché de biens : le cours est déterminé par l'offre et la demande de devises. D'après cette théorie les devises sont demandées essentiellement pour acheter des biens et services étrangers. L'offre de devises correspond alors aux revenus d'exportation.²

La balance des paiements permet de prévoir l'évolution des cours de change, ainsi un déficit engendre la dépréciation et l'excédent engendre l'appréciation.

Néanmoins, des déficits durables ont généralement des effets défavorables sur la valeur de la monnaie du pays.

¹Mundell (1960) et Flemming (1962), deux auteurs d'inspiration Keynésienne, ont développé des modèles dans lesquels la dynamique des taux de change est fonction principalement de l'état du solde des échanges extérieurs.

²MONDHER Cherif, le taux de change, Ed Revue banque, 2002, page 44

De nombreuses analyses se sont efforcées de montrer que des mécanismes tendaient à favoriser, de façon automatique, un retour à l'équilibre de la balance des paiements lorsque celle-ci est en situation de déficit ou d'excédent.

Deux analyses peuvent être distinguées, la première est celle d'un pays ayant adopté le système de taux de change fixe et la seconde analyse est le cas d'un pays ayant adopté le régime de change flottant.

2-3-1 Ajustement de la balance des paiements dans un système de change fixe :

L'autorité monétaire a la responsabilité de rétablir l'équilibre de la balance sous la contrainte de maintien de la monnaie dans une certaine limite de parité.

Pour contrecarrer la tendance naturelle (baissière ou haussière) qu'à la monnaie d'un pays suite à un déséquilibre de la balance courante, l'autorité monétaire intervient sur le marché de change.

C'est pour cette raison que dans un système de change fixe, les banques centrales doivent détenir des réserves de changes pour pouvoir intervenir sur le marché de change.

Dans un régime de change fixe c'est la variation des réserves de change qui déclenche le mécanisme correcteur.

Ainsi, en cas de déficit de la balance des paiements (demande de devises contre la monnaie nationale est supérieur à l'offre), la banque centrale va puiser dans ses réserves de change pour maintenir la parité de la monnaie nationale. Pour se faire, la banque centrale va donc se porter vendeuse de devises contre la monnaie nationale sur le marché de change jusqu'à concurrence du montant nécessaire au retour ou au maintien de la parité, et les réserves de changes vont diminuer.

Toutefois cette mesure peut connaître une limite en raison du niveau restreint des réserves.

En effet, un déficit chronique va progressivement assécher les réserves de la banque centrale qui ne pourra plus intervenir de façon efficace, d'où le recours à la modification de la parité des monnaies en procédant à une dévaluation de la monnaie nationale.

À l'inverse, en cas d'excédent de la balance des paiements (demande de devises inférieur à l'offre de devises), pour que le taux de change ne varie pas, la banque centrale doit acheter la différence et les réserves de changes vont augmenter.

Pour éviter que perdure l'excédent de la balance des paiements, l'autorité monétaire va procéder à une réévaluation de la parité de la monnaie.

Le troisième cas est celui de l'identité entre la demande et l'offre de devises résultat d'une balance équilibrée. Dans ce cas, la banque centrale n'intervient pas et les réserves de change ne varient pas.

2-3-2 Ajustement de la balance des paiements dans un système de change flottant :

Dans un régime de change flottant, c'est la variation du taux de change qui permet l'ajustement de l'offre et de la demande de devises contre monnaie nationale et par conséquent de rétablir l'équilibre extérieur.

L'autorité monétaire d'un pays n'a pas à intervenir et l'équilibre du marché se fait automatiquement.

-En cas de déficit de la balance des paiements, la monnaie nationale est offerte sur le marché de change. Sa valeur aura tendance à diminuer, on s'attend alors à une dépréciation de la monnaie nationale.

Et dans le cas d'un excédent de la balance des paiements, la monnaie nationale est demandée sur le marché de change. Sa valeur aura tendance à augmenter, on s'attend alors à une appréciation de la monnaie nationale.

Le tableau ci-après permet de résumer l'influence du solde de la balance des paiements sur le taux de change.

Tableau n°9 : Balance globale et régime de change

Balance globale	Régime de change	
	Fixe	Flexible
Excédentaire	Accroissement des réserves	Appréciation de la monnaie nationale (la variation de réserves est nulle)
Déficitaire	Diminution des réserves	Dépréciation de la devise nationale (la variation de réserves est nulle)
Equilibrée	Pas de variation de réserves	Pas de variation du taux de change.

Source : MORISSON Gilles, l'équilibre macro-économique et macro financier en économie ouverte, IBFI n°4, novembre 2010

2-4 Les limites de l'approche par la balance des paiements :

L'observation empirique montre en effet, qu'en moyenne période, les pays à devise forte sont ceux dont le solde extérieur est positif. L'existence d'un excédent est perçue par les opérateurs comme le signe d'une bonne santé économique du pays et les incite à demander sa monnaie dans l'espoir de voir sa monnaie s'apprécier. De manière symétrique, les pays à monnaie faible sont ceux dont la balance courante a tendance à être déficitaire.

Néanmoins, l'effet mécanique de la balance des paiements sur le taux de change (c'est-à-dire tout déficit engendre la dépréciation et l'excédent l'appréciation) doit être relativisé en raison de l'imprécision de la balance des paiements (certaines opérations ne sont pas recensées ; exemple les capitaux clandestins) ce qu'on appelle le trou noir,

Aussi, les balances des paiements sont des documents en termes de flux, alors ce sont les stocks d'actifs échangés qui comptent pour expliquer les taux de change¹

Section 2 : Les déterminants de taux de change à court terme.

A côté des théories explicatives des variations de taux de change privilégiant les comportements d'arbitrage sur les marchés des biens et service, on retrouve d'autres approches alternatives qui privilégient la sphère financière à la place de la sphère réelle pour expliquer des variations du taux de change.

Ces théories se sont développées dans un contexte où les transactions financières sont nettement plus importantes que les échanges de marchandises, ce qui évidemment influe sur le taux de change.

1-La théorie de la parité des taux d'intérêt « PTI »

La théorie de la parité des taux d'intérêt constitue un modèle explicatif des variations des taux de change. Elle établit un lien théorique entre le taux d'intérêt national et étranger et les marchés de change au comptant et à terme.

1-1 Présentation de théorie de la parité des taux d'intérêt « PTI »

On doit à J.M Keynes (1923) une première approche de la détermination des taux de change par des mouvements internationaux de capitaux. La théorie de la parité des taux d'intérêt s'appuie sur des comportements d'arbitrage, non pas entre biens comme le suppose

¹ PLIHON Dominique, les taux de change, Ed la découverte, 2012, page 47

la théorie de la parité du pouvoir d'achat, mais entre placements financiers. Elle a pour fondement les relations entre les marchés des changes au comptant et à terme.¹

Selon cette théorie, les taux de change dépendent des différences de taux d'intérêts réels² entre différentes places financières. Ces différences provoquent des mouvements de capitaux (des investisseurs rationnels vont placer leurs capitaux sur les marchés, les plus rémunérateurs) entraînant ainsi des incidences sur le cours des monnaies.

En effet, le taux d'intérêt règle l'attrait relatif des actifs nationaux et étrangers, et par là agit sur le taux de change : une hausse du taux d'intérêt encourage les entrées de capitaux et décourage les sorties de capitaux, ce qui soutient le taux de change.³

Le principe de la PTI stipule que si deux devises ont des taux d'intérêt différents, alors cette différence se reflètera dans les taux de change à terme et dans les taux de change futur anticipé par les acteurs du marché.

La parité de taux d'intérêt est réalisée lorsqu'il est indifférent à un agent national de placer à l'étranger la même somme convertie en monnaie étrangère.

Cette théorie énonce l'existence d'une relation inverse entre le taux d'intérêt et le taux de change : si une monnaie offre un taux d'intérêt plus élevé, elle est amenée à se déprécier, si elle offre un taux d'intérêt plus faible, elle est amenée à s'apprécier.

La théorie de la parité des taux d'intérêt repose sur les hypothèses suivantes :

- Les titres nationaux et étrangers sont équivalents en terme de risque et de maturité ;
- Il existe une parfaite mobilité des capitaux c'est-à-dire ni contrôle de capitaux, ni coûts de transaction, ni aucune imperfection de marché.

1-2 - Les versions de la théorie de la parité de taux d'intérêt :

Comme pour la PPA, la théorie de la parité des taux d'intérêt peut être interprétée sous deux approches distinctes à savoir la parité des taux d'intérêt non couverte « PTINC » et la parité des taux d'intérêt couverte « PTIC »

¹ DRUNAT Jérôme, DUFRENOT GILLES, MATHIEU Laurent, Les théories explicatives du taux de change : de Cassel au début des années quatre-vingt, Revue française d'économie. Volume 9 N°3, 1994. Page 54

² Le taux d'intérêt réel est approximativement égal au taux nominal moins le taux d'inflation de la période.

³ BENASSY QUERE Agnès, COEURE Benoit, JACQUET pierre, PISSANI FERRY Jean, politique économique, ED De Boeck, 2004, page298

1.2.1 La théorie de la parité de taux d'intérêt non couverte :

L'expression non couverte indique que les opérateurs ne se couvrent pas contre le risque généré par la variation non anticipée du taux de change.

En absence de barrières aux mouvements de capitaux et si les marchés de capitaux sont parfaitement concurrentiels, tout écart constaté entre les taux d'intérêt nominaux implique une variation du taux de change qui viendra le compenser.

L'égalité des rendements anticipés dans les différentes devises, qui représente la PTINC s'écrit :

Taux d'appréciation anticipé de la monnaie étrangère par rapport la monnaie nationale = taux d'intérêt des placements en monnaie nationale – taux d'intérêt des placements en monnaies étrangères.

Supposons que le taux d'intérêt national soit de 3% alors que le taux étranger est de 4%, s'ils n'anticipent pas de variations de taux de change les résidents vont placer leurs épargnes à l'étranger, où elle sera mieux rémunérée. Ils peuvent emprunter pour le faire. Dans ce cas, ces opérations se traduisent par une hausse de l'offre de monnaie nationale et un excès de demande de monnaie étrangère. La monnaie nationale se déprécie pour rétablir l'équilibre.

Selon la PTINC, un taux d'intérêt national plus bas que le taux étranger provoque une dépréciation de la monnaie nationale et vice versa.

1.2.2 La théorie de la parité de taux d'intérêt couverte :

La parité des taux d'intérêt couverte est une relation dite couverte, parce qu'elle est sans risque de change pour un investisseur, le risque de change peut être évité en recourant au marché de change à terme.

Dans le cas des transactions à terme, le contrat établi aujourd'hui stipule que l'exécution de la transaction aura lieu à une date ultérieure, à un prix de change à terme fixé à la date de la négociation du contrat.

La différence exprimée en terme relatifs, entre le taux au comptant et le taux à terme est appelé le taux de déport, si elle négative et le taux de report si elle est positive.

Le placement à l'étranger, avec couverture sur le marché à terme implique l'achat de monnaie nationale aux taux actuel au comptant (e), le placement au taux r^* , et la vente à terme de monnaie étrangère contre monnaie nationale au taux à terme (f) ;

La PTIC s'appuie sur le cours à terme sa formule est la suivante :¹

$$r = r^* - \frac{f-e}{e}$$

1-3- La relation entre la PPA et la PTI (effet Fisher) :

La théorie proposée par FISHER établit une relation entre les taux d'intérêt et les taux d'inflation.

Selon FISHER (the théorie of interest 1930), le taux d'intérêt nominal, qui établit une relation entre la monnaie détenue aujourd'hui et celle qui le sera demain est composé de deux éléments : le taux d'intérêt réel anticipé, représentant le taux auquel les biens et services courants sont transformés en biens et services futurs auquel s'ajoute une prime d'inflation, correspondant au taux d'inflation anticipé²

Cette relation s'écrit :

$$I_{\text{nominal}} = I_{\text{réel}} + \mu \text{ inflation anticipée}$$

L'effet Fisher est à la base de l'approche monétaire selon laquelle quand le taux d'intérêt augmente, le taux de change se déprécie, car à long terme, une hausse de la différence de taux d'intérêt entre pays se produit seulement quand l'inflation attendue est différente selon les pays.

Ecrivons la relation de Fisher pour le pays domestique et le pays étranger (*)

$$(1) \quad I_{\text{nominal}} = I_{\text{réel}} + \mu \text{ inflation anticipée},$$

$$(2) \quad I_{\text{nominal}}^* = I_{\text{réel}}^* + \mu^* \text{ inflation anticipée}$$

La différence entre les lignes (1) et (2) donne

$$I_{\text{nominal}} - I_{\text{nominal}}^* = (I_{\text{réel}} - I_{\text{réel}}^*) + (\mu \text{ inflation anticipée} - \mu^* \text{ inflation anticipée})$$

En supposant que l'intérêt réel est le même dans les deux pays, on obtient :

$$I_n - I_n^* = \mu - \mu^*$$

C'est à dire que le différentiel d'intérêt nominal entre deux pays doit être égal au différentiel d'inflation anticipé.

¹ GUILLOCHON Bernard, KAWECKI Annie, VENET Baptiste, « Économie internationale, commerce et macro économie », éd. Dunod, 2012, page 334

² SIMON Yves, LAUTIER Delphine, finance internationale, éd Economica, 2012, page 200

2- L'approche de la politique budgétaire et de la politique monétaire

Nous essayerons dans ce qui suit de mettre en évidence les effets des politiques budgétaires et monétaires sur le taux de change et voir dans quelle mesure elles contribuent à sa détermination. Par souci de simplification, nous nous plaçons dans une optique de taux de change flottant.

2-1 L'approche de la politique budgétaire :

La politique budgétaire est l'ensemble des mesures qui peuvent être prise par un Etat pour réguler le rythme de l'activité économique. C'est le moyen le plus efficace dont dispose l'Etat pour résorber le chômage et entretenir la croissance.

Dans une politique budgétaire expansionniste, l'Etat peut soit augmenter les dépenses publiques ou réduire les impôts, elle a pour effet d'augmenter la demande globale.

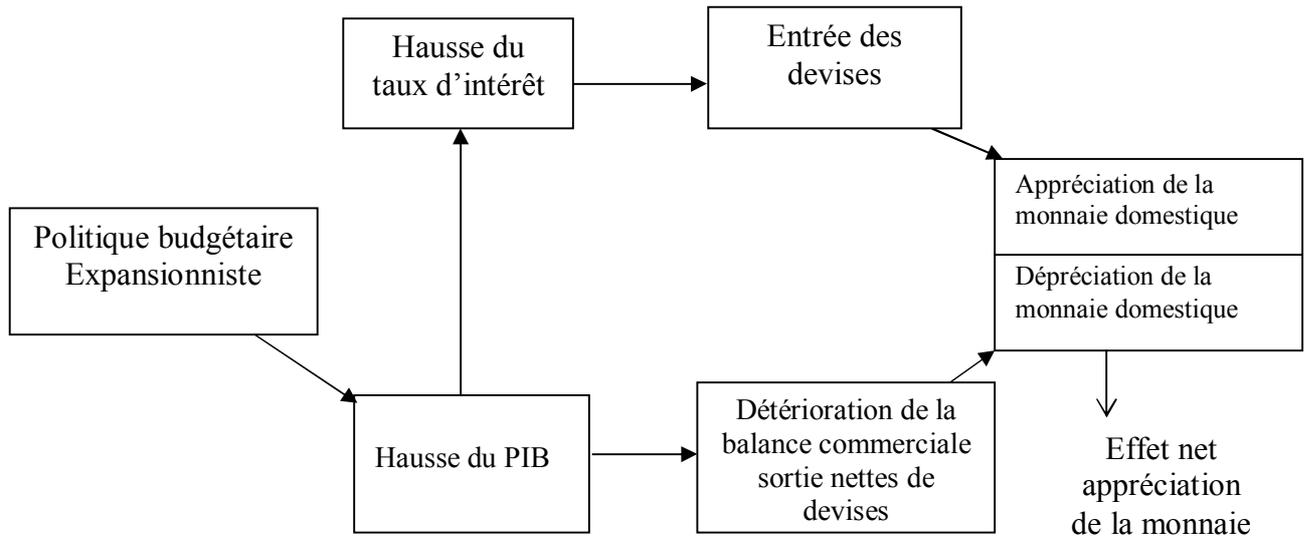
Dans la tradition Keynésienne, la hausse de la demande globale est censée accroître le PIB, Ceci entraîne alors les effets suivants en système de taux de change flottant :

- Détérioration de la balance commerciale (les importations > exportations) qui va provoquer une augmentation de devise étrangère contre la monnaie nationale, ceci impliquera une dépréciation de la monnaie nationale.
- L'augmentation du PIB provoque aussi une hausse du taux d'intérêt qui va attirer des capitaux dans le pays (augmentation de l'offre de devises étrangères contre devise domestique) ce qui va entraîner une appréciation du taux de change.

Cependant, l'appréciation de la monnaie l'emporte sur la dépréciation car on considère que l'effet de la hausse du taux d'intérêt sur le taux de change est plus rapide et plus important que l'effet de la dégradation de la balance commerciale sur le taux de change. Une politique budgétaire récessionniste est symétrique en ce qu'elle entraîne des effets inverses.

L'effet d'une politique budgétaire expansionniste sur le taux de change peut être schématisé comme suit :

Figure n° 3 : Effet de la politique budgétaire sur le taux de change



Source : Conception personnelle

2-2 L'approche de la politique monétaire

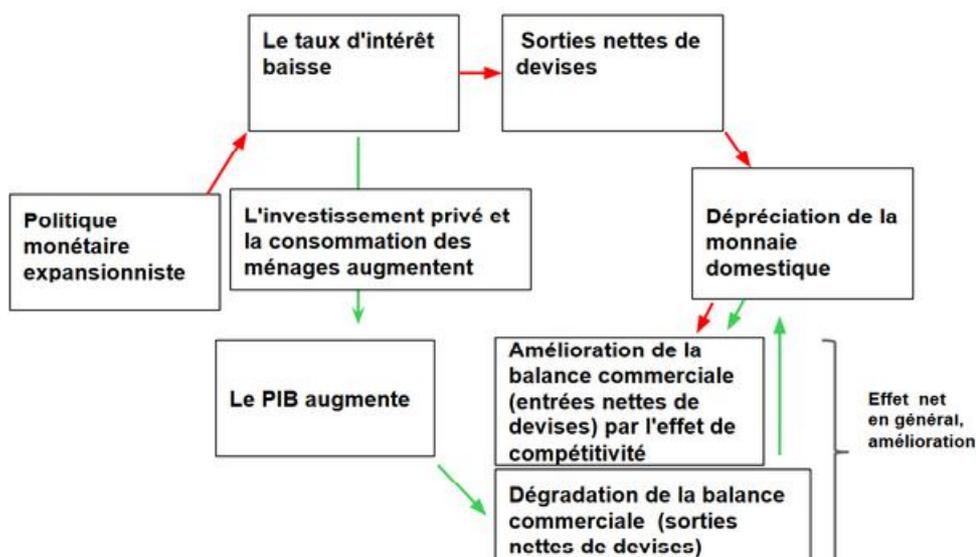
La politique monétaire est l'ensemble des moyens mis en œuvre par un État ou une autorité monétaire pour agir sur l'activité économique par la régulation de sa monnaie.

La politique monétaire, expansionniste, peut se résumer en une augmentation de la masse monétaire domestique ou, à une diminution du taux d'intérêt. La baisse du taux d'intérêt entraîne alors les effets suivants en régime de taux de change flottant :

- une augmentation de l'investissement privé et de la consommation des ménages et par conséquent une augmentation du PIB (effet multiplicateur). La hausse du PIB déclenche une dégradation de la balance commerciale, ce qui provoque une augmentation de la demande de devises étrangères contre devise nationale et implique une dépréciation du taux de change.
- La baisse du taux d'intérêt provoque une sortie de capitaux, et implique une dépréciation de la monnaie domestique. Cette dépréciation améliore davantage la balance commerciale (par l'effet de compétitivité) que la hausse des importations consécutive à l'accroissement du PIB ne la détériore et l'on constate en définitive une amélioration de la balance commerciale.

On peut schématiser l'effet de la politique monétaire sur le taux change comme suit :

Figure n° 4 : Effet de la politique monétaire sur le taux de change



Source : conception personnelle

3- La théorie de la Surréaction des taux de change.

Cette approche, présentée en 1976 par Dornbusch, propose une première analyse de l'instabilité des taux de change et constitue une synthèse des approches réelles et financières de la détermination du taux de change.

Selon cette théorie, l'instabilité des taux de change provient de ce que les vitesses d'ajustement sont différentes sur les marchés financiers et les marchés des biens et services. Dornbusch fait en effet l'hypothèse que les prix des marchés financiers s'ajustent instantanément aux variations de l'offre et de la demande alors que les prix des biens et services sont rigides à court terme.

À long terme, le sentier d'équilibre du taux de change est défini par la parité du pouvoir d'achat (PPA) : l'évolution du cours de change est gouvernée par le différentiel d'inflation entre les pays.

À court terme, le marché des changes est dominé par les mouvements de capitaux et son équilibre suppose la vérification de la parité des taux d'intérêt (PTI) : l'écart de taux d'intérêt entre deux monnaies est égal au taux anticipé de dépréciation du taux de change. Les anticipations de change sont fondées sur la PPA et ramènent donc le taux de change vers son

niveau de long terme ; la PPA joue donc le rôle « de point d’ancrage » au système.¹

La dynamique des changes selon Dornbusch est alors la suivante: à court terme un choc monétaire, prenant par exemple la forme d’un accroissement de l’offre de monnaie, entraîne une baisse du taux d’intérêt national; celle-ci, s’ajoutant à l’anticipation d’une dépréciation de la monnaie liée au laxisme monétaire, déclenche une dépréciation instantanée du taux de change allant au-delà de sa nouvelle valeur de long terme respectant la PPA.

Il y a ainsi surréaction (overshooting) du taux de change, au sens où le mouvement immédiat du change est trop fort et doit être compensé par la suite. En effet, dans un second temps, à la suite de la dépréciation initiale de la monnaie, les échanges de biens et services réagissent par une amélioration de la balance courante qui amène une appréciation de la monnaie jusqu’à ce que la norme de PPA soit à nouveau respectée².

La conclusion centrale des modèles de surréaction est que les déséquilibres qui prennent place sur le marché des changes ne se résolvent pas nécessairement par un processus de convergence régulière vers l’équilibre.

¹ MONDHER Cherif, les taux de change, Ed revue banque, 2002, page 56

² MONDHER Cherif, Op cit, page 57

Conclusion du chapitre 3

Les devises contemporaines connaissent d'importantes fluctuations de cours ; plusieurs théories permettent d'expliquer ces variations, certaines se basent sur les mouvements des biens et services et d'autres sur la sphère financière.

Ces théories ne sont pas des théories concurrentes ou exclusives mais constituent des approches complémentaires pour pouvoir appréhender la complexité de l'évolution des devises dans un marché intégré.

Les taux de change ont une valeur à la fois stratégique et symbolique pour les nations. La valeur d'une monnaie ne se décrète pas, elle est avant tout le reflet de la puissance économique et financière d'une nation.

Chapitre 4:

**Essai d'analyse des déterminants et
choix du régime de change Algérien.**

Introduction du chapitre 4 :

Dans un contexte mutant de l'économie mondiale, la politique de change algérienne a connu de nombreux changements, « Au lendemain de l'accession de l'Algérie à l'indépendance, il importe que notre pays recouvre pleinement l'exercice de tous les attributs de sa souveraineté. À cette fin, il convient, en particulier, que l'État algérien exerce désormais, par l'entreprise d'un Institut d'Emission spécifiquement algérien, son droit régalien d'émettre de la monnaie»¹,

La première institution financière créée au lendemain de l'indépendance est la Banque centrale d'Algérie. Cette création répondait aux aspirations de l'Algérie, qui voulait exercer pleinement tous les attributs de sa souveraineté. La création du dinar algérien en 1964 a permis de sortir définitivement de la «zone franc», en vigueur depuis 1848.

L'économie algérienne est basée essentiellement sur l'exploitation des hydrocarbures. Le pétrole est la ressource quasi unique du pays. Il constitue la principale source de revenu (98% du total des exportations algériennes). Durant la dernière décennie, les recettes des hydrocarbures ont permis de financer les différents programmes de relance économique et de réduire considérablement la dette extérieure du pays. Ainsi le produit intérieur brut demeure fortement influencé par le comportement de la production dans ce secteur.

Nous essayerons d'abord dans la première section de ce chapitre d'exposer la politique de change algérienne depuis l'indépendance à ce jour. L'Algérie a connu deux régimes de change, de l'indépendance jusqu'aux années 1990, un régime fixe ancré au départ sur le franc français jusqu'à 1973 ; puis ancré à un panier de 14 devises. Depuis 1994 à ce jour, le système en vigueur est un taux de change flottant « dirigé » où la banque d'Algérie BA, est responsable de la politique de change.

Dans la seconde section, nous essayerons d'analyser ensuite les différents facteurs susceptibles d'influer le taux de change notamment la balance commerciale, le prix du pétrole, l'évolution de l'euro vis-à-vis du dollar, les réserves de change et la structure de l'endettement, enfin l'effet de la politique budgétaire et monétaire.

¹Extrait de la loi 62-144 du 13 décembre 1962 portant création et fixant les statuts de la Banque centrale d'Algérie.

Section 1 : La politique de change Algérienne de 1962 à ce jour.

Pendant deux ans, l'Algérie indépendante est restée dans la zone Franc. Le dinar fut créé le 1er avril 1964, date à laquelle il a remplacé le nouveau franc algérien. Jusqu'en 1973, le dinar algérien était ancré à une monnaie unique, à savoir le franc français. A partir de 1974, le régime de change fixe fut ancré à un panier de 14 monnaies constituant les devises les plus importantes des échanges commerciaux. Depuis 1990, le système en vigueur est un taux de change flottant « dirigé ».

1-La politique de change Algérienne période 1962-1970

Au lendemain de l'indépendance, l'Algérie était restée pendant deux ans rattachée à la zone Franc « C.F.A »¹, et le franc algérien était convertible et transférable à l'intérieur de cette zone, ce qui a entraîné avec le départ des Français une fuite des capitaux vers d'autres pays de la zone Franc.

Face à cette situation, et dans la quête de son autonomie monétaire et de change, l'Algérie a récupéré son droit régalien d'émettre de la monnaie en créant son propre institut d'émission par la loi n° 62-144 du 13 décembre 1962² dénommé Banque Centrale d'Algérie « BCA »

La BCA succède à partir du 01 janvier 1963 à la banque de l'Algérie qui fût créée par la loi d'août 1851.

Conformément à l'article 36 de la loi 62-144, la mission principale de la BCA consiste à créer et à maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes ; les conditions les plus favorables, à un développement ordonné de l'économie nationale, en encourageant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie.

Toujours, dans le but de gérer de manière autonome la politique monétaire et de change, l'Algérie institue par le décret du 09/03/1963 et du 12/12/1963 le contrôle de change et créa également le dinar Algérien par la loi n° 64-111 du 10 avril 1964 et quitte alors la zone Franc.

¹C.F.A : Communauté Financière Africaine, la zone Franc constitue un espace monétaire et économique résultat des transformations de l'ancien empire colonial Français, comptant aujourd'hui la France et quatorze autres pays Africains.

² La loi n° 62-144 porte sur la création et fixe les statuts de la banque centrale d'Algérie

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

Désormais, à partir d'avril 1964, l'unité monétaire de l'Algérie est le dinar représenté par le sigle DA et divisé en centimes représenté par l'abréviation CT. Le dinar algérien est défini à parité fixe avec le Franc Français en raison de (1FF = 1 DA) et un poids d'or de 180 mg¹.

Cette parité fut respectée dans une marge de fluctuation de +ou -1% jusqu'à août 1969, date de dévaluation du Franc français de 11,1%, où la parité est passé de 1 USD = 4,9370 FRF à 1USD = 5,5544 FRF ²;

Face à cette situation, l'Algérie n'a pas suivi, considérant que les raisons de la dévaluation sont propres à la France et que c'était là une occasion pour affirmer son indépendance en matière de politique de change, comme dans les autres domaines.

Durant cette période, le taux du dinar par rapport au dollar US a été calculé sur la base de 35 dollars US l'once d'or, ce qui donne 1 dollar US égal 4,9371 DA. Ce taux est resté en vigueur jusqu'en 1971, année au cours de laquelle les Etats-Unis ont abandonné le prix fixe de l'once d'or à 35 dollars US³.

Le régime adopté par l'Algérie durant cette période est qualifié de fixe.

Ci-après un tableau présentant le taux de change du dinar contre le dollar pendant la période allant de 1958 jusqu'à 1970.

Tableau n° 10 : La parité USD /DA (1958-1970)

Année	1958	1960	1962	1964	1966	1968	1970
USD/DA	2,2563	4,9371	4,9371	4,9371	4,9371	4,9371	4,9371

Source: AOUAD Hadjar Soumia, op.cit.page 120

¹ Article deux de la loi n°64-111 du 10 avril 1964 instituant l'unité monétaire nationale JORA n°30, page 443

² AOUAD Hadjar Soumia, mémoire de magistère « Essai de modélisation du comportement du taux de change du dinar Algérien 99-2007 », Université de Tlemcen, page 145

³ Nouioua Badredine : ex-gouverneur de la banque d'Algérie contribution dans le quotidien El Watan du 12/10/2012

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

De 1958 à 1962, la parité affichée au tableau est celle de nouveau Franc /USD, le dinar algérien n'existait pas encore. Le taux de change du dinar était stable. Cette période est caractérisée également par l'inexistence du marché parallèle de devises.

En plus de l'institution du dinar algérien, et pour faire face aux risques générés par la fuite de capitaux et des déséquilibres de la balance des paiements, l'autorité monétaire établit le contrôle de change, et un contrôle du commerce extérieur assez stricts.

Les principales mesures arrêtées dans le cadre du contrôle de change et du commerce extérieur sont :

- Interdiction aux résidents de constituer des avoirs monétaires, financiers et immobiliers à l'étranger à partir de leurs activités en Algérie,
- Obligation de cession des ressources en devises provenant du rapatriement du produit des exportations à la banque centrale.
- Le contingentement du commerce extérieur,
- La création d'office national du commerce,
- Le contrôle de toutes les opérations d'exportation et d'importation.

Néanmoins, avant 1967, le système bancaire algérien avait été dominé par des banques étrangères rattachées à des banques Françaises et entre lesquelles les capitaux pouvaient circuler librement.

Cette liberté de mouvement de capitaux de l'intérieur du pays vers l'extérieur réduisait la fonction de contrôle de change¹, cependant cette faiblesse a été corrigée avec la nationalisation des banques étrangères et la création des banques commerciales nationales (B.E.A, B.N.A, CPA,..)²

¹ADOUKA Lakhdar, thèse de Doctorat « Modélisation du taux de change du dinar algérien à l'aide des modèles ECM », université de Tlemcen, 2010-2011, page 132

² En 1965 il y a eu la création de la Banque Nationale d'Algérie (BNA), le 29 décembre de la même année, fut créé le Crédit Populaire d'Algérie (CPA), le 01 Octobre 1967, la Banque Extérieure d'Algérie (BEA) par la suite, il y a eu la création de deux banques primaires : la Banque de l'Agriculture et du Développement Rural (BADR), elle fut créée en 1982. La Banque de Développement Local (BDL) créée en 1985.

Dans son ensemble, la période 1962-1970 a été caractérisée par une certaine stabilité de la valeur du dinar dû à son ancrage (régime fixe) mais aussi à l'inexistence du marché parallèle de devises.

2-La politique de change Algérienne période 1971 à 1988

Cette seconde période qui caractérise la politique de change du dinar Algérien a coïncidé avec la mise en place des plans quadriennaux (1970-1973 et 1974-1977) pour le développement économique du pays mais également l'instabilité des taux de change au niveau international.

Le 24 février 1971, le secteur des hydrocarbures Algérien est nationalisé. La société étatique de transport et commercialisation des hydrocarbures, la Sonatrach, créée en 1963, accède alors à l'amont pétrolier et exerce désormais un monopole sur la filière (la participation étrangère ne peut dépasser 49 % du capital).

Dans la stratégie algérienne de développement, la priorité est mise sur l'industrie, considérée comme seule à même de propulser rapidement le pays dans la modernité. Les revenus des hydrocarbures assureront le financement d'un vaste programme d'investissements planifiés.

A partir de 1973, l'effondrement du système de Bretton-Woods et la généralisation du régime des taux de change flottants, a poussé l'Algérie à revoir sa politique de change et à opter à partir de 21/01/1974 au rattachement de la valeur du dinar à un panier de 14 devises représentant les monnaies de ses principaux partenaires commerciaux.

Le principe du panier est de rattacher le dinar à un ensemble de devises, plutôt qu'à une seule devise. Il s'agit d'un régime de change fixe qui s'inscrit dans une logique d'ancrage (Peg) par rapport à un panier de devises.

L'objectif de cet ancrage était de protéger le dinar contre les effets néfastes du rattachement uni – monétaires et d'éviter de subir le flottement d'une seule devise.

Le taux de change du dinar est donc déterminé en fonction d'une parité fixe avec un panier de monnaies dont la composition était modifiée de temps à autre.

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

Chaque devise est affectée d'un coefficient de pondération reflétant sa part respective dans les paiements extérieurs globaux.

Les devises qui composaient le panier sont : Le dollar américain USD, le Schilling autrichien ATS, le Franc Français FRF, le Franc Belge BEF, la couronne Danoise DKK, la Couronne Suédoise, la Couronne Norvégienne, le Deutsche Mark DEM, la Lire Italienne ITL, le Florin des pays Bas NLG, la Livre Sterling GBP, la Peseta Espagnole SPP, le Franc Suisse CHF et le dollar Canadien CAD.

Le calcul de la parité du dinar se faisait comme suit¹ :

- D'abord, il est procédé au calcul des variations relatives des 14 monnaies du panier sur une monnaie de « passage » choisie de façon arbitraire,
- Ensuite, le calcul de la moyenne pondérée des variations relatives, des devises étrangères en question.

Le Dollar Américain occupait une place relativement dominante, en raison de l'importance des recettes des hydrocarbures libellés en dollar sur le marché international et également de l'importance du service de la dette libellé en dollars.

Le tableau ci-dessous résume la composition des 14 devises du panier et leurs pondérations.

¹KOUDACHE Lynda, mémoire de magistère « les régimes de change et leurs effets sur l'économie, cas de l'Algérie » université de Tizi-Ouzou, 2012, page 108

Tableau n° 11: Les devises et les pondérations utilisées dans le système de cotation du dinar Algérien par panier

Nom de la devise	Sigle	Poids %
Dollar Américain	USD	40,15
Franc Français	FRF	29,20
Deutch Mark	DEM	11,50
Lire Italienne	ITL	4
Livre Sterling	GBP	3,85
Franc Belge	BEF	2,50
Franc Suisse	CHF	2,25
Peseta Espagnole	SPP	2
Florin Hollondais	NLG	1,5
Couronne Suédoise	SEK	1,5
Dollar Canadien	CAD	0,75
Schilling Autrichien	ATS	0,5
Couronne Danoise	DKK	0,2
Couronne Norvégienne	NOK	0,1
Total des pondérations		100%

Source : Banque d'Algérie

La valeur du dinar varie ainsi en fonction de la fluctuation de ces devises et plus particulièrement du dollar US, qui est représenté par un pourcentage important dans le panier, soit 40,15%

De 1971 à 1988, le taux de change du dinar par rapport au dollar US a varié dans une fourchette se situant entre 3,84 Da et 5,91 DA. Le dinar est donc resté relativement stable durant cette période.

Ci-après un tableau exposant l'évolution du taux de change dinar contre le dollar pendant la période allant de 1971 jusqu'à 1988.

Tableau n°12 : La parité USD /DA (1971-1987)

Année	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
USD/DA	4,91	4,48	3,96	4,18	3,95	4,16	4,15	3,97	3,85
Année	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
USD/DA	3,84	4,32	4,59	4,79	4,98	5,03	4,70	4,85	5,91

Source : Statistique Banque mondiale, perspective monde.

Pour ce qui est du taux de change du dinar par rapport au Franc, le taux est resté stable¹ à un peu plus d'un Franc pour un dinar pendant plus de dix ans de 1970 à 1981 (1 dinar = 1,15 FF). Il a ensuite commencé à se déprécier jusqu'en 1985, où il atteint son sommet à 1,8 FF pour un dinar.

Le poids excessif des secteurs pétroliers et gaziers dans le financement du commerce extérieur et du budget de l'état, et la fragilité qui en résulterait pour l'économie algérienne dans son ensemble, avaient été fortement mise en évidence en 1986, avec la baisse brutale du niveau des prix, qu'avait connue alors le marché pétrolier international.

En effet, la baisse du prix du pétrole a entraîné un mouvement rapide de dépréciation jusqu'en 1991 : à cette date le dinar avait déjà perdu près des trois quarts de sa valeur par rapport à son nominal, durant la période de stabilité des années 1970 il ne valait plus que 0,30 Franc.

Pour répondre à l'érosion drastique des revenus des exportations conséquence du choc pétrolier, le gouvernement a fait recours aux emprunts extérieurs et a limité les importations.

De même, dans le cadre de l'organisation et de libéralisation du commerce extérieur, plusieurs mesures ont été adoptées durant cette période. Il s'agit principalement de² :

¹Ambassade de France en Algérie, mission économique, La politique de change en Algérie, le 30/11/2006, page 01

²Ministère du commerce, Bilan des actions du secteur du commerce réalisées durant la période 1962-2012, mai 2012, page 4-5

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

- L'instauration des programmes dits : « Programme Général d'Importation » (P.G.I), introduits par le décret n° 74/12 du 30 janvier 1974,
- La fixation des modalités d'importations et la programmation des exportations par décret n° 74/13 du 30 janvier 1974,
- La promulgation de la loi n° 78/02 du 11/02/1978 qui consacre le monopole de l'Etat sur le commerce extérieur. Cette loi énonce explicitement que l'importation et l'exportation des biens, fourniture et services de toutes natures sont du ressort exclusif de l'Etat.
- La promulgation de la loi n°88-29 du 19 juillet 1988, traitant de l'exercice du monopole de l'Etat sur le commerce extérieur qui avait pour but de :
 - Organiser les choix et priorités dans les échanges extérieurs, conformément aux orientations, décisions et directives en la matière déterminés par le gouvernement,
 - Stimuler le développement et l'intégration de la production nationale,
 - Favoriser la diversification des sources d'approvisionnement du pays et la réduction des importations et leurs coûts ;
 - Enfin contribuer à la promotion des exportations.

La politique de change du dinar adoptée par l'Algérie durant la période de 1971-1988, conjugués aux différentes mesures liées à la libéralisation du commerce extérieur, a été dans une certaine mesure bénéfique pour l'économie nationale.

Elle a permis, en effet, de maintenir très bas le coût des importations, aussi bien celles des équipements nécessaires à la réalisation des investissements très importants ; engagés durant la décennie 1970 et les années ultérieures, que celles des matières premières et des produits de consommation. Durant cette période, la politique de change algérienne a permis la réalisation des objectifs du plan économique et d'assurer la stabilité des prix sur le marché interne.

Néanmoins, à partir de 1974 la situation de rationnement dans l'octroi des devises, accompagnées de politiques de contingentement des importations, donnent naissance au marché de change parallèle (marché informel ou encore appelé marché noir). Les opérateurs privés, demandeurs de devises, confrontés aux restrictions qui leur sont imposées se tournent vers le marché informel, poussant ainsi, le taux de change parallèle à un niveau 5 fois supérieur au taux officiel en 1987.

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

Le tableau ci- après montre l'évolution du dinar algérien sur le marché de change officiel et parallèle

Tableau n°13 : Taux de change officiel et parallèle en Algérie par rapport au Franc Français

F F/Dinar	1970	1974	1977	1980	1987
Marché officiel	1,0	1,0	1,3	0,62	0,80
Marché parallèle	1,0	1,0	1,5	2,0	4,0

Source : CHIALI HICHEM, les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales en Algérie ?, page 9

On ne peut pas dire que cette politique de change a inquiété la compétitivité de notre économie, étant donné l'absence de produits à exporter, excepté les hydrocarbures lesquels n'ont pas besoin d'un taux de change du dinar plus faible.

3-La politique de change algérienne période 1988 à 1994 :

La politique de change durant cette période est déterminée dans un contexte de chocs externe, lié à la chute du prix du baril du pétrole (en 1986, il passe de 26 \$ à 12 \$) et la dépréciation du dollar, intervenant conjointement, vers le milieu des années 1980.

En effet la crise des hydrocarbures en 1986 et le bouleversement qui a frappé les pays à économie planifiée se sont répercutés directement sur l'économie algérienne. La baisse spectaculaire du prix international du pétrole à partir de mars 1986 s'est traduite par une diminution brutale des recettes extérieures qui sont passées de 13 milliards de dollars en 1985 à 7 milliards de dollars en 1986¹.

Par ailleurs, la forte hausse des taux d'intérêt réels sur le marché financier international, a alourdi considérablement le coût de la dette extérieure publique du pays. Devant la chute des recettes en devises, les difficultés se sont multipliées, il est devenu impossible de satisfaire toutes les demandes de transfert à leur échéance et d'effectuer toutes les importations dont le pays a besoin.

¹ZEMOURI Messaoud, la portée du succès du post-ajustement dans le cas de l'Algérie, Revue des Sciences Économiques et de Gestion, n°02, 2003, page 36

Alors, il est apparu clairement que le dinar fort est loin de refléter une économie forte et son décalage par rapport au franc français ne se justifie nullement et il est même perçu comme anormal.

Ajoutant à cela, les événements de 1988 qui ont secoué l'Algérie, ont donné naissance à un début de rupture avec le mode de gestion socialiste.

Dans ce contexte, des réformes économiques profondes s'imposaient. Au départ, ces réformes sont menées d'une manière autonome puis elles se sont inscrites dans le cadre d'un Programme d'Ajustement Structurel « P.A.S » adopté par l'Algérie en concertation avec le F.M.I et la Banque Mondiale.

Le principal changement qui y est apporté concerne surtout le mode de régulation de l'économie nationale. Il était nécessaire de rompre avec un système économique basé sur les principes de gestion de planification centralisée, et de passer à une économie fondée sur les mécanismes de marché.

Parmi les changements introduits dans la reconfiguration de l'économie du pays figurent des mesures monétaires et financières, elles cherchent toutes à provoquer un plus grand désengagement de l'Etat, il s'agit principalement de :

- L'adoption de la loi sur l'autonomie des entreprises (1988),
- L'abolition du monopole de l'Etat sur le commerce extérieur,
- L'adoption de la loi sur les prix, qui libéralisent les prix et les salaires, ces derniers ne doivent plus être fixés par l'administration,
- La promulgation de la loi 90-10¹ relative à la monnaie et au crédit, qui consacre dans ses dispositions, l'indépendance de la banque centrale devenue « banque d'Algérie », et annule les lois antérieures.

La loi sur la monnaie et le crédit réhabilite la véritable mission de la banque centrale en tant que banque des banques, institut d'émission, banque de l'Etat, régulateur des crédits, prêteur en dernier ressort, institution de la surveillance et de contrôle.

¹La loi 90-10 sera amendée en 2001 puis remplacée en 2003 par l'ordonnance 03-11, relative à la monnaie et au crédit.

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

Par ailleurs la loi 90-10 définit les modalités de mise en place des marchés monétaire et financier par la Banque d'Algérie, elle introduit l'utilisation des instruments indirects de la régulation du marché monétaire et consacre la démonopolisation de l'activité bancaire.

De même, la loi sur la monnaie et le crédit instaure la réglementation prudentielle, la déréglementation des taux d'intérêts, l'assouplissement de la politique de change et ouvre le secteur bancaire et financier à la concurrence privée.¹

La loi sur la monnaie et le crédit institue également un conseil de la monnaie et du crédit chargé entre autres, d'établir les paramètres de change et ceux d'emprunt à l'extérieur.

Désormais, l'exercice du contrôle de change qui relevait du ministère des finances est dévolu à la banque d'Algérie.

Ajoutant à cela, la loi de finance complémentaire de 1990 permet aux entreprises et aux particuliers l'ouverture des comptes en devises.

Avec la crise de 1986 (suite au choc pétrolier) et la détérioration des termes des échanges qui s'en est suivie, la politique de change durant cette période consistait à faire glisser le taux de change de manière contrôlée afin d'éliminer sa surévaluation et d'aligner le taux de change officiel sur le taux de change parallèle.

Les autorités algériennes ont ainsi laissé le taux de change du dinar se déprécier dans le but de l'ajuster et de corriger sa surévaluation.

Dans un premier temps, l'ajustement du taux de change s'est opéré par un glissement progressif du dinar sans annonce (dévaluations rampantes et déguisées), ensuite il est pratiqué par des dévaluations officielles importantes.

C'est ainsi que le taux de change du dinar par rapport au dollar est passé de 5,91 DA en 1988 à 18,47 DA en 1991 pour atteindre ensuite un taux de 35,06 DA en 1994.

Ci-après un tableau récapitulatif de l'ajustement progressif et des deux dévaluations qu'a connu le taux de change durant la période de 1988-1994

¹JACQUEMOT pierre, ASSIDON Alsa, politiques de changes et ajustement en Afrique, ed la documentation française, 1988, page 33

Tableau n° 14 : La parité USD/DA (1988-1994)

Année	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
USD/DA	5,91	7,61	8,96	<u>18,47</u>	21,84	23,35	<u>35,06</u>

Source : Statistique Banque mondiale, perspective monde

La politique de glissement progressif du dinar vis-à-vis du dollar ; adoptée durant cette période est illustrée parfaitement au niveau du tableau,

Dans un premier temps, le dinar a connu une dévaluation progressive (glissement) de 5,91 en 1988 à 8,96 en 1990, ensuite il a été touché par deux dévaluations importantes. La première dévaluation de l'ordre de 106% est intervenue en 1991 (le taux passe de 8,96 en 1990 à 18,47 en 1991).

En dépit de cette forte dévaluation du taux officiel (106%), l'alignement avec le taux parallèle n'était pas atteint puisque la prime à ce dernier s'était élevée à 100% en 1991.

Ainsi, l'échec de la première dévaluation officielle a amené les autorités monétaires à procéder à une seconde dévaluation intervenue en 1994, faisant passer le taux de change USD/DZD de 23,35 en 1993 à 35,06 en 1994 soit une dévaluation de 50 %

4-La politique de change algérienne de 1994 à ce jour

A partir du mois d'avril 1994 et sous la pression considérable de la contrainte financière extérieure, les autorités algériennes ont été obligées de recourir à l'appui des Institutions Financière Internationales « I.F.I » ainsi qu'au rééchelonnement de la dette extérieure. Cela s'est traduit par la signature de deux accords, un premier accord appelé accord « stand-by » pour une durée d'une année (avril 1994 - mars 1995); suivi d'un second accord de facilité de financement élargie (plus connu sous l'appellation de programme d'ajustement structurel) pour une période de trois années successives (avril 1995 - mars 1998).

Dans la quasi-totalité des plans d'ajustement structurels appuyés par le FMI et la banque mondiale depuis le début des années 80, la dépréciation du taux de change intervient comme l'une des pièces maîtresses du dispositif de redressement économique et financier¹

¹ La régulation monétaire en Algérie (1990-2007), revue du chercheur n° 08/2010, page 18

En effet, pour le FMI et la banque mondiale, aucune autre mesure de rétablissement de l'équilibre extérieur n'est considérée aussi efficace que la correction par le taux de change.¹

La libéralisation du commerce extérieur et du régime de change initié dans le cadre de la conduite du programme de stabilisation a permis d'engager plusieurs mesures dont l'objectif de rééquilibrer les prix relatifs et ce à travers l'ajustement du taux de change du dinar.

4-1 L'adoption d'un régime de change flexible et instauration d'un marché de change.

Dans le cadre de l'ajustement du taux de change et à partir d'avril 1994, l'Algérie a connu un passage progressif du régime de change fixe (ancrage à un panier) vers un régime de change flexible déterminé par un marché de devises .

4-1-1 La convertibilité courante du dinar et l'instauration des séances de fixing :

Le processus de convertibilité courante du dinar initié avec la libéralisation du commerce extérieur au début des années 1990, a été véritablement mis en place en 1994, car la libéralisation des paiements au titre des importations a été effective dès cette année.

La convertibilité commerciale du dinar s'est traduite par l'adoption d'un régime de flottement dirigé en vertu duquel la valeur du dinar était assujettie à des séances quotidiennes de fixing faisant intervenir six banques commerciales. Et cela en vertu de l'instruction Banque d'Algérie n° 61-94 du 28/09/1994 instituant le fixing pour la détermination de la valeur du dinar par rapport aux devises étrangères.

Les séances de fixing introduites en 1994, constituent le premier pas de la libéralisation du marché des changes². Des séances quotidiennes sont organisées au cours desquelles sont confrontées l'offre et la demande de devises par la banque d'Algérie et les banques commerciales.

¹ JACQUEMOT PIERRE, ASSIDON Alsa, politiques de changes et ajustement en Afrique, éd. la documentation française, 1988, page 33

² Accession de l'Algérie Aide-mémoire sur le régime de commerce extérieur, organisation mondiale du commerce, juillet 1996, page 7

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

Le taux de change est déterminé au moyen des adjudications et le taux issu des séances de fixing¹ constitue le taux officiel applicable à toutes les transactions.

La seconde étape dans le processus de convertibilité courante du dinar a été entamée en juin 1995, avec l'autorisation des dépenses de santé et d'éducation². Ces dépenses dites « transactions courantes invisibles » sont autorisées sur pièces justificatives et dans la limite de montants annuels.

Les dépenses pour voyage à l'étranger des nationaux, quant à elles ont été autorisées en août 1997³. Ce droit de change a complété le processus de convertibilité du dinar au titre des transactions extérieures. (Voir annexes 1)

Ainsi, la Banque d'Algérie satisfait et/ou autorise les demandes de devises étrangères, sous réserve qu'elles soient destinées aux paiements ou à des transferts afférents à des transactions courantes, et non à des transferts de capitaux non autorisés.

La convertibilité du dinar dans l'état actuel de sa gestion ne concerne que le compte courant de la balance des paiements. La convertibilité du compte financier, c'est-à-dire la libéralisation des mouvements de capitaux n'est pas encore appliquée, le contrôle de change demeure rigoureux en particulier pour la gestion des devises issues des exportations.

Dans le cadre du contrôle de change, une réglementation de change et du commerce extérieur est édictée, cette réglementation codifie les mesures prises en matière de gestion des ressources en devises, d'acquisition et de détention de devises à travers les comptes devises, de paiement des importations et de rapatriement du produit des exportations

La réglementation de change concerne entre autre l'ouverture de comptes devises en faveur des personnes physiques et morales leurs permettant d'effectuer les opérations avec l'étranger. Elle a ouvert un droit d'inscription dans un compte devises d'une partie du produit

¹ Aux termes de l'article 3 de l'instruction n°61-94, les séances de fixing sont organisées régulièrement par la banque d'Algérie avec la participation des banques commerciales, les séances se tiennent au siège de la banque d'Algérie.

² Instruction banque d'Algérie 25/95 du 19/04/1995 relative aux allocations devises à l'occasion d'hospitalisation et ou de décès des nationaux à l'étranger et l'instruction 46/95 du 14/06/1995 relative au droit de change pour les nationaux résidents poursuivant une scolarité à l'étranger.

³ Instruction banque d'Algérie n°08-97 du 28/08/1997 relative au droit de change pour voyage à l'étranger

des transactions effectuées à l'exportation pour tous les opérateurs quelque soit leur statut juridique.¹

Par ailleurs, un texte réglementaire a fixé les conditions de transfert de capitaux en Algérie pour financer des activités économiques et de rapatriement de ces derniers et de leurs revenus et consacre, par le même, l'ouverture de l'économie nationale.

Parmi les mesures de convertibilité progressive du dinar, figure également le droit de change au titre des prises en charge des frais de mission effectuées à l'étranger, ainsi que le droit d'attribution d'une allocation en devises à l'occasion d'hospitalisation et/ou décès de nationaux à l'étranger.

Par ailleurs, toujours dans le cadre de la convertibilité progressif du dinar, les conditions d'exercice des activités d'importation de biens en Algérie, leur domiciliation auprès d'une banque ou d'un établissement financier et les modalités de financement de ces importations ont également été fixées par règlements², tout comme les obligations rattachées à l'encaissement des recettes d'exportations des hydrocarbures et à la domiciliation et au règlement financier des exportations hors hydrocarbures.³

Le processus de convertibilité courante s'est consolidé en 1997, avec l'adoption de l'Algérie de l'article VIII des statuts du FMI, ce qui a rendu la convertibilité du dinar pour les transactions courantes irréversibles. En effet, le pays membre du FMI⁴ qui souscrit à cette disposition s'engage, à ne pas recourir à des restrictions aux paiements et transferts relatifs aux transactions internationales courantes.⁵

D'une façon globale, le dinar Algérien est partiellement convertible (convertibilité courante) néanmoins ce processus de convertibilité et la procédure de fixing ont permis aux

¹ Les devises issues des exportations hors hydrocarbures, doivent être intégralement rapatriées, 50% de ces devises doivent être cédées à la banque d'Algérie, en échange de leurs contrepartie en dinars, le reste demeure à la disposition de l'opérateur sur un compte devise autorisé depuis 1990.

² Règlement n°91-03 du 20 février 1991 relatif aux conditions d'exercice des opérations d'importations de biens en Algérie et de leur financement et le règlement n° 91-12 du 14 août 1991 relatif à la domiciliation des importations ; ce dernier a été modifié par le règlement n° 07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

³ Les devises issues des exportations d'hydrocarbures sont totalement contrôlées, elles doivent obligatoirement être encaissées auprès de la banque d'Algérie, qui gère les réserves officielles.

⁴ L'Algérie est un pays membre du FMI depuis septembre 1963.

⁵ Guide investir en Algérie KPMG, 2006, page 101

banques commerciales de se familiariser avec les opérations du marché des changes prévu pour l'année 1995.

On peut dire que cette situation traduit le passage d'un régime de taux de change fixe à un régime de change flottant où la valeur du dinar est déterminée sur un marché de change par la force de l'offre et de la demande.

4-1-2-Le marché de change Algérien

Le système de fixing permettant de déterminer la valeur du dinar a été remplacé par un marché de change interbancaire ; instauré par le règlement banque d'Algérie n°95-08 relatif au marché de changes, et fonctionnel depuis le 02 janvier 1996.

La valeur externe du dinar est désormais, déterminée dans le cadre d'un marché interbancaire des changes, mis en place avec l'adoption d'un régime de flottement dirigé « managed float » avec un objectif permanent, poursuivi par la banque centrale qui est la stabilisation du taux de change effectif réel (TCER).

4-1-2-1 Le marché de change officiel

Le marché de change algérien est un marché interbancaire c'est-à-dire un marché réservé aux banques et établissements financiers¹, où sont traitées toutes les opérations de change (achat et vente) de devises contre monnaie nationale au comptant ou à terme.

Il s'agit d'un marché réglementé, dans lequel la banque d'Algérie joue un rôle prépondérant du fait qu'elle est le principal fournisseur (offreur) de devises.

En effet, la banque d'Algérie en tant qu'autorité monétaire est responsable de la politique de change et détient à ce titre le monopole de la gestion des ressources en devise du pays. Compte tenu de la réglementation des changes en vigueur en Algérie, l'offre de devises est constitué des devises rapatriées par les agents économiques au titre des exportations de biens et services et cédées à la Banque d'Algérie (à hauteur de 100% pour les exportations des

¹ A la création du marché de change algérien seulement six banques intervenaient, actuellement on retrouve au côté de la Banque d'Algérie, dix-neuf (19) banques de la place.

hydrocarbures, à hauteur de 50% pour les exportations hors hydrocarbures et à 50 % pour les exportations de services) contre la monnaie de la banque centrale¹.

La demande de devises émane des banques de la place, elle sert à couvrir les opérations courantes des banques et établissements financiers ainsi que celles de leurs clientèles.

Dans le cadre de ces opérations, les banques sont autorisées à détenir des positions de change. En effet, en vertu de l'article 3 du règlement n° 95/08 relatif au marché de change, la banque d'Algérie laisse à la disposition des banques certaines catégories de ressources en devises qu'elles doivent utiliser pour la couverture des engagements en monnaies nationale et en devises étrangères.

A l'instar des marchés de change internationaux, le marché de change algérien comprend deux compartiments, le premier concerne les opérations de change au comptant et le second les opérations de change à terme. Nous soulignons que dans la pratique le compartiment des opérations de change à terme n'existe pas, les opérations de change se limitent à celles au comptant et cela en raison de la précarité du système financier algérien (absence de produits dérivés).

4-1-2-2 Le marché de change parallèle.

En Algérie, comme dans la plupart des pays d'Afrique, coexiste un double marché des changes : un marché officiel et un marché parallèle. Le marché parallèle appelé communément « marché noir » s'est développé à l'ombre de la gestion administré du taux de change et de la régulation de l'économie nationale par la planification centralisée.² Il est la conséquence directe de la convertibilité partielle du dinar et également d'une réglementation de change rigoureuse.

Le marché de change parallèle alimente le commerce informel, la demande de devises sur ce marché émane des opérateurs privés confrontés aux restrictions de devises et aussi de certains opérateurs agissant dans l'informel. La demande de devises peut également survenir des résidents voyageurs à l'étranger dans le cadre du tourisme, de soins à l'étranger ou d'étudesect

¹ Banque d'Algérie: réserves de change et leur utilisation par les agents économiques, 25/03/2010.

² GUENDOZI Brahim, le marché des changes : entre l'officiel et l'informel, Revue Campus n°11 page 4

Quant à l'offre de devises sur le marché parallèle, elle provient des spéculateurs qui collectent les devises via des voies informelles (revenus des émigrés, les retraites et autres pensions en devises...).

La confrontation entre l'offre et la demande permet de fixer un taux de change parallèle, ce dernier se situe toujours en forte prime (environ 40%¹) par rapport au taux officiel, ce qui est en partie attribuable aux effets du contrôle des changes.

En effet dans les pays où ce marché est important comme en Algérie, le taux de change parallèle qui s'y fixe peut servir d'indicateur de taux de change d'équilibre de marché². Ainsi, en rapprochant le taux de change officiel du taux parallèle, on peut éliminer les distorsions.

Section 2 : Essai d'analyse des facteurs déterminants du taux de change du dinar Algérien

Depuis son indépendance, l'Algérie a lancé de grands projets industriels qui lui ont permis de mettre en place une assise économique viable. La rente pétrolière qui occupe plus de 98% des recettes en devise de l'Etat a été en grande partie réinvestie dans les projets de développement. Au milieu des années 80, l'économie a connu d'importantes difficultés, en raison du contre-choc pétrolier de 1986.

Ce choc a révélé les difficultés structurelles de l'économie algérienne, qui ont contraint les pouvoirs publics à engager un vaste programme de réformes soutenu par le FMI.

Dans un environnement de libre échange et de mondialisation, les réformes entreprises par l'Algérie s'inscrivaient dans un contexte de transition d'une économie administrée et dirigée vers une économie de marché.

L'Algérie a adopté un programme de libéralisation en 1992-1993, suivi par l'adoption en 1994 d'un programme d'ajustement structurel proposé par le FMI et la banque mondiale, ainsi que la signature des accords de libre-échange avec l'Union européenne en 1995.

Ces réformes visaient à corriger les déséquilibres budgétaires grâce à des mesures monétaires et fiscales prudentes, à la reprogrammation de la dette extérieure et l'instauration

¹ Algérie, évaluation de la stabilité du système financier, rapport du FMI n° 14/161, juin 2014, page 9

² JACQUEMOT PIERRE, ASSIDON Elsa, politiques de changes et ajustement en Afrique, éd. la documentation française, 1988, page 65

de réformes structurelles. Au nombre de ces réformes figuraient la libéralisation du commerce, une dévaluation en deux étapes du dinar algérien entre avril et septembre 1994 ; un régime de flottement contrôlé en 1995 soutenu par un marché de change interbancaire et la restructuration des entreprises publiques (Koranchelian 2005)¹.

La dépréciation du dinar a été tellement forte que sa valeur, qui était égale à 4,93 DA par rapport au dollar au moment de sa création en 1964, s'est accélérée pour atteindre 75,00 DA en 2000 et 80.56DA en 2014.

La montée des cours du pétrole amorcée en 2000 (le prix passe de 18 \$ en 1999 à 28.5\$ en 2000) a contribué de manière significative à rétablir les déséquilibres externes et a permis à l'Algérie d'accumuler d'importantes réserves de change et de rembourser une grande partie de sa dette extérieure.

Actuellement, l'Algérie présente une situation macroéconomique soutenable avec un retour à l'équilibre macro financier et une évolution nettement positive de la sphère réelle ;

Néanmoins, elle demeure tributaire des prix du pétrole qui est une variable exogène.

En se basant sur les statistiques des organismes internationaux, du ministère des finances Algérien et celles contenues dans les rapports de la banque d'Algérie (voir annexes 2-3-4), nous essayerons dans cette section à travers l'analyse des indicateurs macroéconomiques de l'Algérie de comprendre quels sont les facteurs qui contribuent à la détermination du cours de change du dinar.

1-Analyse de la relation entre la balance des paiements et le taux de change

En se référant à la théorie de la balance de paiement, nous allons essayer d'analyser et de comprendre le mécanisme liant les comptes extérieurs au taux de change du dinar Algérien,

Pour rappel, la balance des paiements récapitule toutes les opérations d'un pays avec le reste du monde. Si la balance globale est excédentaire, la monnaie nationale est demandée sur le marché des changes et sa valeur aura tendance à augmenter, on s'attend alors à une appréciation de la monnaie nationale.

¹ République algérienne démocratique et populaire à la recherche d'un investissement public de qualité, une revue des dépenses publiques, rapport n°36270 DZ, banque mondiale, 15/08/2007, page 3

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

Au contraire une balance déficitaire conduit à une dépréciation puisque la monnaie nationale est convertie en devise pour régler le déficit.

Ce processus d'ajustement de taux de change nous incite à examiner les soldes de la balance de paiement algériennes en particulier, le solde du compte courant. L'analyse concerne une période assez longue (1990-2014) retenue en fonction de la disponibilité des données.

La balance des paiements en Algérie est établie à partir des règlements entre l'Algérie et le reste du monde. Les données sont collectées auprès de l'ensemble des intermédiaires agréés et de la banque d'Algérie sur la base de pièces comptables et de pièces justificatives. Les principes de base des statistiques du commerce extérieur de l'Algérie concernent toutes les opérations d'importation et d'exportation réalisées entre l'Algérie et les différents pays partenaires.¹

Ci-dessous un tableau récapitulant le solde de la balance des paiements de 1992 à 2014.

¹ Bulletin statistique de la banque d'Algérie, série rétrospective statistique de la balance des paiements 1992-2011 hors-série, juin 2012, page 93

Tableau n° 15 : Evolution de la balance des paiements Algérienne

En milliards de dollars

Désignation	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Exportations	11.51	10.41	8.89	10.26	13.22	13.82	10.14	12.32
hydrocarbures	10.98	9.88	8.61	9.73	12.65	13.18	9.77	11.91
autres	0.53	0.53	0.28	0.53	0.57	0.64	0.37	0.41
Importations	8.30	7.99	9.15	10.10	9.09	8.13	8.63	8.96
balance commerciale	3.21	2.42	-0.26	0.16	4.13	5.69	1.51	3.36
La balance courante	1.30	0.80	-1.84	-2.24	1.25	3.45	-0.91	0.02
balance des capitaux	-1.07	-0.81	-2.54	-4.09	-3.34	-2.29	-0.83	-2.40
la balance globale	0.23	-0.01	-4.38	-6.32	-2.09	1.16	-1.74	-2.38
Désignation	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Exportations	21.65	19.09	18.71	24.46	32.22	46.38	57.74	60.59
hydrocarbures	21.06	18.53	18.11	23.99	31.55	45.59	53.61	59.61
autres	0.59	0.56	0.60	0.47	0.67	0.79	1.31	0.98
Importations	9.35	9.48	12.01	13.32	17.95	19.57	20.68	26.35
balance commerciale	12.30	9.61	6.70	11.14	14.27	26.81	34.06	34.24
la balance courante	8.93	7.06	4.37	8.84	11.12	21.18	28.95	30.64
la balance des capitaux	-1.36	-0.87	-0.71	-1.37	-1.87	-4.24	-11.22	-1.09
la balance globale	7.57	6.19	3.66	7.47	9.25	16.94	17.73	29.55
Désignation	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Exportations	78.59	45.18	57.09	72.89	71.74	64.43	60.04	
hydrocarbures	77.19	44.41	56.12	71.66	70.58	63.33	58.34	
autres	1.4	0.77	0.97	1.23	1.16	1.1	1.17	
Importations	38.07	37.40	38.89	46.93	51.57	55.02	59.44	
balance commerciale	40.52	7.78	18.2	25.96	20.17	9.14	0.60	
la balance courante	34.45	0.41	12.76	17.77	12.30	0.85	-9.10	
la balance des capitaux	2.54	3.45	3.65	2.38	-0.24	-0.72	3.23	
la balance globale	36.99	3.86	16.41	20.14	12.06	0.13	-5.88	

Source : conception personnelle à partir des statistiques banque d'Algérie (rapports BA 2005-2014)

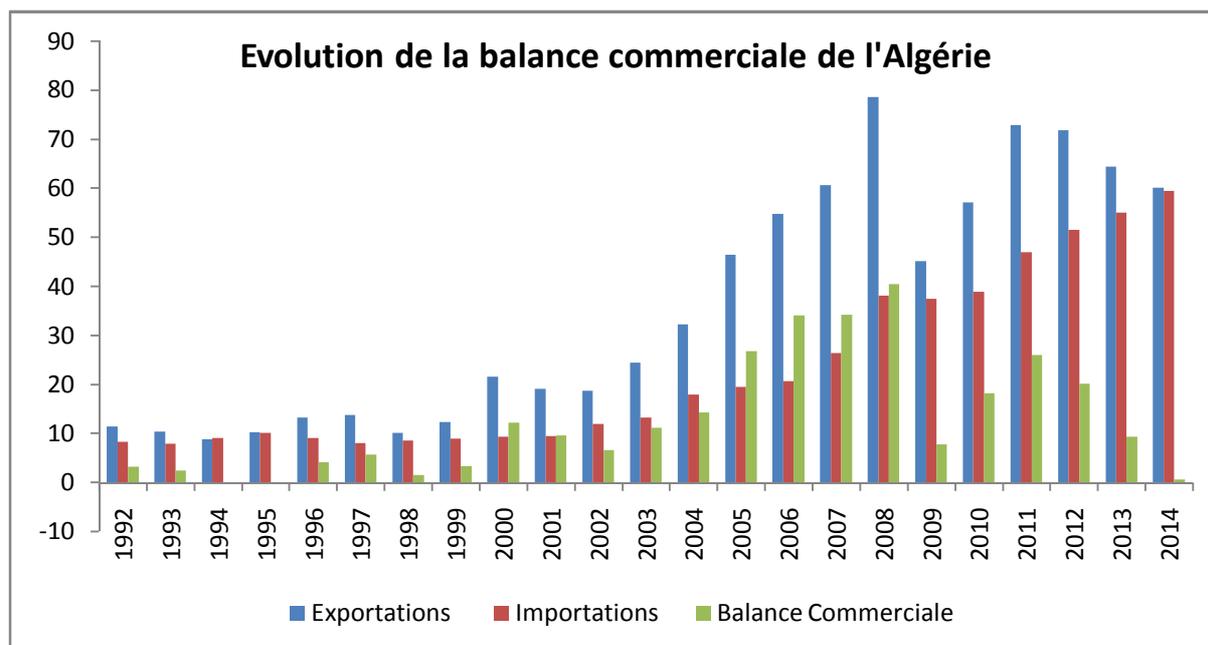
Dans l'analyse qui suit, nous ferons abstraction de la balance des capitaux en raison de son poids insignifiant dans la balance globale.

1-1 Analyse de la balance commerciale,

La balance commerciale enregistre les exportations et les importations de marchandises, l'analyse de son évolution pendant la période sous revue montre que l'économie algérienne est depuis longtemps intégrée dans l'économie des échanges.

En dehors de l'année 1991 qui affiche un déficit commercial, la balance commerciale algérienne a toujours enregistré un solde positif mais variable.

Figure n° 5 : Evolution de la balance commerciale algérienne période 1992-2014



Source : conception personnelle à partir des données du tableau n° 15

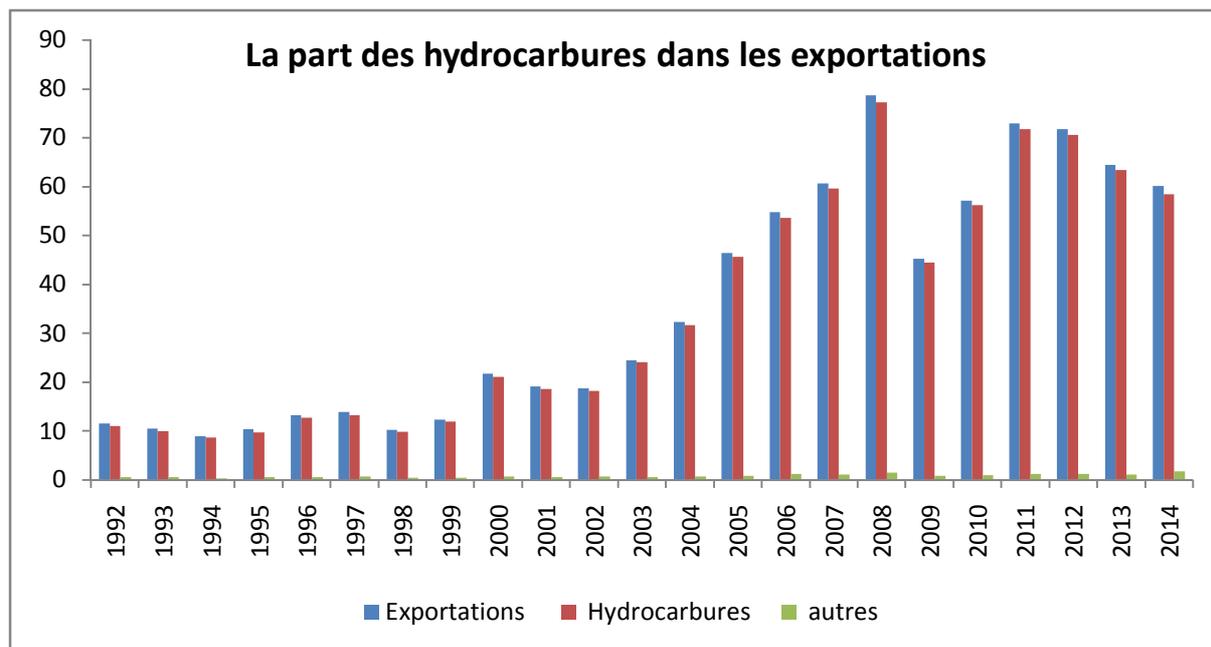
La contrainte de la balance commerciale reste toujours posée en raison de la forte dépendance de l'économie algérienne vis-à-vis des exportations des hydrocarbures.

En effet, l'analyse de la structure et de l'évolution de la balance commerciale Algérienne démontre une forte dépendance aux hydrocarbures.

Le tableau n° 15 laisse apparaître que les exportations algériennes sont constituées dans leur quasi-totalité d'hydrocarbures. Avec un taux de 97%¹ en moyenne, la courbe représentant le poids des exportations en hydrocarbures se confond quasiment avec la valeur des exportations totales (voir figure n° 4). Les exportations des produits hors hydrocarbure sont marginales et dépassent rarement un milliard de dollars.

¹ Ce taux est calculé sur la base des données du tableau n° 15, c'est la moyenne arithmétique sur la période du ratio exportations d'hydrocarbures sur les exportations totales.

Figure n° 6 : Le poids des hydrocarbures dans le commerce extérieur.



Source : conception personnelle à partir des données du tableau n° 15

Les importations de biens de consommations et d'inputs ont d'abord connu une contraction considérable durant la période 1995-1999, ce qui a permis de dégager un excédent de la balance commerciale. Ensuite depuis 2000 à ce jour, les importations de l'économie algérienne ne cessent de croître, elles ont connu une croissance excessive, passant de 9.35 milliards de dollars en 2000 à 59.44 milliards dollars en 2014, soit un taux de croissance de l'ordre de 535%.

Cette situation a été permise grâce à l'évolution vertigineuse des exportations d'hydrocarbures qui ont fait un bond, durant la même période, passant de 9,88 milliards de dollars en 1993 à 77,19 en 2008 et à 58,34 milliards de dollars en 2014.

Le taux de couverture¹des importations s'élève à une moyenne de 161% sur la même période, avec un taux 264% en 2006, néanmoins depuis cette date ce taux ne cesse de baisser pour atteindre en 2014 un taux de 101%, et ce en raison de la forte croissance des importations.

¹ Ce taux est calculé sur la base des données du tableau n°15 page 126, c'est la moyenne arithmétique sur la période du ratio exportations totales sur les importations

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

L'effet du mouvement à la hausse des importations de marchandises n'a pas sérieusement contracté l'excédent de la balance commerciale, du fait que les exportations se sont accrues surtout durant la période 2000 à 2008.

Ce mouvement équilibré des deux flux du commerce extérieur a maintenu l'excédent de la balance commerciale engendrant ainsi une rentrée de devises.

Il y a lieu de signaler que les échanges commerciaux extérieurs de marchandises se sont effectués dans un contexte international d'une part favorable pour les exportations en raison d'une conjoncture du marché pétrolier, marquée par le raffermissement à la fois des prix du baril de pétrole et de la demande mondiale en produits énergétiques et d'autre part défavorable pour les importations du fait du sensible renchérissement des prix des principaux produits importés, notamment les produits alimentaires de base et les produits métalliques.¹

En 2014, le commerce extérieur de l'Algérie a été marqué par une balance courante déficitaire pour la première fois en 15 ans. En effet, le solde des transactions courantes a enregistré un déficit de 9,10 milliards USD, contre un excédent de 0,85 milliards USD en 2013.

Ce déficit devrait se creuser davantage, en 2015 et 2016. Malgré l'accroissement de la production d'hydrocarbures, les exportations de ce secteur ont décliné de 8 % en 2014, sous le double effet d'une diminution de 2,3 % des quantités exportées et d'une baisse de 5 % des prix moyens, eux-mêmes sous l'influence de la chute des cours du pétrole sur le marché international (-50% entre juin et décembre 2014)². La balance commerciale accuse un repli notable de 93 %, sous l'effet conjugué d'une baisse de 6,81 % des exportations totales et d'une hausse de 8,03% des importations.

Les comptes extérieurs vont se détériorer de façon significative, sous l'effet d'une croissance continue des importations et d'une contraction des revenus des exportations d'hydrocarbures.

¹Barka Zine .M. Annual Report on International Finance and Development in Africa, Algérie , CeSPI 2009, page 5

² Le prix du baril du Brent est passé de 115 dollars US à mi-juin à moins de 94 dollars US à fin septembre et à 57,9 dollars à fin décembre.

1-2 Impact du solde commercial sur le taux de change

Après avoir présenté une analyse synoptique de la balance du commerce extérieur Algérien, nous verrons à présent dans quelle mesure le solde de la balance commerciale influence le taux de change ?

La démarche consiste à analyser l'évolution de la parité Dollar /Dinar et Eur/Dinar à la lumière de l'évolution du solde de la balance commerciale. Ces deux monnaies sont choisies sur la base de leurs prépondérances dans la structure du commerce extérieur algérien comme justifié ci-après :

Tableau n° 16: La structure des importations Algérienne par monnaie de facturation

Monnaies de Facturation	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dollars Américains US \$	49,64	47,29	45,3	42,58	46,34	47,38	48,22	43,78	45,6	49,14
Euro €	12,9	44,52	48	49,97	46,81	44,53	44,32	49,9	50,81	43,96
FR, Français	20,97	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Livre Anglaise £	-	0,58	0,7	0,61	0,56	0,64	0,77	0,36	0,32	0,27
Mark allemand	4,37	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pesetas Espagnole	1,98	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lire Italienne	4,44	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yen (Japon)	-	0,21	0,39	0,73	0,82	0,97	1	1,38	1,4	2,27
Autres	5,7	7,4	5,61	6,11	5,47	6,48	5,69	1,56	1,87	4,45
TOTAL	100									

Source : ministère des finances 2010

Depuis 1994, l'Algérie ayant opté pour un régime de change flottant dirigé, il n'est plus possible d'effectuer une dévaluation ou une réévaluation de la valeur du dinar, on parlera désormais d'appréciation ou de dépréciation, termes conventionnel réservé aux variations de la valeur de la monnaie dans le cadre d'un régime de change flottant. En principe, tout déficit commercial induira une dépréciation et à l'inverse tout excédent impliquera une appréciation.

Le tableau ci-dessous nous renseigne sur le comportement de la valeur du dinar vis-à-vis des deux devises de référence de 1995 à 2014.

**Tableau n° 17 : Evolution du Taux de change USD / DA, EUR /DA
(Valeurs moyenne sur la période)
1995-2014**

La période	USD/DA	EUR/DA	variation de la valeur du dinar ¹ (valeur _{n-1} - valeur x 100 valeur _{n-1})	
			USD/DA	EUR/DA
1995	47,7410	-	-	-
1996	54.7531	-	-14.69	-
1997	57.7114	-	-5.40	-
1998	58.7487	-	-1.80	-
1999	66.6412	70.9715	-13.43	-
2000	75.3165	69.4307	-13.02	2.17
2001	77.2694	69.2036	-2.59	0.33
2002	79.6861	75.3454	-3.13	-8.87
2003	77.3768	87.4722	2.90	-16.09
2004	72.0659	89.6423	6.86	-2.48
2005	73.3627	91.3014	-1.80	-1.85
2006	72.6464	91.2447	0.98	0.06
2007	69.3656	94.9973	4.52	-4.11
2008	64.5684	94.8622	6.92	0.14
2009	72.6460	101.2990	-12.51	-6.79
2010	74.4041	99.1927	-2.42	2.08
2011	72.8537	102.2154	2.08	-3.05
2012	77.5519	102.1627	-6.45	0.05
2013	79.3809	105.4374	-2.36	-3.20
2014	80.5606	106.9064	-1.49	-1.39

Source : conception personnelle à partir des statistiques de la banque d'Algérie

L'analyse des chiffres du tableau ci-dessus nous permettent de faire deux constats préliminaires :

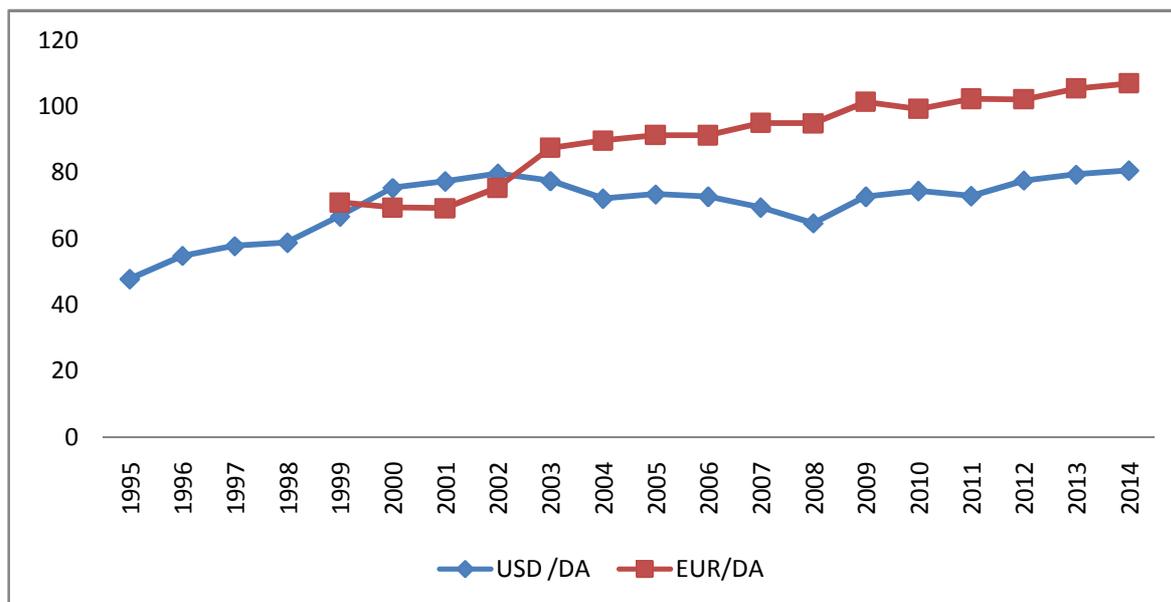
- Certaines périodes accusent une appréciation du dinar par rapport à une monnaie et inversement une dépréciation par rapport à l'autre, en d'autre terme quand le dinar s'apprécie vis-à-vis du dollar, il se déprécie vis-à-vis de l'euro et vice versa.

Ce constat concerne les années 2000, 2001, 2003, 2004, 2010, 2011 et 2012.

- Deuxième constat, le dinar se déprécie simultanément par rapport aux deux monnaies. Cette situation concerne les autres périodes : 2002, 2005, 2006, 2008, 2009 et les deux dernières années, ce qui pourrait correspondre de notre point de vue à une politique de glissement non annoncée de la part des autorités monétaires.

¹ La variation du taux de change nous renseigne sur le taux d'appréciation ou de dépréciation du dinar en %, si le signe est négatif cela signifie qu'il y a dépréciation du dinar, à l'inverse si le signe est positif cela signifie qu'il y a appréciation du dinar.

Figure n°7: Evolution du taux de change du dinar de 1995 à 2014



Source : Conception personnelle à partir des données du tableau n°16

Les données du tableau n° 16 sont difficilement interprétable, ils ne dégagent pas une tendance claire de la variation de la valeur du dinar.

Les principales devises ont connu des évolutions différenciées sur le marché interbancaire par rapport à la monnaie nationale. Ces évolutions montrent que la monnaie nationale s'est dépréciée 68,75 % par rapport au Dollar US de 1995 à 2014 passant de 47,7410 à 80,5660 et s'est également déprécié par rapport à l'Euro de 1999 (date de la création de monnaie européenne) jusqu'à 2014 d'un taux de 50.63% passant de 70,9715 à 106,9064.

A présent, on va essayer de voir la relation entre la balance commerciale et l'évolution du taux de change du dinar.

Tableau n°18 : balance commerciale et taux de change du dinar

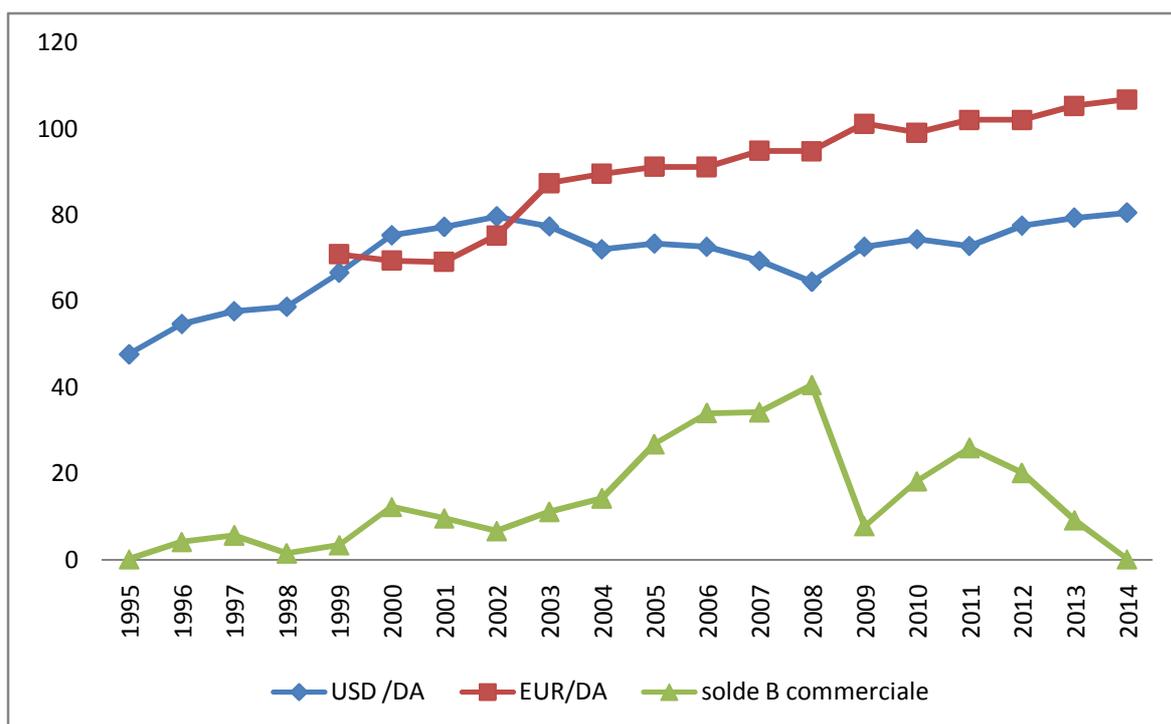
La période	USD/DA	EUR/DA	Appréciation ou dépréciation en % (valeur _{n-1} - valeur _n x 100 / valeur _{n-1})		solde balance courante en milliards de \$
			USD/DA	EUR/DA	
1995	47.7410	-	-		0.16
1996	54.7531	-	-14.69		4.13
1997	57.7114	-	-5.40		5.69
1998	58.7487	-	-1.80		1.51
1999	66.6412	70.9715	-13.43		3.36
2000	75.3165	69.4307	-13.02	2.17	12.30
2001	77.2694	69.2036	-2.59	0.33	9.61
2002	79.6861	75.3454	-3.13	-8.87	6.70
2003	77.3768	87.4722	2.90	-16.09	11.14
2004	72.0659	89.6423	6.86	-2.48	14.27
2005	73.3627	91.3014	-1.80	-1.85	26.81
2006	72.6464	91.2447	0.98	0.06	34.06
2007	69.3656	94.9973	4.52	-4.11	34.24
2008	64.5684	94.8622	6.92	0.14	40.52
2009	72.6460	101.2990	-12.51	-6.79	7.78
2010	74.4041	99.1927	-2.42	2.08	18.20
2011	72.8537	102.2154	2.08	-3.05	25.96
2012	77.5519	102.1627	-6.45	0.05	20.17
2013	79.3809	105.4374	-2.36	-3.20	9.14
2014	80.5606	106.9064	-1.49	-1.39	0.60

Source : conception personnelle

Durant toute la période étudiée, la balance commerciale algérienne a enregistré des soldes positifs, ces résultats sont sensés induire une appréciation de la monnaie nationale, néanmoins l'analyse des chiffres du tableau ci-dessous montre une fluctuation du taux de change du dinar tantôt à la hausse, tantôt à la baisse.

Les excédents de la balance commerciale enregistrée durant la période, n'ont pas induit une appréciation du dinar ni envers la monnaie européenne, ni envers le dollar. Cette situation atteste de la déconnexion du taux de change du solde de la balance commerciale.

Figure n°8 : Le solde de la balance commerciale et le taux de change du dinar.



Source : Conception personnelle à partir des données du tableau 17

La conclusion que l'on peut tirer de cette analyse est que la théorie de la balance de paiement n'est pas un facteur déterminant du taux de change du dinar Algérien.

L'infirmité de l'hypothèse de l'effet la balance commerciale sur le taux de change, nous contraint à analyser le comportement par rapport à d'autres facteurs.

2- Effet du prix du pétrole sur les taux de change EUR/Dollar et le taux de change du Dinar

L'Algérie, grand producteur d'hydrocarbures (pétrole et gaz naturel) est le quatorzième exportateur de pétrole au monde et fournit 20% du gaz naturel de l'Europe. Le pays a tiré parti au cours des dernières années des recettes des hydrocarbures abondantes et croissantes, et dispose des huitièmes plus grandes réserves de gaz prouvées dans le monde.

L'importance du secteur des hydrocarbures dans l'économie algérienne fait du prix international du pétrole la principale variable d'ajustement de son économie.

Cette variable exogène est non maîtrisable, d'où l'extrême vulnérabilité de l'économie algérienne qui évolue en permanence sous la menace d'un effondrement des cours du pétrole.

2-1 Importance du prix du pétrole

On assiste ces dernières années à une augmentation et une grande volatilité des prix du pétrole. Une hausse des prix du pétrole augmente les revenus et l'épargne des pays pétroliers, freine la croissance mondiale et crée des effets négatifs sur l'économie réelle des pays importateurs de cette matière.

Les prix du pétrole menacent la stabilité de l'économie mondiale, et aggravent les déséquilibres, les excédents des pays exportateurs de pétrole générés par l'exploitation de cette matière, financent en partie les déficits des pays développés.

La maîtrise des prix du pétrole est un enjeu stratégique, car plusieurs acteurs sur les marchés mondiaux du pétrole (physiques, financiers) interviennent, et toute l'économie mondiale dépend de cette matière.

La formation des prix du pétrole est très complexe, due aux nombreux facteurs réels (quantité d'offre des pays exportateurs ou de demande provenant des économies émergentes, crises économiques et politique...etc.) et financiers (variation de taux de change, des taux d'intérêts, spéculation...etc.).

La compréhension de la formation des prix du pétrole et de leur forte volatilité est rendue plus difficile par la complexité des interdépendances entre les marchés physiques et financiers et leurs fondamentaux respectifs.

Le dollar Américain est la monnaie de référence sur le marché pétrolier au sens où les achats de pétrole auprès des compagnies internationales s'effectuent en dollars. Les fluctuations du dollar ont donc naturellement un impact sur la demande et l'offre de pétrole (Coudert, Mignon et Penot, 2007)¹

Les variations du dollar sont ainsi susceptibles d'engendrer des mouvements dans l'offre et la demande du pétrole qui peuvent se répercuter sur le prix du brut lui-même.

2-2 Effet du prix du pétrole sur le taux de change du dinar

Le poids relatif du secteur des hydrocarbures dans l'économie algérienne fait du prix du pétrole une variable clé d'ajustement de son économie.

¹ MIGNON Valérie, les liens entre les fluctuations du prix du pétrole et du taux de change du dollar, Revue d'économie financière page 189

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

Pour élucider la relation entre le prix du pétrole et le taux de change, nous allons essayer d'analyser les données du tableau ci-après.

Il est intéressant à ce niveau d'examiner la réaction des taux de change des monnaies principales Euro/ dollar et d'analyser parallèlement la variation du taux de change du dinar par rapport à ces monnaies de référence.

Tableau n°19 : Prix du pétrole, taux Eur/dollar et taux de change du dinar

Période	Prix du baril du Pétrole dollars	EUR/Dollar	Dollar /Da	Eur/Da
1999	17.91		66.6412	70.9715
2000	28.50		75.3165	69.4307
2001	24.85		77.2694	69.2036
2002	25.24		79.6861	75.3454
2003	29.03		77.3768	87.4722
2004	38.66		72.0659	89.6423
2005	54.64	1.2449	73.3627	91.3014
2006	65.90	1.2563	72.6464	91.2447
2007	74.90	1.3711	69.3656	94.9973
2008	99.9	1.4726	64.5684	94.8622
2009	62.30	1.3935	72.6460	101.2990
2010	80.2	1.3276	74.4041	99.1927
2011	112.9	1.3931	72.8537	102.2154
2012	111.00	1.2859	77.5519	102.1627
2013	109.50	1.3281	79.3809	105.4374
2014	100.2	1.3297	80.5606	106.9064

Source : conception personnelle à partir des statistiques banque d'Algérie

L'examen des données du tableau n°18 permet de faire deux observations majeures : La première concerne l'ajustement de la parité euro/dollar en fonction de la variation du prix du pétrole. Malgré la complexité de la détermination du taux de change découlant de plusieurs paramètres, nous relevons, toutefois, une importante corrélation entre la variation du prix du pétrole et l'ajustement qui se fait entre l'euro et le dollar.

Il apparaît globalement que toute augmentation du prix du pétrole s'accompagne d'une appréciation de l'euro par rapport au dollar. L'explication à cette situation à priori contradictoire à la théorie du solde de la balance courante résulte en fait d'une réaction des pays de la zone euro importateurs du pétrole qui voient leurs factures d'exportations augmentées. De crainte de subir, justement, l'effet d'une dépréciation de leurs monnaies induits par une importation d'une inflation par les prix, ces pays réagissent en relevant leurs taux d'intérêt pour redonner de l'attractivité à leur monnaie d'où l'appréciation de l'euro par rapport au dollar.

Inversement la baisse du prix du pétrole provoque une appréciation du dollar par rapport à l'euro, il s'agit en fait de mécanisme de compensation entre les pays occidentaux importateurs et exportateurs de pétrole.

- La deuxième observation concerne la réaction de la valeur du dinar par rapport aux monnaies de référence en fonction de l'évolution des prix du pétrole.

Chaque hausse du prix du pétrole s'accompagne d'une appréciation du dinar par rapport au dollar et reste relativement stable par rapport à l'euro.

L'explication tient au fait que le dinar déterminé par un panier de monnaie voit la part relative de l'euro augmenter par rapport à celle du dollar.

Inversement à chaque repli des prix du pétrole, le dinar se déprécie par rapport au dollar

En matière de change, le dinar s'apprécie par rapport au dollar et se déprécie par rapport à l'euro de sorte que le taux de change effectif réel moyen demeure relativement stable.

L'appréciation ou la dépréciation du dinar par rapport à l'euro est largement lié à l'appréciation ou la dépréciation de l'euro par rapport au dollar, et ça est dû à la forte dépendance de l'économie Algérienne aux recettes des hydrocarbures qui sont libellés en dollars, l'autorité monétaire déprécie le dinar pour limiter ses fluctuations vis à vis du dollar.

L'économie algérienne reste fortement tributaire du secteur des hydrocarbures. Le taux de change du dinar dépend des prix des hydrocarbures libellés en dollar et par conséquent il dépend fortement de la parité euro/dollars.

3-Les réserves de changes, l'endettement extérieur et taux de change

Selon la définition du FMI (1993), les réserves de change sont « des actifs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires et qui leur permettent de financer directement les déséquilibres des paiements au moyen d'interventions sur le marché des changes ». Elles constituent un indicateur fondamental qui évalue les relations économiques extérieures d'un pays sur le plan des exportations et des flux de capitaux, c'est-à-dire qu'elles sont constituées à partir des excédents commerciaux internationaux et/ou du solde de la dette extérieure, et/ou des investissements directs étranger.¹

D'après l'ouvrage de référence de Blackman (1982), la gestion des réserves de change est un instrument de la politique de change dans les pays développés, alors qu'elle constitue un atout national majeur du développement économique dans les pays en développement.²

D'après le FMI, dans la pratique, un niveau réaliste de réserves de change doit pouvoir couvrir les besoins suivants :³

- Le taux de couverture des importations (trois « 3 » mois) (Triffin, 1947, 1960) ;
- Le ratio des réserves de change rapportées à la dette extérieure à court terme (Greenspan-Guidotti, 1999).

Ce ratio mesure la capacité d'un pays à rembourser rapidement sa dette. L'indice de référence international est un « 1 », ce qui équivaut à 100 %. En principe, cet indice ne doit pas tomber en deçà de 100 % afin de garantir que toute la dette extérieure à court terme peut être remboursée intégralement et rapidement. Selon la règle, la détention d'assez de réserves pour honorer les obligations financières à un an sans avoir à dépendre de sources externes devrait être suffisante pour résister aux grands chocs extérieurs.

- Le ratio des réserves de change rapportées à la dette extérieure totale (Brown, 1964) : Ce ratio reflète la capacité d'un pays à rembourser le total de sa dette extérieure avec les réserves de change ; 40 % étant la proportion optimale ;

- Le ratio des réserves de change rapportées à la monnaie et à la quasi-monnaie (M2) (Machlup, 1966). L'indice de référence se situe entre 10 % et 20 % pour les pays ayant opté pour un régime de taux de change fixe ; l'indice de référence se situera entre 5 % et 10 % en revanche pour les pays ayant adopté un régime de taux de change flexible.

¹Cédric Achille MBENG MEZUI et Uche DURU, Détenir des réserves de change excédentaires ou financer les infrastructures : que doit faire l'Afrique, Document de travail No. 178, GROUPE DE LA BANQUE AFRICAINE DE DÉVELOPPEMENT Juin 2013, page 1

²Cédric Achille MBENG MEZUI et Uche DURU, opcit page 2

³Cédric Achille MBENG MEZUI et Uche DURU, opcit , page 5

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

En ce qui concerne l'Algérie, la hausse des prix du pétrole amorcée en 2000 a permis l'accumulation des réserves de change qui passent de 4,4 milliards de dollars en 1999 à 110 milliards de dollars en 2007, et atteint le montant de 194 milliards de dollars en 2013. Ce niveau appréciable de réserves place le pays parmi les principaux pays détenteurs de réserves officielles de change,¹

En effet, la position financière extérieure algérienne, s'est nettement consolidée dès le début des années 2000 en raison d'un environnement externe favorable en termes d'évolution des prix des hydrocarbures.

Ci-après un tableau récapitulatif des réserves de changes algériennes de 1999 à 2014

Tableau n° 20 : évolution des réserves de changes Algériennes.

Période	Prix du pétrole en dollars	Les réserves de changes (en milliards \$)	La variation des réserves de change
1999	17.91	4.4	170.45
2000	28.5	11.9	50.92
2001	24.85	17.96	28.62
2002	25.24	23.1	42.42
2003	29.03	32.9	31.03
2004	38.66	43.11	30.32
2005	54.64	56.18	38.45
2006	65.90	77.78	41.68
2007	74.90	110.2	29.85
2008	99.9	143.1	4.05
2009	62.30	148.9	8.93
2010	80.2	162.2	12.33
2011	112.9	182.2	4.67
2012	111.00	190.7	1.73
2013	109.50	194	-3.30
2014	100.20	187.6	-3.29

Source : conception personnelle à partir des rapports de la banque d'Algérie (2007-2014) et statistiques du FMI

¹ Avec un montant de 205 milliards de dollars (prévisions à la fin 2012), l'Algérie occupe la treizième place dans le monde,

Il ressort du tableau ci-dessus que le niveau des réserves de change qui était de 4,4 milliards de dollars à fin décembre 1999, a connu une hausse considérable depuis l'année 2000.

Il apparaît que l'accumulation des réserves officielles de change est liée directement au prix du pétrole en raison du poids important des hydrocarbures dans le commerce extérieur (c'est la principale source d'entrée de devises).

Le niveau des réserves de change passe de 11,9 milliards de dollars en 2000 à 77, 78 en 2006 pour atteindre un total de 110,2 milliards \$ en 2007, et 143 milliards \$ en 2008.

Après une décennie de hausse continue avec des performances record en 2007 et en 2008 (+32 milliards de dollars par an), le niveau des réserves de change du pays a amorcé une tendance baissière en 2014, ceci est dû à l'envolée des importations et à la forte chute des cours pétroliers.

Les réserves de changes algériennes sont gérées par la banque d'Algérie qui cherche à optimiser la gestion de ces réserves de changes en forte expansion. Les réserves sont placées de manière très classique en bon du trésor américains et auprès des banques internationales ayant la meilleure notation par les agences de rating (AAA),¹

Une répartition en dollars, euros et Yens est naturellement opérée, la clé de répartition n'est cependant pas rendue publique néanmoins d'après l'économiste Algérien Abdelmadjid Bouzidi les réserves de change de l'Algérie sont libellées principalement en dollars pour (46%) et en euros (42%). Les placements des réserves de change ont permis aussi de les préserver et de les maintenir à la hausse, elles permettent de générer entre 2 et 4 milliards de dollars par an.

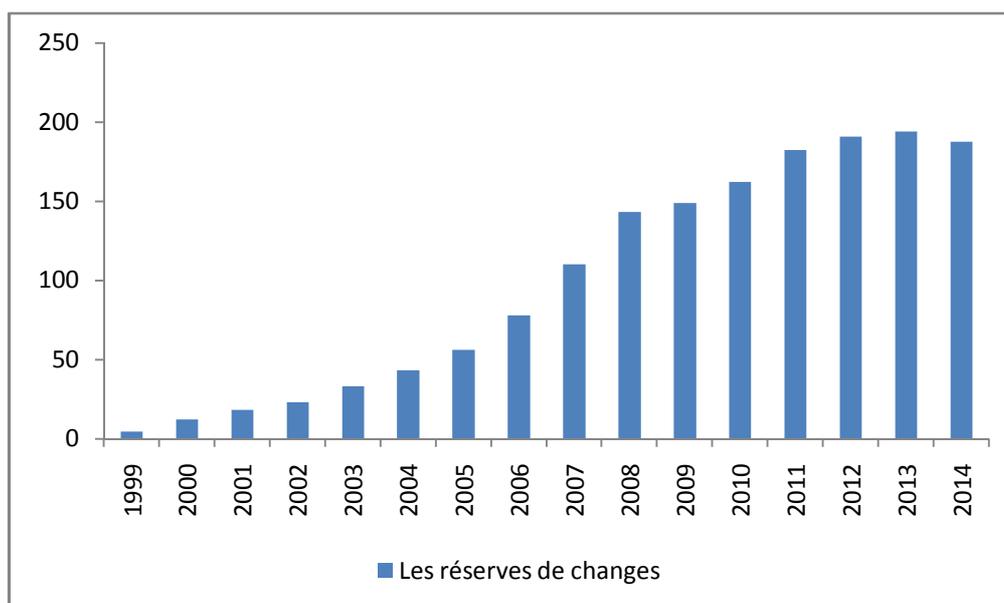
La diversification des devises de placement est adoptée pour mieux gérer le risque de change entre les principales devises, ce qui a permis à la Banque d'Algérie de faire face aux turbulences sur les marchés financiers internationaux. De plus, la Banque d'Algérie a augmenté davantage les placements dans les actifs non risqués, même si le rendement de certains de ces instruments est conjoncturellement à la baisse.²

L'évolution des réserves de change est illustrée dans la figure ci-dessous

¹ La politique de change en Algérie, ambassade de France en Algérie, Mission économique, nov. 2006 page 5 ;

² Rapport banque d'Algérie 2007

Figure n° 9: Evolution des réserves de change algériennes



Source : conception personnelle à partir des données du tableau n°20

Pour l'Algérie, un niveau considérable des réserves officielles de change constitue un élément important de sécurité financière extérieure, à mesure que la Banque d'Algérie poursuit rigoureusement la politique de stabilisation du taux de change effectif réel du dinar.

De même, elles permettent de renforcer la confiance en la capacité du pays à honorer ses engagements financiers en devise étrangère et à financer les importations.

3-1 Les réserves de change et les importations

L'accumulation des réserves de change a amélioré sensiblement la capacité nationale d'importation de biens et de services.

Les importations ont connu une croissance vertigineuse durant la période sous revue, elles passent de 8,96 milliards \$ en 1999 pour atteindre 20,68 en 2006 et dépassent des 50 milliards \$ depuis 2012.

Voici un tableau qui permet de voir la relation entre le prix du pétrole, les réserves de changes et le niveau des importations.

Tableau n° 21 : Evolution des réserves de changes algériennes et tendance des importations

Période	Prix du pétrole en dollars	Les réserves de changes (en milliards \$)	Les importations (en milliards \$)	Taux de couverture des importations¹	taux de change Dollar/Dinar
1999	17.91	4.4	8.96	4.09	66.6412
2000	28.5	11.9	9.35	10.61	75.3165
2001	24.85	17.96	9.48	15.79	77.2694
2002	25.24	23.1	12.01	16.03	79.6861
2003	29.03	32.9	13.32	20.58	77.3768
2004	38.66	43.11	17.95	20.01	72.0659
2005	54.64	56.18	19.57	23.92	73.3627
2006	65.90	77.78	20.68	31.34	72.6464
2007	74.90	110.2	26.35	34.85	69.3656
2008	99.9	143.1	38.07	31.32	64.5684
2009	62.30	148.9	37.40	33.18	72.6460
2010	80.2	162.2	38.89	34.76	74.4041
2011	112.9	182.2	46.53	32.63	72.8537
2012	111.00	190.7	51.57	30.82	77.5519
2013	109.50	194	55.02	29.38	79.3809
2014	100.20	187.6	59.44	26.30	80.5606

Source : conception personnelle à partir des rapports de la banque d'Algérie (2007-2014) et statistiques du FMI

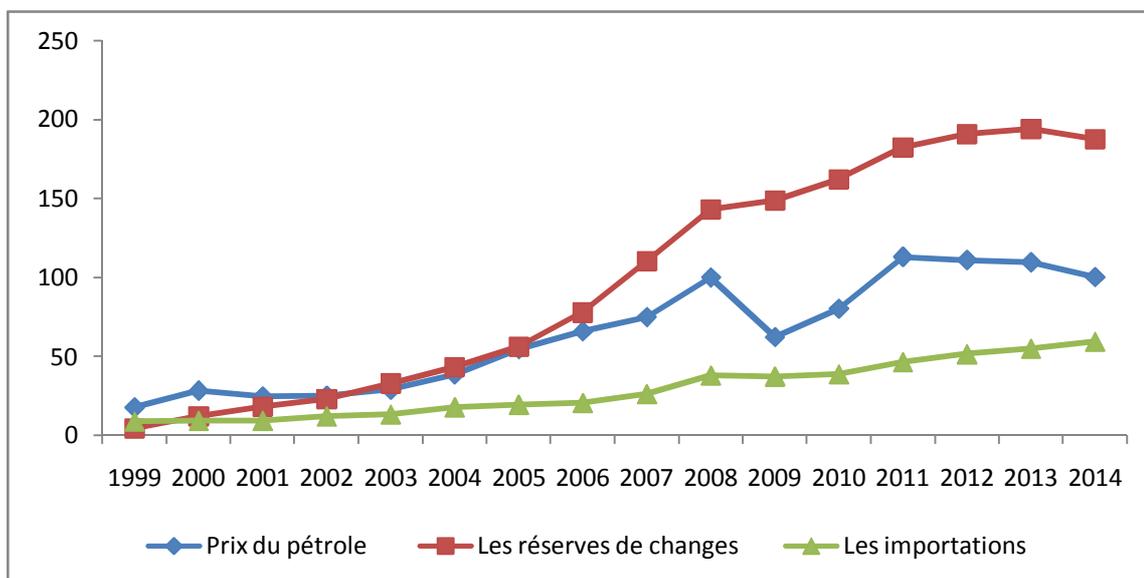
Le ratio des réserves de change rapporté aux importations de biens et services est passé de 4,5 mois en 1999 à 16,1 mois d'importation en 2002 à 31,34 mois en 2006 pour couvrir 29 mois en 2013. En moyenne, sur la période étudiée le niveau des réserves permet de couvrir 24,73 mois²d'importations soit à peu près l'équivalent de deux ans d'importations.

La figure ci-dessous illustre la relation entre le prix du pétrole et le niveau des réserves de changes.

¹Cette colonne affiche les réserves exprimées en termes du nombre de mois d'importations de biens et services qu'elles permettraient d'acheter [Réserves/(Importations/12)].

² Ce taux est calculé par rapport à la période de 2007 à 2014 caractérisée par une hausse considérable des importations, ce taux représente la moyenne arithmétique du taux de couverture.

Figure n°10 : Evolution du prix du pétrole, réserves de changes et importations
Période 1999-2014



Source : conception personnelle à partir des données du tableau n° 21

Il apparaît que les trois variables (prix du pétrole, réserves de change et importations) suivent la même tendance. Toute amélioration des recettes d'exportation des hydrocarbures grâce à un marché pétrolier favorable contribue fortement à l'accumulation des réserves de change, celles-ci permettent à leurs tour de financer les importations.

Les réserves de change actuelles permettent à l'Algérie de faire face aux chocs sur la balance des paiements extérieurs à court et à moyen termes, mais cette capacité à résister aux chocs se dissipera vite si les cours du pétrole restaient à des niveaux bas pendant longtemps.

3-2 Les réserves de change et l'endettement extérieur

Suite au choc externe de 1986 matérialisé par une chute de 39 % des recettes d'exportations d'hydrocarbures, l'Algérie a connu une longue période de vulnérabilité externe qui s'est transformée en crise de la dette extérieure.

L'encours de la dette extérieure à moyen et long terme avait atteint des niveaux supérieurs à 30 milliards de dollars entre 1995 et 1998¹.

Une situation qui a contraint le pays à demander le rééchelonnement de sa dette extérieure après un accord signé avec le FMI. L'Algérie a ainsi rééchelonné 16 milliards de dollars à rembourser sur une période de près de 11 ans, sur une dette extérieure totale de plus de 30 milliards de dollars.

¹ Rapport banque d'Algérie, 2002, page 38

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

Après une période assez longue de fragilité externe inhérente notamment aux niveaux excessifs et intenable de la dette extérieure, l'amélioration de la position financière extérieure de l'Algérie au cours des années 2000 suite à la hausse des prix du pétrole a permis au pays d'adopter une stratégie de désendettement .

3-2-1 Structure de la dette extérieure Algérienne.

La hausse des cours du pétrole amorcée en 2000 a permis à l'Algérie d'accumuler d'importantes réserves de change et de rembourser par anticipation une grande partie de sa dette extérieure . Ci-après le tableau récapitulatif l'évolution de l'encours et la structure de la dette extérieure de l'Algérie.

Tableau n°22 : Evolution de la dette extérieure Algérienne période 2000-2014

En Milliards \$

Période	Les réserves de change	Dette à moyen et long terme(DMLT)	Dette à court terme (DCT)	Total de la dette
2000	11.9	25.008	0.173	25.181
2001	17.96	22.441	0.260	22.701
2002	23.1	22.540	0.102	22.642
2003	32.9	23.203	0.150	23.353
2004	43.11	21.411	0.410	21.821
2005	56.18	16.484	0.707	17.191
2006	77.78	5.062	0.541	5.603
2007	110.2	4.893	0.581	5.474
2008	143.1	4.282	1.303	5.585
2009	148.9	3.921	1.492	5.413
2010	162.2	3.782	1.778	5.560
2011	182.2	3.263	1.142	4.405
2012	190.7	2.479	1.158	3.637
2013	194	2.069	1.328	3.396
2014	187.6	1.760	1.975	3.735

Source : conception personnelle à partir des bulletins statistiques de la banque d'Algérie 2007-2014

Les données du tableau 21 montrent que la structure de l'endettement extérieur de l'Algérie est beaucoup plus à long et moyen terme qu'à court terme. Les dettes à long et moyen terme représentent durant la période 2000-2007 un taux moyen de 96,35% de la dette extérieure totale, ce taux est de 70,05 pour la période 2008-2013, et uniquement de 47,12% en 2014 du total de la dette extérieure.

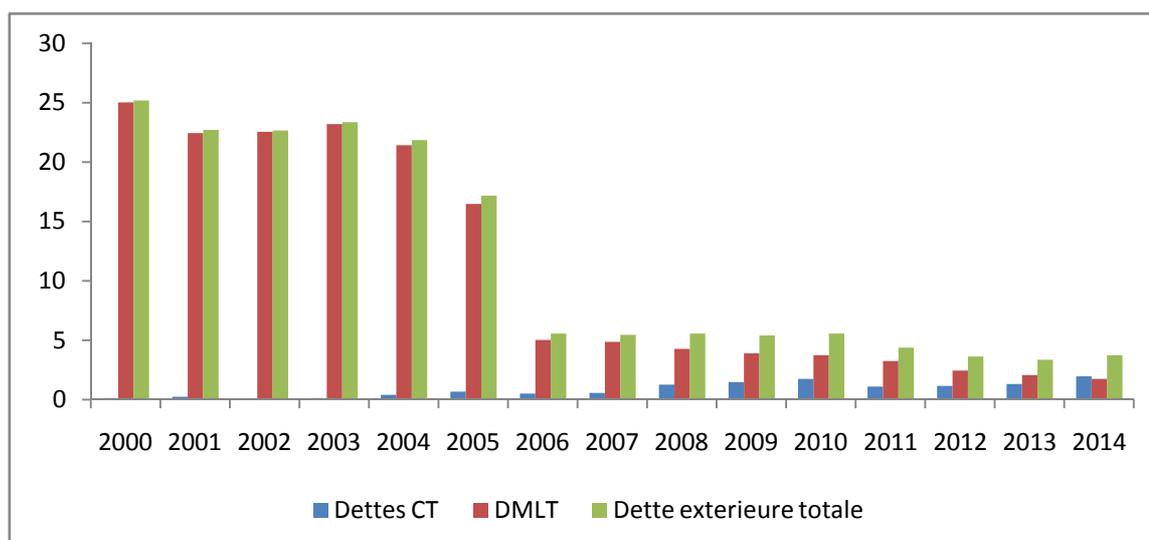
L'encours de la dette à moyen et long termes connaît une tendance baissière depuis 2004, année de lancement des remboursements par anticipation.

La dette à moyen et long terme est passée de 21,410 milliards de dollars à fin 2004 à 5,062 milliards de dollars à fin 2006, soit un remboursement de 16,349 milliards de dollars. Vu le bas niveau de la dette extérieure à moyen et long terme atteint à fin 2006, le trend baissier s'est poursuivi mais à un rythme faible soit 4,893 milliards de dollars à fin 2007, 4,282 milliards de dollars à fin 2008, 3,921 milliards de dollars à fin 2009, 2,069 milliards de dollars en 2013 et enfin 1,760 milliards de dollars à fin 2014.

Par ailleurs, l'encours de la dette extérieure totale enregistre une stabilité en 2014 (3,735 milliards de dollars contre 3,637 milliards de dollars à fin 2012), sous l'effet de la diminution de la dette à moyen et long termes à 1,760 milliards de dollars et d'une progression de la dette à court terme à 1,975 milliards de dollars à fin 2014 contre 1,158 milliards de dollars à fin 2012 et 1,328 milliard de dollars à fin 2013.

La figure ci-après illustre la structure de la dette extérieure algérienne de 2000 à 2014

Figure n°11 : Structure de la dette extérieure algérienne



Source : conception personnelle à partir des données du tableau n° : 22

3-2-2- La capacité de remboursement de l'Algérie

L'Algérie a accompli d'énorme progrès en termes de solvabilité et sa capacité à honorer ses engagements vis-à-vis de l'extérieur s'est nettement améliorée. Cette situation est la conséquence d'une part de l'accumulation des réserves de changes impactés par la hausse des prix du pétrole et d'autre part de l'effet direct de la stratégie de désendettement adoptée en 2004.

Tableau n° 23 : Les ratios de solvabilité de l'Algérie vis-à-vis de l'extérieur.

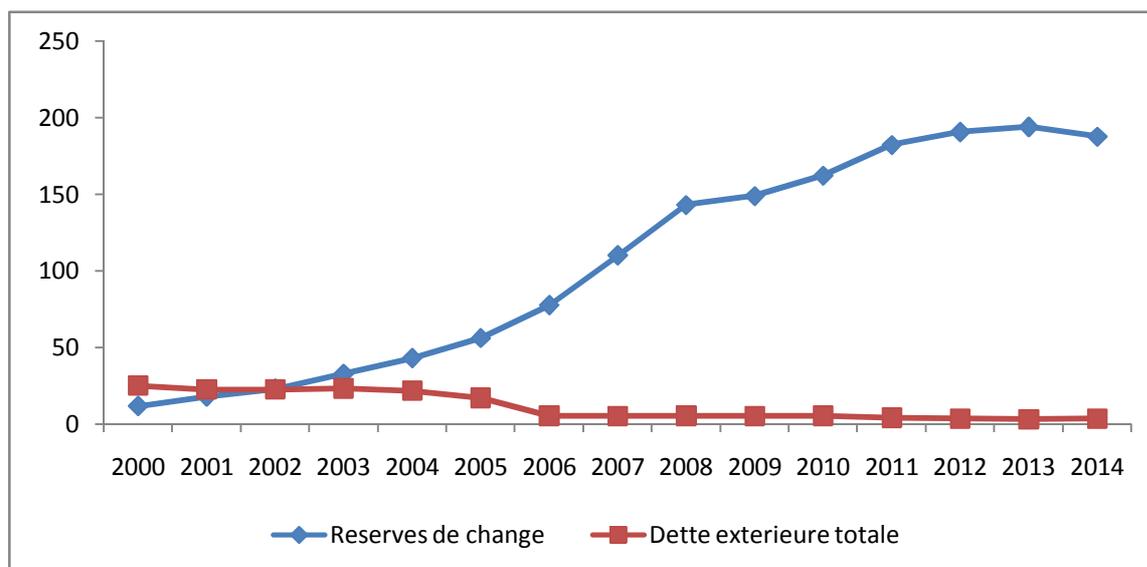
Période	Ratio réserves de change/ DCT	Réserves de changes/DMLT
2000	68,79	0,47
2001	69,08	0,79
2002	226,47	1,02
2003	219,33	1,41
2004	105,15	1,98
2005	79,46	3,27
2006	143,77	13,88
2007	189,67	20,13
2008	109,82	25,62
2009	99,80	27,51
2010	91,23	29,17
2011	159,54	41,36
2012	164,68	52,43
2013	146,08	57,11
2014	94,99	50,23

Conception personnelle à partir des données du tableau n°21

Avec un niveau des réserves de change important et un endettement en devises négligeable, la capacité de financement du pays semble assurée. Mais cette aisance financière masque une vulnérabilité accrue des équilibres macroéconomiques à un choc durable sur les recettes d'hydrocarbures.

Aujourd'hui, les indicateurs de la dette extérieure sont à des niveaux soutenables, cette situation est illustrée par la figure suivante.

Figure n° 12: réserves de change et dette extérieure Algérienne



Source : conception personnelle à partir des données du tableau n° 22

La structure de la dette extérieure par devises montre que le dollar occupe une place prépondérante, suivi par l'euro et le yen.

En 2002, la dette est libellée à concurrence de 42% en dollars, 30% en euro et 12% en yen¹. La part du dollar a progressé à 44 % à fin 2010 (40 % à fin 2009), en contexte de stabilisation des parts relatives de l'euro (47 %) et du yen (3 %).²

Cette structure pose la question de l'impact d'une appréciation /dépréciation des monnaies de références sur l'encours global.

Toute dépréciation de l'euro / dollar induit une légère baisse de l'encours de la dette extérieure avec un gain de change au titre de son service. A l'inverse toute appréciation de l'euro/ dollar induit une légère hausse de l'encours de la dette extérieure avec une perte de change au titre de son service.

En outre, le niveau bas de l'encours réduit substantiellement l'effet de la volatilité accrue des cours de change des principales devises sur la dette extérieure de l'Algérie.

¹ Rapport banque d'Algérie 2002, page 37

² Rapport banque d'Algérie 2010, page 37

4- Impact de la politique budgétaire et monétaire sur le taux de change du dinar

4-1- Impact de la politique budgétaire sur le taux de change du dinar

Dans la plupart des pays exportateurs des hydrocarbures, la politique budgétaire se heurte à une contrainte spécifique liée principalement aux caractéristiques des ressources utilisées dans le financement des dépenses budgétaires et à leurs poids dans l'économie.

En effet, les revenus des hydrocarbures qui constituent 98% des principales ressources de l'Etat sont volatils, incertains et largement dépendants de la demande externe.

Pour faire face à cette contrainte, l'Algérie a adopté une formulation budgétaire prudente. Malgré la tendance à la hausse du prix du pétrole, les lois de finances sont établies dans les années 2000 sur la base d'un prix de référence de 19 dollars le baril (exception faite de 2002, avec 22 \$ pour un baril), et à partir de 2009-2010 sur la base de 37 \$.

De même, en 2000, il y a eu la création d'un Fond de Régulation des Recettes destiné à recevoir les recettes qui seraient en excédent au prix de référence fixé pour le baril dans la loi des finances.

Ci-après les chiffres relatifs aux recettes et dépenses de l'Etat durant la période 1999-2013

Tableau n°24 : Evolution des indicateurs des finances publiques période 1999-2013

En Milliards de dinars

Désignation	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Recettes budgétaire	950.5	1578.1	1505.5	1603.2	1974.4	2229.4	3081.5	3639.8
Recettes hydrocarbures	588.3	1213.2	1001.4	1007.9	1350	1570.7	2352.7	2799
Dont FRR	-	453.2	115.8	26.5	448.9	623.5	1368.5	1798
Recettes H hydrocarbures	358.4	364.9	488.5	595.1	624.30	652.5	723.4	840.5
Dépenses budgétaire	961.7	1178.1	1321.0	1550.6	1690.20	1891.8	1985.9	2453
Solde budgétaire	-11.2	400	184.5	52.60	284.2	337.90	1095.8	1186.8
Désignation	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Recettes budgétaire	3687.8	5190.5	3672.9	4392.9	5790.1	6339.3	5940,9	
Recettes hydrocarbures	2796.8	4088.6	2412.7	2905	3979.7	4184.3	3678.1	
Dont FRR	1738.8	2288.2	400.70	1318.3	2300.3	2535.3	2062.2	
Recette H hydrocarbures	883.1	1101.6	1259.4	1487.8	1810.4	2155	2262.8	
Dépenses budgétaire	3108.5	4191	4214.4	4466.9	5853.6	7058.1	6092.1	
Solde budgétaire	579.3	999.5	-541.5	-74	-63.5	-718.8	-151.2	

Source : conception personnelle à partir des rapports BA 2002-2005-2009-2013

La structure des recettes budgétaires appelle les commentaires ci-dessous :

Les recettes globales ont connu une hausse considérable durant la période 1999-2013. Elles passent de 950,5 milliards de dinars en 1999 à 3.639,80 milliards de dinars en 2006 pour atteindre le total de 6.339,3 milliards en 2012 et 5.940,9 milliards de dinars en 2013.

Durant la même période, les recettes budgétaires procurées par les hydrocarbures passent de 588,3 milliards de dinars en 1999 à 2.799 milliards de dinars en 2006 pour atteindre le total de 4.088 milliards en 2008, 4.184 milliards de dinars en 2012 et 3.678,10 milliards de dinars en 2013.

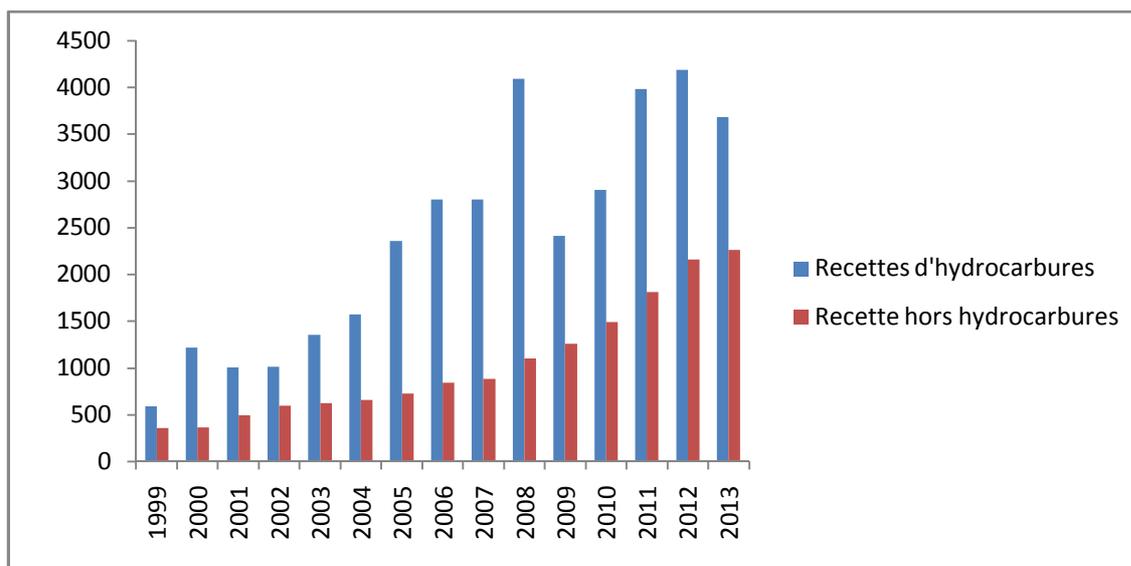
Les recettes procurées par les hydrocarbures contribuent en moyenne de 69,55% au budget de l'état et le reste de financement, soit une moyenne de 30,45 % émane des recettes hors hydrocarbures.

Ces dernières ont également connu une hausse durant la période analysée, elles passent de 358.4 milliards de dinars en 1999 à 840.50 milliards de dinars en 2006 pour atteindre 2.155 milliards en 2012 et 2.262.8 milliards en 2013, cette situation est en relation avec l'évolution de la fiscalité liée au commerce extérieur.

Il convient donc de retenir que la fiscalité pétrolière demeure la principale source de financement du budget de l'Etat, ce qui donne aux recettes un caractère très aléatoire puisqu'elles dépendent exclusivement du prix du baril.

Cette réalité est illustrée dans la figure ci-dessous

Figure n°13 : Evolution des recettes budgétaires période 1999-2013



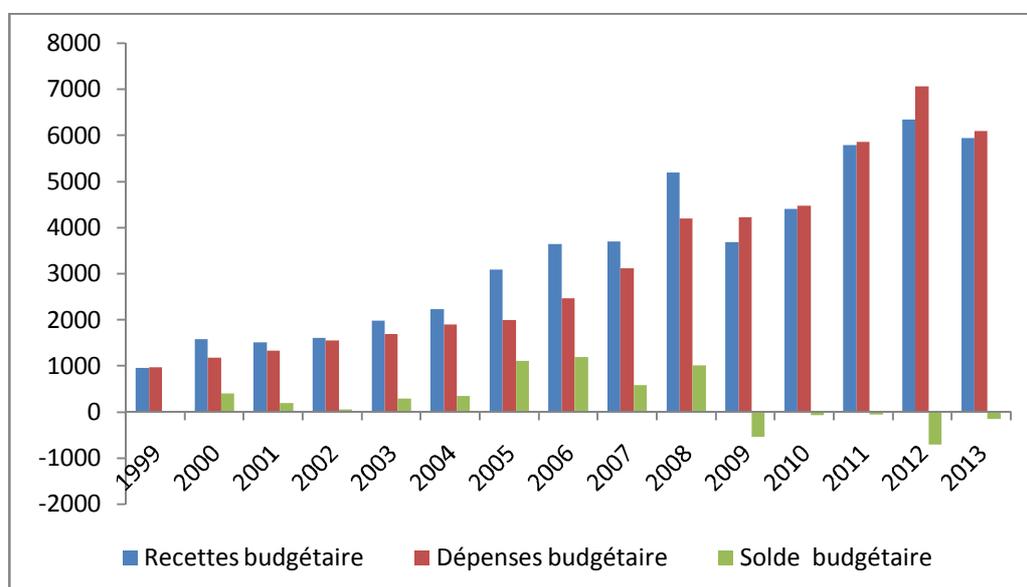
Source : conception personnelle à partir des données du tableau n° 23

Par ailleurs, la hausse des revenus pétroliers a permis au pays d'engager des dépenses budgétaires importantes alimentées par les programmes de soutien à la relance et à la croissance économique.¹

Durant la période analysée, les dépenses budgétaires ont connu une croissance vertigineuse, elles enregistrent 961.7 milliards de dinars en 1999, 2.453 milliards de dinars en 2006, 4.191 en 2008, 5.853,6 en 2011 pour atteindre un pic de 7.058,1 milliards de dinars en 2012 et régresse de 13.68 % en 2013.

La hausse des recettes budgétaires a entraîné des augmentations de dépenses difficiles à renverser.

Figure n° 14 : Evolution des recettes et des dépenses budgétaires période 1999-2013



Source : conception personnelle à partir des données du tableau n° 23

La dépendance du budget de l'Etat à l'égard des recettes des hydrocarbures a contribué à l'explosion des dépenses de l'Etat, rassuré par des hausses historiques des cours du pétrole atteignant, brièvement, les 147 dollars en juillet 2012² et les niveaux de réserves de change qui se sont accumulées, les dépenses se sont alors accrues de manière effrénée conduisant depuis 2009 à des déficits budgétaires récurrents dont le niveau ne cesse de croître.

¹ Plusieurs plans d'investissements ont été engagés par l'Etat Algérien, il s'agit du plan de soutien à la relance économique (PSRE) période 2001-2004 pour un montant de 7 milliards dollars, un plan complémentaire de soutien à la croissance (PCSC) période 2005-2009 pour un montant de 155 milliards dollars et un troisième plan d'investissement public 2010-2014 d'un montant de 286 milliards de dollars.

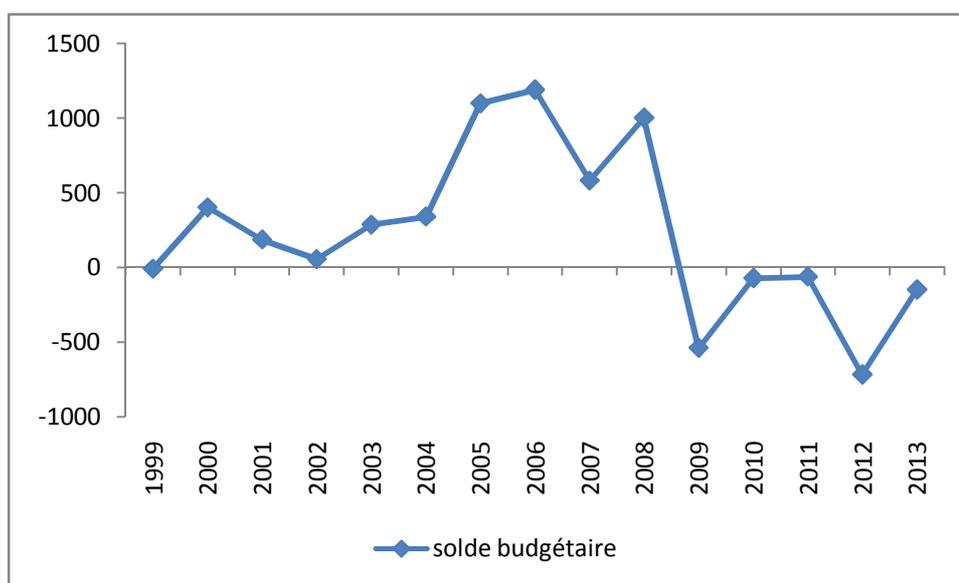
² Rapport BA 2012

Le solde budgétaire qui était de (-) 11,2 milliards de dinars en 1999 passe à un excédent de plus de 1000 milliards de dinars en 2005 et 2006 pour redevenir déficitaire et de manière structurelle à partir de 2009. De 541.5 milliards de dinars en 2009 à 718.8 milliards en 2012 et 151.2 milliards en 2013.

Cette tendance va s'accroître en 2015, vu la chute brutale du prix du pétrole et le niveau des dépenses que l'Etat n'arrive pas à contenir. La loi des Finances 2015 prévoit des recettes budgétaires de 4.684,6 milliards de dinars et des dépenses publiques de 8.858,1 milliards de dinars, soit un déficit budgétaire de 4.173,3 milliards de dinars.

La figure ci-après montre l'évolution du déficit budgétaire durant la période analysée.

Figure n° 15 : Evolution du solde budgétaire de 1999- 2013



Source : conception personnelle à partir des données du tableau 24

Durant cette période, le taux de change du dinar a connu une dépréciation vis-à-vis du dollar, ces dépréciations que nous avons précédemment qualifiées de dévaluations masquées permettent de gonfler artificiellement les recettes des hydrocarbures exprimées en dinars, alors que celles-ci sont réellement en baisse de par la chute des prix du pétrole.

Le taux de change devient un artifice qui permet de maintenir comptablement un semblant de stabilité des équilibres budgétaires ou du moins atténuer en apparence les déficits rampants induits par le manque de maîtrise de la dépense publique.

4-2 Impact de la politique monétaire sur le taux de change du dinar

La politique monétaire est l'un des outils dont dispose les autorités publiques pour influencer sur les variables économiques. Elle dispose d'un ensemble d'instruments qui permettent à l'autorité monétaire de faire varier la quantité de monnaie présente dans l'économie, ces instruments permettent d'agir indirectement sur la valeur de la monnaie nationale, sur la production, l'investissement, la consommation et l'inflation.

La hausse des prix du pétrole amorcée en 2000 a permis comme présenté précédemment l'accumulation d'importantes réserves de change qui passent de 4.4 milliards de dollars en 1999 à 110 milliards de dollars en 2007, ce qui a permis une injection des liquidités excédentaires dans le système bancaire, avec un effet variateur sur la stabilité macroéconomique.

Depuis les années 2000, les avoirs extérieurs nets enregistrent un accroissement. Cet agrégat est ainsi devenu la source la plus importante de création monétaire et de tensions inflationnistes.

Le tableau ci-après récapitule la croissance des avoirs extérieurs nets de l'Algérie depuis 2001 à 2013

Tableau n° 25 : Evolution des avoirs extérieurs nets en milliards de dinars

Période	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
les avoirs extérieurs nets	1313.6	1742.7	2325.9	3109.1	4151.5	5526.4	7382.9
Période	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
les avoirs extérieurs nets	10227.8	10865.9	12005.6	13880.6	14932.7	15267.20	

Source : conception personnelle à partir des rapports de la BA

Depuis 2002, la politique monétaire est menée dans un contexte de hausse des prix des hydrocarbures, elle vise à résoudre le problème de surliquidité essentiellement due au gonflement des réserves de change.

Chapitre 4 : Essai d'analyse des déterminants et choix du régime de change Algérien

Parmi les instruments qui ont permis de contrôler et stériliser la liquidité globale, la banque d'Algérie a eu recours à la manipulation du taux de réserves obligatoire et à la reprise directe de liquidités.

Le taux de constitution de réserves obligatoire appliqué par la banque d'Algérie est passé de 3% en 2001 à 6.5% en 2005, 8% durant 2008 et il a atteint les 11% en 2012 et 12% en 2013¹.

Le deuxième instrument est celui de la reprise de liquidité, pour lequel la banque d'Algérie applique une reprise à 7 jours à un taux de 0.75%, 3mois rémunéré à 1.25% et en janvier 2013, elle introduit la reprise de liquidité à fréquence 6 mois à un taux de rémunération de 1.5%.

Certains instruments de la politique monétaire n'ont pas encore été mobilisés, comme le taux de directeur (taux de réescompte) qui est resté inchangé voir 4% depuis l'année 2004.

Ces différents mécanismes ont eu pour effet d'accroître les dépôts des banques auprès de la Banque d'Algérie, et grâce à ces différents instruments, l'autorité monétaire est parvenue à ralentir la hausse de la masse monétaire et par conséquent à stabiliser la montée inflationniste durant cette période. Cette situation témoigne de l'efficacité des instruments indirects de la politique monétaire.

Ci-après l'évolution de l'indice des prix à la consommation IPC de 2003 à 2012

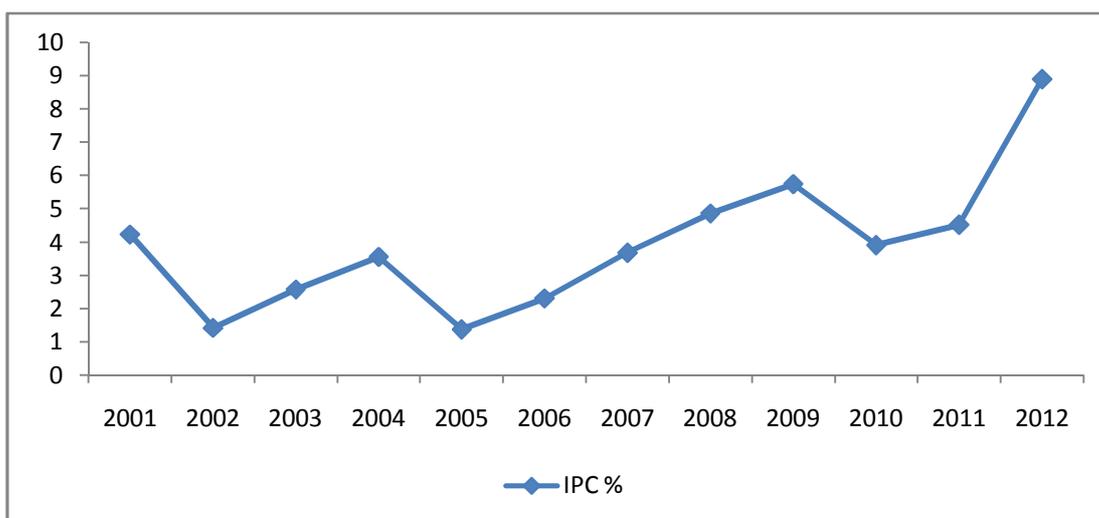
Tableau n° 26 : Evolution de l'IPC algérien

Période	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
IPC	2.58	3.56	1.38	2.31	3.68	4.86	5.74	3.91	4.51	8.89

Source : conception personnelle à partir des rapports de la banque d'Algérie

¹ Données extraites du bulletin statistique de la Banque d'Algérie série rétrospectives, statistiques de la balance des paiements 1992-2011.

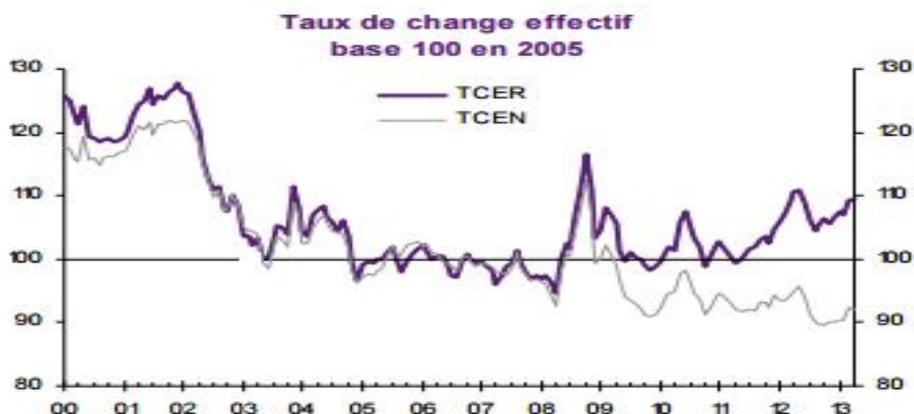
Figure n° 16 : évolution de l'inflation période 2003-2012



Source : conception personnelle à partir des données du tableau n° 26

Cette stabilité monétaire s'accompagne d'une politique de « flottement dirigé» du dinar visant à stabiliser le taux de change effectif réel (TCER) autour de son niveau d'équilibre de long terme.

Figure n° 17 : Taux de change effectif réel du dinar algérien



Source : FMI

L'objectif de stabilisation du taux de change effectif réel à un niveau proche de son niveau d'équilibre a toujours été une des préoccupations des autorités monétaires. Le TCER algérien a toujours été surévalué par rapport au TCN.

Cette situation s'explique d'une part par le différentiel d'inflation avec les principaux partenaires commerciaux de l'Algérie, d'autre part les fluctuations asymétriques du TCN vis-à-vis du dollar et de l'Euro, permettent également d'expliquer en partie la stabilité relative du TCER.

Conclusion du chapitre 4 :

En recouvrant son indépendance, l'Algérie a rapidement voulu assoir et renforcer sa souveraineté politique par des décisions économiques de nature à l'extraire de la domination de l'ancienne puissance coloniale. La naissance du dinar algérien en avril 1964 devait être un des piliers de cette souveraineté retrouvée.

L'adoption d'un système de change fixe et l'ancrage exclusif du dinar au Franc Français dans un premier temps a cédé la place dès 1971 à l'ancrage à un panier de quatorze monnaies représentant les principaux partenaires commerciaux de l'Algérie.

Ce système a perduré, sans grande difficulté, jusqu'au milieu des années 1980. Avec le second choc pétrolier de 1986, les distorsions des équilibres économiques et le tarissement des ressources ont montré la fragilité d'un pays mono exportateur d'un produit dont le prix dépend d'un marché mondial sur lequel l'Algérie n'a aucune maîtrise.

Les réformes économiques impulsées ; voir imposées par les institutions financières internationales ont contraint le pays à adopter un régime de change flottant dirigé. Ce système qui vise à mieux refléter la valeur du dinar par rapport aux autres devises a conduit après les dévaluations officielles à de multitudes dépréciations constatées sur le marché des changes censés être le nouveau régulateur de la valeur du dinar.

Conclusion générale

Conclusion générale :

Au niveau international, tout échange de matières premières, de biens ou de services est toujours accompagné d'un échange monétaire, comme il n'existe pas de monnaie internationale, la participation aux échanges internationaux oblige les pays à convertir leur monnaie nationale contre une autre.

Ces opérations de change sont réalisées sur un marché de change appelé FOREX à un taux qui permet l'équilibre entre l'offre et la demande de devise. Le taux de change exprime le prix de la monnaie d'un pays par rapport à une autre devise, il s'agit d'une variable importante et joue un rôle crucial dans le commerce international.

Un régime de change définit les règles institutionnelles qui précisent comment se déterminent les cours de change, ces règles ont énormément évoluées, pour s'adapter aux transformations du système monétaire international.

Depuis 1973 date de l'effondrement du système de Bretton-woods, l'économie mondiale est soumise à une variété de régimes de change (fixe, flottant, intermédiaire). Chaque pays peut choisir le régime de change qui lui convient, et fait une déclaration au Fond Monétaire International. De nos jours avec l'accroissement de la mobilité des capitaux au niveau international, la tendance dominante est celle de la flexibilité. Cette situation a permis un développement considérable des marchés de change, aidé par la dynamique d'internationalisation des économies et le développement des nouvelles technologies de l'information et de la communication.

Nous avons vu tout au long de ce travail que la préoccupation centrale pour un pays en matière de régime de change est l'adoption d'un régime permettant d'atteindre les objectifs de stabilité et de croissance économique (stabilité interne et externe), ce qui rend ce choix très complexe.

Les pays qui adoptent un régime de change flexible disposent d'une marge de manœuvre plus importante que ceux qui choisissent un régime de changes fixes.

Reflétant les différences dans les niveaux de développement économique et financier, aucun régime ne pourrait être prescrit d'une manière uniforme. Chaque pays choisit le degré de flexibilité optimal, compatible avec ses caractéristiques économiques (structure des échanges, degré d'ouverture,...) et de ses orientations en matière de politique économique.

Il n'existe pas de régime de taux de change idéal qui conviendrait à tous les pays à toutes les époques. La situation du pays dicte le type de régime de change et les mesures d'accompagnement qui répondent le mieux à ses besoins.

C'est dans ce sens, que les grands pays industriels ont adopté à partir de 1973 des régimes de change flottants, en Europe, il y a eu l'établissement d'une coopération monétaire et de change qui a conduit finalement à l'Euro. Enfin, dans les pays en développement l'évolution a été un peu plus controversée, certains ont choisi des régimes de change flexibles et d'autres ont opté de fixer le taux de change de leur monnaie par rapport à une ou plusieurs devises étrangères.

Actuellement, les cours des devises contemporaines connaissent de fortes fluctuations. La connaissance du taux d'équilibre représente un défi considérable pour un pays. Dès lors, pour expliquer ces variations et connaître le taux de change d'équilibre, on peut se référer à plusieurs théories, la plupart sont en rapport avec les fondamentaux de l'économie. Il s'agit principalement de la PPA, le solde de la balance courante, le taux d'intérêt, l'approche de la politique budgétaire et monétaire,.....etc.

Ces théories constituent des approches complémentaires pour pouvoir appréhender la complexité de l'évolution des devises dans un marché de plus en plus intégré.

Pour ce qui est du cas Algérien, à travers l'analyse de l'évolution du régime de change du pays, nous pouvons avancer que le choix du régime a toujours été fait dans un cadre d'adaptation aux chocs et dans un contexte d'ouverture et d'insertion de l'Algérie dans l'économie internationale .

Au lendemain de l'indépendance, l'Algérie était restée pendant deux ans rattachée à la zone Franc« C.F.A », et le franc algérien était convertible et transférable à l'intérieur de cette zone, ce qui a entraîné avec le départ des Français une fuite des capitaux vers d'autres pays de la zone Franc.

Face à cette situation, et dans la quête de son autonomie monétaire et de change, l'Algérie a récupéré son droit régalien d'émettre de la monnaie en créant son propre institut d'émission la BCA et sa propre monnaie le dinar Algérien et quitte la zone Franc.

A sa création, le dinar algérien est défini à parité fixe avec le franc Français, cette situation a perduré jusqu' au 21/01/1974, date à laquelle l'Algérie a revu sa politique de change pour rattacher le dinar à un panier de 14 devises représentant les monnaies de ses

principaux partenaires commerciaux. Ce changement est intervenu en réponse au contexte international de généralisation des changes flottants adopté suite à l'effondrement du système de Bretton-Woods .

L'objectif de cet ancrage était de protéger le dinar contre les effets néfastes du rattachement uni – monétaires et d'éviter de subir le flottement d'une seule devise. Cette situation prévalait, jusqu'au milieu des années 1980 où la politique de change a été déterminée dans un contexte de chocs externe, lié à la chute du prix du pétrole en 1986.

Durant cette période le dinar surévalué était loin de refléter une économie réellement forte, les déséquilibres macro-économiques du pays, la chute drastique des recettes jumelées à l'explosion de la dette ont contraint le pays sous la pression et l'impulsion des bailleurs de fonds à adopter des réformes structurelles menées avec le F.M.I et la Banque Mondiale. L'ajustement du taux de change figurait parmi les principales réformes. Les autorités algériennes ont ainsi laissé la valeur du dinar se déprécier dans le but de l'ajuster et de corriger sa surévaluation. Cet ajustement a été effectué dans un premier temps par des glissements progressifs non annoncés suivi ensuite par deux dévaluations officielles importantes.

Toujours dans le cadre de ces réformes, et d'ouverture extérieure de l'économie Algérienne, à partir d'avril 1994 la politique de change a connu un passage progressif d'un régime de change fixe (ancrage à un panier) vers un régime de flottement dirigé, où la valeur du dinar est déterminée sur un marché de change en fonction de l'offre et de la demande des devises.

Le passage du régime fixe vers le flottant dirigé est dicté par le souci d'adaptation au choc externe lié à la variation du prix du pétrole. Le change flottant permet théoriquement un meilleur ajustement et résilience aux chocs.

Sur le plan analytique, le présent mémoire nous a permis de constater que l'évolution du taux de change Algérien est déconnecté de la théorie de la balance des paiements, la première hypothèse posée à savoir l'excédent de la balance des paiements conduit à l'appréciation d'une monnaie, n'est pas vérifiée bien au contraire l'analyse des données macro-économiques de l'Algérie montre une tendance baissière du taux de change avec une

série de dépréciations continues et ce malgré une longue période d'excédent de la balance courante .

De même, la corrélation existante entre le taux de change et la politique budgétaire, s'éloigne des fondamentaux économiques des théories de la relance par la demande pour céder place à de simples artifices comptables qui atténuent en apparence l'ampleur des déficits budgétaires.

Le seul facteur déterminant de manière tangible du taux de change est le prix du pétrole. Cette variable exogène non maîtrisable, confirme la seconde hypothèse de travail posée à savoir le prix du pétrole est non seulement déterminant du taux de change mais il est la principale variable d'ajustement et commande l'économie algérienne dans son ensemble.

Enfin, de notre point de vue, la question pour l'Algérie ne se pose pas en terme de choix du régime de change ni de la capacité du taux de change à être un levier de la politique économique et monétaire mais invariablement, depuis l'indépendance, le défi reste la capacité à diversifier son économie et à sortir de cette caractéristique handicapante d'un pays mono producteur et mono exportateur.

L'handicape est d'autant plus grand que lorsque les prix du pétrole augmentent les ressources sont gaspillées, et quand les cours chutent c'est toute l'économie qui est menacée.

Malgré ce constat, la politique de change à travers le système de change flottant dirigé de l'Algérie, même si elle peut être affinée ou ajustée , elle est de notre point de vue, assez réaliste et convenable à la structure économique du pays. Ce système permet, tout en assurant les devises nécessaires aux transactions courantes de garder une gestion vigilante sur les transferts de capitaux et les réserves de changes qui sont actuellement la première garantie du pays.

Références bibliographiques

➤ **Ouvrage:**

1. ABADIE Laurence, MERCIER-SUISSA Catherine : « Marché des changes et gestion des risques financiers », éd. Armand Colin, 2011.
2. ALLEGRET Jean-Pierre : « Les régimes de change dans les marchés émergents », éd. Vuibert, 2005.
3. BAILLY J-L., CAIRE G., FIGLIUZZ A., LELIEVRE V. : « Économie monétaire et financière », éd. Bréal, 2006.
4. BAILLY J-L., CAIRE G., LAVIALLE C., QUILES J-J. : « Macroéconomie », éd. Bréal, 2006.
5. BEITONE Alain, CAZORLA Antoine, Dollo Christine, Dictionnaire des sciences économiques, Éd. Armand colin, 2013,
6. BENASSY-QUERE Agnès, COEURE Benoit, JAQUET Pierre, FERRY Jean-pisany : « Politique économique », éd. De Boeck, 2004.
7. BENNISAD Hocine « L'ajustement structurel : L'expérience du Maghreb », éd. OPU, 1999.
8. BRAMOULLE Gérard, AUGÉY Dominique, « Économie Monétaire », éd. Dalloz 1998.
9. BRUCKERT Xavier, MARTEAU Didier, TANG Dahlia : « Le marché des changes et la zone Franc », éd. Ellipses, 1989.
10. BURIDANT J., FIGLINZZI A., MONTOUSSE M., NOEL G., VASLIN J-M., WAQUET I. : « Histoire des faits économiques », éd. Bréal 2007.
11. DEBLOCK Christian, KAZI AOUL Samia : « La dette extérieure des pays en développement », éd. Presses de l'Université du Québec, 2001.
12. DESCAMPS Christian, SOICHOT Jacques : « Gestion financière internationale », éd. EMS, 2006.
13. DIALLO Alpha Mamadou : « Les Etats nations face à l'intégration régionale en Afrique de l'Ouest », éd. Kanthala, 2009.
14. DOHNI Larbi, HAINAUT Carol : « Les taux de change : Déterminants, opportunités et risques », éd. De Boeck, 2004.
15. DUCHENE Gérard, LENAIN Patrick, STEINHERR Alfred: « Macro-économie », éd. Pearson, 2012.
16. FONGUE Joseph Ndeffo : « Le change : Le système monétaire international et l'Afrique », éd. UNI-Press, 2001.

17. FONTAINE Patrice : « Marché des changes », éd. Pearson Education France, 2008.
18. GIDE LoyretteNoel : « Le contrôle des changes Algérien », éd. Berti, 2011.
19. GREGORY N. Mankiw: « Macroéconomie », éd. De Boeck, 2004.
20. GUENDOUZI Brahim : « Relations économiques internationales », éd. EL MAARIFA, 1998.
21. GUILLOCHON Bernard, KAWECKI Annie, VENET Baptiste, Économie internationale, commerce et macro économie, Ed Dunod, 2012.
22. HENAUX David, « Les mouvements internationaux de capitaux », éd. Educagri, 2009.
23. JACQUEMOT Pierre, ASSIDON Elsa, « politiques de changes et ajustement en Afrique », éd. la documentation française, 1988
24. JAQUEMOT Pierre : « Économie politique de l'Afrique contemporaine », éd. Armand Colin, 2013.
25. JALLADEAU Joël, « introduction à la macro économie », éd. De BOECK, 1998.
26. JALLADEAU Joël, « introduction à la macro économie, modélisation de base et redéploiement théoriques contemporains », éd. Prémisses de Boeck, 1998.
27. KABA Ousmane : « Macroéconomie moderne », éd. L'Harmattan, 2007.
28. KAMAR Bassem : « Politique de change et globalisation : le cas de l'Égypte », éd. L'Harmattan, 2005.
29. KAUFFMANN Pascal, « l'union monétaire européenne », éd. Presses université de bordeaux, 2008.
30. KRUGMAN Paul, OBSTFELD Maurice : « Économie Internationale », éd. De Boeck, 1996.
31. LAKEHAL Mokhtar, « le grand livre de l'économie contemporaine et des principaux faits de société », ed Eyrolles. 2013
32. LeCacheux. J, Lecoïnte. F, « le taux de change effectif et les grandes devises, observations et diagnostic économiques » n°26, janvier 1989.
33. MAGDOFF Harry : « L'âge de l'impérialisme », éd. Paris Maspero, 1970.
34. MARTEAU Didier, Le marché des capitaux, éd. Armand Colin, 2012
35. MONTHER Cherif : « Les taux de change », éd. Revue Banque, 2002.
36. MONTOUSSE Marc, « analyse économique et historique des sociétés contemporaines », Ed Bréal, 2007.

37. MONTOUSSE Marc, CHAMBLAY Dominique : « 100 fiches pour comprendre les Sciences économiques », éd. Bréal, 2005.
38. NYAHOHO Emmanuel : « Finances internationales », éd. Presses Université de Québec, 2002.
39. PLIHON Dominique, « les taux de change », éd. la découverte, 2012.
40. SALVATORE Dominick, « Économie Internationale », éd. de Boeck, 2008.
41. SIMON Yves, LAUTIER Delphine, « Finance internationale », éd Economica, 2012.
42. SIMON Yves, LAUTIER Delphine, MOREL Christophe : « Finance internationale » éd. Economica, 2010.
43. SIROEN Jean- Marc : « Relations Économiques Internationales », éd. Bréal, 2002.
44. VEDIE Henri Louis, « macro économie en 24 FICHES », éd. Dunod, 2012.
45. YAICI Farid : « Précis de finance internationale », éd. ENAG, 2008.

➤ **Articles et revues :**

1. ABDALLAH Ali : «Taux de change réel d'équilibre pour un PED: application aux pays du Maghreb »,2005
2. ABIDA Zouheir, SGHAIER Imen Mohamed : « Transmission des variations du taux de change aux prix : Évidences empiriques pour la Tunisie et le Maroc », Global Journal of Management and Business Research, Vol. 12, Février 2012.
3. Ambassade de France en Algérie, Mission économique « La politique de change en Algérie », Novembre 2006.
4. Amina Lahrèche- Revil, les régimes de changes, collection Repères, paris 1999.
5. ANGELLIER Jean –Pierre : « Réflexions sur les difficultés économiques auxquelles sont confrontés les pays exportateurs d'hydrocarbures », économie et société, revue de l'université de Constantine, 2005.
6. BAILLIU Jeannine, KINGMichael : « Quels sont les déterminants des taux dechange? », Revue de la banque du Canada, Automne 2005.
7. BAMBA DIOPMouhamadou, ALSIM FALL, la problématique du choix du régime de change dans les pays de la CEDEAO, La Revue Economique de l'Afrique de l'Ouest, vol 2 n°1, juin 2013
8. BarkaZine .M. Annual Report on International Finance and Development in Africa, Algérie , CESPI 2009,

9. BEITONE Alain : « La politique économique conjoncturelle : mécanismes, enjeux et limites », Cahiers français, n° 335.
10. BEN ALI Mohamed Sami : « Libéralisation du compte capital et choix d'un régime de change, quelle portée pour la flexibilité en Tunisie? ».
11. BENASSY-QUERRE Agnès, LAHRECHE-REVIL Lemoine : « Changement et continuité : le régime de change de la Chine », Politique étrangère n°2, 2004.
12. BOURGUINAT Henri, Maastricht et la théorie des zones monétaires optimales, revue Française d'économie, volume 7 n°3,1992.
13. BUBULA Andrea et OTKER-ROBE Inci, une bipolarisation persistante, finance et développement, mars 2004.
14. Cédric Achille MBENG MEZUI et Uche DURU, Détenir des réserves de change excédentaires ou financer les infrastructures : que doit faire l'Afrique, Document de travail No. 178, Groupe de la banque Africaine de Développement, juin 2013
15. CHENG Gong, FERRARA Laurent : « Qu'est-ce que l'étalon or », Banque de France, Focus n°5 du 22/11/2010.
16. CHIALI Hichem, « Les variations du taux de change réel influencent-elles l'inégalité des revenus entre zones urbaines et rurales en Algérie ? », 2006.
17. CHNAINA Khaled : « Impact des Transferts de Fonds sur le Taux de Change Réel Effectif en Tunisie », Centre d'analyse et traitement théorique des données économiques.2012.
18. COUDERT Virginie, comment évaluer l'effet Balassa-Samuelson dans les pays d'Europe Centrale et Orientale ?, bulletin de la banque de France n° 122, février 2004.
19. DALY Sfia Mohamed : « Le choix du régime de change pour les économies émergentes », juillet 2007.
20. DE CONTI Bruno Martarello, VALENTE Frederico S. P. F. : « Les discussions théoriques autour du choix d'un régime de change dans les pays émergents ».
21. DESQUILBET Jean-Baptiste : « Les théories du taux de change », Université d'Artois. 2008
22. DRUNAT Jérôme, DUFRENOT Gilles, MATHIEU Laurent, Les théories explicatives du taux de change : de Cassel au début des années quatre-vingt, Revue française d'économie. Volume 9 N°3, 1994.
23. GUENDOUZI Brahim, le marché des changes : entre l'officiel et l'informel, Revue Campus n°11

24. GUILLOT Philippe Guillot : « Le règlement des échanges internationaux », I.U.F.M de la Réunion, 1999.
25. HANEN Gharbi, la gestion des taux de change dans les pays émergents : la leçon des expériences récentes, document de travail n° 2005-06, Observatoire Français des conjonctures économiques, juin 2005.
26. HERICOURT Jérôme, REYNAUD Julien : « La crise monétaire Turque de 2000/2001 : Une analyse de l'échec du plan de stabilisation par le change du F.M.I », Novembre 2006.
27. KAMBALEKapitene Héritier, « Impact de la dollarisation sur les activités économiques en ville de Butembo », Revue Congolaise de Gestion, 2013/1 N° 17.
28. La régulation monétaire en Algérie (1990-2007), revue du chercheur n° 08/2010
29. LAHRECHE-REVIL Amina : « Les régimes de changes », Collection repères, Paris, 1999.
30. LAMETA Laetitia Ripoll : « Choix du régime de change quelles nouvelles? », Université de Montpellier I, 2001.
31. LASKAR Daniel : « Choix d'un régime de change : le rôle des questions de crédibilité et d'interdépendance entre pays », Revue économique, Vol. 45, n°3, 1994.
32. Le 5^{ème} manuel du FMI : une nouvelle présentation de la balance des paiements et de la position extérieure, bulletin de la banque de France n°14 février 1995.
33. MARRAKCHI Charfi Fatma, Euro/Dollar : quelle stratégie de change pour la Tunisie ?, revue de l'OFCE n° 108, janvier 2009.
34. MESSIHA Jean : « Souveraineté et zone monétaire optimale : Construit, Coïncidence ou Causalité ? », Université Paris X Nanterre.2009
35. MIGNON Valérie, les liens entre les fluctuations du prix du pétrole et du taux de change du dollar, Revue d'économie financière. N°103, p.21-40, 2011.
36. MINDA Alexandre, la dollarisation intégrale : une option monétaire de dernier ressort pour l'Amérique Latine, Mondes en développement, 2005/2 n° 130.
37. MORISSON Gilles, l'équilibre macro-économique et macro financier en économie ouverte, IBFI n°4, novembre 2010
38. NOUIOUA Badredine, contribution dans le quotidien El Watan du 12/10/2012
39. Revue Tiers Monde, n° 188, Décembre 2006.
40. SCHOR Armand Denis, la théorie des zones monétaires optimales : l'optimum, le praticable, le crédible et le réel, Revue d'analyse économique vo 76 n) 04 déc. 2000,

41. SFIA Mohamed Daly, le choix de régime de change pour les économies émergentes, juillet 2007.
42. STERDYNIAK Henri, VILLA Pierre : « Régimes de change et coordination des politiques économiques en Euro », Revue de l'OFCE, n°43, 1993.
43. TOUBAL Farid : « Les crises de change », Université d'Angers, Mars 2011.
44. ZEMOURI Messaoud, la portée du succès du post-ajustement dans le cas de l'Algérie, Revue des Sciences Économiques et de Gestion, n°02, 2003.

➤ **Les rapports :**

1. Accession de l'Algérie Aide-mémoire sur le régime de commerce extérieur, organisation mondiale du commerce, juillet 1996.
2. Algérie, évaluation de la stabilité du système financier, rapport du FMI n° 14/161, juin 2014.
3. BRAGA DE MACEDO Jorge, COHEN Daniel, REISEN Helmut, « Taux de change : ni fixe, ni flottant », OCDE, 2001.
4. Bulletin statistique de la Banque d'Algérie série rétrospectives, statistiques de la balance des paiements 1964-2005.
5. Bulletin statistique de la Banque d'Algérie série rétrospectives, statistiques de la balance des paiements 1992-2011.
6. Guide investir en Algérie KPMG, 2006.
7. Ministère du commerce, Bilan des actions du secteur du commerce réalisées durant la période 1962-2012, mai 2012,
8. Rapport banque mondiale n°36270 DZ, 15/08/2007
9. Rapport de la banque de règlement international (2013).
10. Rapport du FMI n° 14/161, juin 2014
11. Rapport du FMI No. 05/52, mai 2006
12. Rapports de la Banque d'Algérie années : 2002-2013
13. République algérienne démocratique et populaire à la recherche d'un investissement public de qualité, une revue des dépenses publiques, rapport n°36270 DZ, banque mondiale, 15/08/2007.

➤ **Mémoires et thèses**

1. ADOUKA Lakhdar : « Modélisation du taux de change du dinar algérien à l'aide des modèles ECM », Thèse de Doctorat, Université Abou Bakr Belkaid de Tlemcen, 2010-2011.
2. AOUAD Hadjar soumia : « Essai de modélisation du comportement du taux de change du dinar algérien 99-2007 par la méthode AFIRMA », Mémoire de Magistère, Université Abou Bakr Belkaid de Tlemcen, 2010-2011.
3. BOUCHETA Yahia, Etude des facteurs déterminant du taux de change du Dinar Algérien, thèse de doctorat, université Abou Bakr Belkaid de Tlemcen 2013-2014.
4. KOUDACHE Lynda : « Les politiques de change et leurs effets sur l'économie : cas de l'Algérie », Mémoire de Magistère, Université de Tizi-Ouzou, Juillet 2012.

Liste des tableaux et figures

Liste des tableaux

Tableau n° 1	Parité de change des monnaies avec l'or	p.30
Tableau n° 2	Evolution des réserves d'or Américaines	P.39
Tableau n° 3	Evolution de la classification des régimes de change	P.61
Tableau n° 4	Classification des régimes de change de facto au 30/04/2011	P.64
Tableau n° 5	La nature des chocs économiques et le choix d'un régime de change	P.78
Tableau n° 6	Les facteurs influençant le choix d'un régime de change	P.79
Tableau n° 7	La parité de pouvoir d'achat et l'indice Big Mac	P. 90
Tableau n° 8	Les soldes de la balance des paiements	P.99
Tableau n° 9	La Balance globale et régime de change	P.102
Tableau n° 10	La parité USD/DA (1958-1970)	P.115
Tableau n° 11	les devises et les pondérations utilisées dans le système de cotation du dinar Algérien par panier	P.118
Tableau n° 12	La parité USD/ DA (1971-1987)	P.119
Tableau n° 13	Taux de change officiel et parallèle en Algérie par rapport au Franc Français	P.122
Tableau n° 14	La parité USD /DA (1988-1994)	P.125
Tableau n° 15	Evolution de la balance des paiements Algérienne	P.134
Tableau n° 16	Structure des importations algériennes par devise	P.138
Tableau n° 17	Evolution du Taux de change USD / DA, EUR /DA (Valeurs moyenne sur la période) 1995-2014	P.139
Tableau n° 18	Balance commerciale et taux de change du dinar	P.141
Tableau n° 19	Prix du pétrole, taux Euro/dollar et taux de change du dinar	P.144
Tableau n° 20	Evolution des réserves de changes Algériennes.	P.147
Tableau n° 21	Evolution des réserves de changes algériennes et tendance des importations	P.150
Tableau n°22	Evolution de la dette extérieure Algérienne période 2000-2014	P.152
Tableau n°23	Les ratios de solvabilité de l'Algérie vis-à-vis de l'extérieur.	P.154
Tableau n°24	Evolution des indicateurs des finances publiques 1999-2013	P.156
Tableau n°25	Evolution des avoirs extérieurs nets en milliards de dinars	P.160
Tableau n° 26	Evolution de l'IPC algérien	P.161

Liste des figures

Figure n° 1	Le Triangle des incompatibilités de Mundell	P.75
Figure n° 2	Solde de la balance commerciale	P.97
Figure n° 3	effet de la politique budgétaire sur le taux de change	P.108
Figure n° 4	effet de la politique monétaire sur le taux de change	P.109
Figure n° 5	Evolution de la balance commerciale algérienne période 1992-2014	P.135
Figure n° 6	Le poids des hydrocarbures dans le commerce extérieur.	P.136
Figure n° 7	Evolution du taux de change du dinar de 1995 à 2014	P.140
Figure n° 8	Le solde de la balance commerciale et le taux de change du dinar.	P.142
Figure n° 9	Evolution des réserves de change algériennes	P.149
Figure n° 10	Evolution du prix du pétrole, réserves de changes et importations Période 1999-2014	P.151
Figure n° 11	structure de la dette extérieure algérienne	P.153
Figure n° 12	Réserves de change et dette extérieure algérienne	P.155
Figure n° 13	Evolution des recettes budgétaires période 1999-2013	P.157
Figure n° 14	Evolution des recettes et des dépenses budgétaires 1999-2013	P.158
Figure n° 15	Evolution du solde budgétaire de 1999- 2013	P.159
Figure n° 16	Evolution de l'inflation période 2003-2012	P.162
Figure n° 17	Taux de change effectif réel du dinar algérien	P.162

Les Annexes

Liste des annexes

Les annexes :

Annexe 1 : Récapitulatif des opérations des résidents algériens ouvrant un droit de change.

Annexe 2 : Statistiques de la balance des paiements de l'Algérie période 1999-2014,

Annexe 3 : Cours de change par devises période 1995-2014

Annexe 4 : Taux de change internationaux période 2005-2014

Table des matières

Introduction générale	2
Chapitre 1 : Présentation des concepts de base liés au change et évolution du système monétaire international.....	9
Introduction du chapitre 1	10
Section 1 : Présentation des concepts de base liés au change.....	11
1 Définition du change.....	11
2 Les mesures du taux de change :	12
2.1 Le taux de change bilatéral nominal (TCN).....	12
2.2 Le Taux de Change bilatéral Réel (TCR)	14
2.3 Le taux de change effectif (TCE) (ou multilatéral) :	15
2.4 Le taux de change effectif réel (TCER) :	16
2.5 Le taux de change d'équilibre fondamental (TCEF) :	16
3 Le marché de change :	17
3.1 Définition et caractéristiques du marché de change	17
3.2 Les intervenants sur le marché de change.....	19
3.2.1 Les entreprises :.....	19
3.2.2 Les banques et les intermédiaires financiers :	20
3.2.3 Les banques centrales :	20
3.3 Les compartiments du marché de change	21
3.4 Les motifs des transactions	21
3.4.1 Les opérations de couverture :	21
3.4.2 Les opérations de spéculation :	22
3.4.3 Les opérations d'arbitrages	22
4 Les opérations de change et la convertibilité de la monnaie.....	23
4.1 Le concept de convertibilité	23
4.2 La convertibilité et le contrôle de change	25
4.3 Le régime de change :	26
Section 2 : Présentation du Système Monétaire International et de son évolution	26
1 Définition et rôle d'un Système Monétaire International	27
1.1 Définition du système monétaire international	27
1.2 Le rôle du Système Monétaire International.....	28
2 Evolution du Système Monétaire International :	29
2.1 Le Système de l'Etalon Or (1870- à 1913) :	30

2.1.1	Les caractéristiques du système de l'étalon or :.....	30
2.1.2	Les avantages et les inconvénients du régime de change or.....	32
2.2	Le S.M.I entre les deux guerres (1918-1939)	33
2.2.1	Les caractéristiques du système d'étalon de change - or.....	34
3	Le Système monétaire issu des accords de Bretton Woods (B.W)	35
3.1	Les principes du SMI de Bretton Woods :.....	36
3.2	Evolution du système de BrettonWoods.....	38
	Conclusion du chapitre 1 :.....	43
	Chapitre 2 : Classification et choix d'un régime de change.....	44
	Introduction du chapitre 2 :	45
	Section 1 : Typologie et classification des régimes de change	47
1	Régime de change fixe versus flexible :	47
1.1	Le régime de change fixe :	47
1.1.1	Définition et caractéristiques du régime de change fixe.....	47
1.1.2	Les catégories de régimes fixes :	49
1.1.2.1	L'union monétaire.....	50
1.1.2.2	La dollarisation.....	50
1.1.2.3	Les currency Board.....	52
1.1.2.4	Le système de change fixe mais ajustable.....	53
1.1.3	Les avantages et les inconvénients du régime de change fixe :	54
1.1.3.1	Les avantages du régime de change fixe.....	54
1.1.3.2	Les inconvénients du régime de change fixe.....	54
1.2	Le régime de change flottant :	55
1.2.1	Définition et caractéristiques du change flottant.....	55
1.2.2	Les avantages et les inconvénients du change flottant :	56
1.2.2.1	Les avantages du change flottant.....	56
1.2.2.2	Les inconvénients du change flottant.....	57
1.3	Les Régimes de change intermédiaires :	57
1.3.1	Définition et caractéristiques du change intermédiaire	58
1.3.2	Les catégories de régimes intermédiaires :	58
1.3.2.1	Le régime des parités discrétionnaires glissantes	58
1.3.2.2	Le régime de bande de fluctuations glissante.....	60
1.3.2.3	Le flottement administré	60

2	Régime de change de Jure versus régime de Facto	61
Section 2 : Les théories de choix d'un régime de change.....		64
1	La théorie de la zone monétaire optimale	65
1.1	Définition d'une Zone Monétaire Optimale.....	66
1.2	Les critères d'une zone monétaire optimale :	66
1.2.1	Le critère de mobilité du facteur travail de Mundell.....	67
1.2.2	Le critère d'ouverture de Mac Kinnon	68
1.2.3	Le critère de diversification de la production de Kenen.....	70
1.2.4	Le critère d'intégration financière :	71
1.2.5	Le critère d'homogénéité des préférences :	72
1.3	Les avantages et les inconvénients de la théorie des ZM.O	72
2	La théorie de la trinité impossible et le choix d'un régime de change	73
2.1	Présentation de la théorie de la trinité impossible :	73
3	La nature des chocs économiques et le choix du régime de change	76
3.1	La nature des chocs économiques :	76
3.1.1	Les chocs d'offre et les chocs de demande :	76
3.1.2	Les chocs permanents ou transitoires :	77
3.2	Choix d'un régime de change en fonction du choc économique	77
Conclusion du chapitre 2.....		80
Chapitre 3 : Les théories de détermination du taux de change.....		81
Introduction du chapitre 3		82
Section 1 : Les déterminants à long terme du taux de change		83
1	La théorie de la Parité des Pouvoirs d'Achat (PPA) et le taux de change.....	83
1.1	Présentation de la théorie de la Parité du pouvoir d'achat.....	84
1.2	Les versions de la parité du pouvoir d'achat.....	85
1.2.1	La PPA absolue :	85
1.2.2	La PPA relative	87
1.3	La PPA et l'indice Big Mac :	88
1.4	La PPA et la productivité (effet Balassa- Samuelson).....	91
1.5	Les limites de la théorie de la PPA.....	92
2	La détermination du taux de change par l'approche de la balance des paiements.....	93
2.1	Définition et intérêt de la balance des paiements :	93
2.2	La structure de la balance des paiements :	95
2.2.1	Le compte des transactions courantes :	95

2.2.1.1	La balance commerciale.....	96
2.2.1.2	La balance des invisibles	97
2.2.2	Le compte de capital	97
2.2.3	Le compte financier.....	98
2.2.4	Les erreurs et omissions :.....	99
2.3	Intérêt de la balance des paiements dans la détermination du taux de change.	99
2.3.1	Ajustement de la balance des paiements dans un système de change fixe	101
2.3.2	Ajustement de la balance des paiements dans un système de change flottant .	102
2.4	Les limites de l'approche par la balance des paiements :.....	103
Section 2 : Les déterminants de taux de change à court terme.....		103
1	La théorie de la parité des taux d'intérêt « PTI » :.....	103
1.1	Présentation de la théorie de la parité des taux d'intérêt « PTI ».....	103
1.2	Les versions de la théorie de la parité de taux d'intérêt	104
1.2.1	La théorie de la parité de taux d'intérêt non couverte	105
1.2.2	La théorie de la parité de taux d'intérêt couverte	105
1.3	La relation entre la PPA et la PTI (Effet FICHER).....	106
1	L'approche de la politique budgétaire et de la politique monétaire.....	107
2.1	L'approche de la politique budgétaire	107
2.2	L'approche de la politique monétaire.....	108
3	La théorie de la Surréaction des taux de change.	109
	Conclusion du chapitre 3.....	111
Chapitre 4:Essai d'analyse des determinants et choix du régime de change Algérien .		112
	Introduction du chapitre 4 :	113
Section 1 : La politique de change Algérienne de 1962 à ce jour.		114
1	La politique de change période 1962-1970.....	114
2	La période allant de 1971 à 1988	117
3	La période allant de 1988 à 1994 :	122
4	La période allant de 1994 à ce jour.....	125
4.1	L'adoption d'un régime de change flexible et instauration d'un marché de change....	126
4.1.1	La convertibilité courante du dinar et l'instauration des séances de fixing :	126
4.1.2	Le marché de change Algérien.....	129
4.1.2.1	Le marché de change officiel	129
4.1.2.2	Le marché de change parallèle.....	130

Section 2 : Essai d'analyse des facteurs déterminants du taux de change du dinar Algérien	131
1 Analyse de la relation entre la balance des paiements et le taux de change	132
1.1 Analyse de la balance commerciale,	134
1.2 Impact du solde commercial sur le taux de change	138
2 Effet du prix du pétrole sur les taux de change EUR/Dollar et le taux de change du Dinar	142
2.1 Importance du prix du pétrole	143
2.2 Effet du prix du pétrole sur le taux de change du dinar	143
3 Les réserves de changes, l'endettement extérieur et taux de change	146
3.1 Les réserves de change et les importations	149
3.2 les réserves de change et l'endettement extérieur	151
3.2.1 Structure de la dette extérieure	152
3.2.2 La capacité de remboursement de l'Algérie	154
4 Impact de la politique budgétaire et monétaire sur le taux de change du dinar	156
4.1 Impact de la politique budgétaire sur le taux de change du dinar	156
4.2 Impact de la politique monétaire sur le taux de change du dinar	160
Conclusion du chapitre 4	163
Conclusion générale	164
Références bibliographiques	169
Liste des tableaux et figures	177
Annexes	180
Table des matières	192
Résumé	

Les Annexes.

Annexe 1 : Récapitulatif des opérations des résidents Algériens ouvrant un droit de change (page1/2)

Réf réglementaire	Objet	Bénéficiaire	Montant	Guichet de l'opération	Pièces à fournir
Instruction BA 03/91 du 15/07/1991 - Instruction 83/92 - Instruction 15-94 - Instruction 25/95	- Allocation médical, pour soins à l'étranger s/c d'une prise en charge délivrée par un organisme de Sécurité sociale. ; ou par le ministère de la santé publique. (1)	- Résidents	- 15.900 ; âge (+)15 ans - 7.600 ; (-) 15 ans	- Tout guichet bancaire du lieu de résidence du malade	1- Demande manuscrite 2- Passeport en cours de validité 3- Titre de transport 4- Original + photocopie de la prise en charge. **l'original est restitué au malade après visa du banquier.
Idem	- Allocation d'accompagnateur dans le cas ou une assistance est prescrite par l'organisme ayant délivré la prise en charge du malade voir (1) ou par le service étranger d'hospitalisation	- Résidents	- 13.500 au départ - 5.900 au retour	- Tout guichet bancaire du lieu de résidence du malade	- 1+2+3 - Original + photocopie de la prise en charge - Original + photocopie de l'attestation désignant l'accompagnateur ** Les originaux sont à restitué après visa du banquier
Idem	- Allocation de rapatriements de dépouille mortelle à l'occasion du 1- Décès à l'étranger d'un malade hospitalisé s/c d'une prise en charge 2- Décès d'un national résident se trouvant à l'étranger en voyage touristique ou d'affaires.	- un membre de la famille du décès	- 110.700 dinars avec dérogation d'acquisition en dinars auprès d'une compagnie aérienne d'un titre de transport de la dite dépouille	- Exclusivement par le guichet de la BA installée dans la wilaya de résidence du demandeur	1+2+3 - Dans le 1 ^{er} cas, tout doc probant attestant le décès délivré par les services d'hospitalisation ou les services consulaires Algériens. - Fiche d'état civil justifiant le lien de parenté avec le défunt. - dans le 2 ^{ème} cas, sur le justificatif délivré par les services consulaires doit être préciser l'adresse habituelle du défunt en Algérie. - Engagement de produire ultérieurement l'ensemble des documents justifiant le rapatriement.
Idem	- Allocation de visite parentale de leurs enfants âgé (-) 15 ans. Hospitalisé à l'étranger s/c d'une prise en charge depuis plus de 12 mois	- Parents du malade conjointement ou séparément.	- 29.500 conjointement - 17.700 séparément avec droit au reliquat - 11.800 dinars pour l'autre conjoint durant la même année	- Exclusivement par le guichet de la BA installée dans la wilaya de résidence du demandeur.	-1+2+3 - Certificat de présence de l'enfant dans un ETS hospitalier étranger indiquant la date d'hospitalisation. - Attestation de l'organisme national de sécurité ayant délivré la prise en charge certifiant l'hospitalisation de + de 12 mois. - Fiche familiale d'état civil justifiant le lien de parenté.

Réf réglementaire	Objet	Bénéficiaire	Montant	Guichet de l'opération	Pièces à fournir
Instruction 47/95 Modifié et complété par Instruction 10/96 du 19/12/96	- Allocation médical, pour soins à l'étranger sans prise en charge par un organisme de Sécurité sociale. ; ou par le ministère de la santé publique.(1)	Résident	120.000 dinars * Toute demande d'un montant > doit faire objet d'une autorisat° de la B.A. - Dépenses éligibles - Frais d'hospitalisation - Prestations médicales - Frais de séjour à concurrence de 25% max du droit change.	- Tout guichet de banque, établissement financier installé dans la wilaya de résidence	1- Demande manuscrite 2- Passeport du demandeur 3- Titre de transport 4- Une prescription médicale délivrée par médecin de la santé public ayant au moins le rang de chef de service (attestation de nécessité de soins à l'étranger) 5- Un rendez vous au nom du malade délivré par l'Ets hospitalier à l'étranger. 6- Engagement du bénéficiaire d'apurer le dossier administratif à son retour en présentant la facture définitive détaillant le montant des prestations rendues par l'Ets hospitalier.
Instruction 46/95 14/06/95 Mod, comp Instruction 09/96 du 14 juin 1995 Mod, instruction 07/2000 du 26/07/2000	Droit de change au profit de nationaux : - poursuivant une scolarité à l'étranger auprès d'un Ets d'enseignement supérieur. - Subissant des soins de longue durée à l'étranger et scolarisés.	Résident	9.000/mois pour une période max de 10 mois, Septembre jusqu'à juin. - Toute demande de Transfert > 9.000, doit faire objet d'une autorisation préalable de la B.A.	Domiciliation du dossier est effectuée auprès d'un guichet de banque, Ets financier agréé installé dans la wilaya de résidence de l'ordonnateur ou le CCP.	- Le dossier de transfert doit être présenté par une personne physique de nationalité Algérienne résident en Algérie. - Copie légalisée de la CIN du bénéficiaire et de l'ordonnateur du transfert. - Un certificat de scolarité justifiant l'inscription - Une attestation de non boursier délivrée par l'administration algérienne * Pour les malades poursuivant une scolarité : - Une copie légalisée de la prise en charge pour soins à l'étranger délivrée par un organisme Algérien de Sécurité Sociale. - Une attestation du dit organisme confirmant la poursuite des soins dans le cas d'une prolongation d'hospitalisation.
Instruction 08/97 Du 28/08/1997	- Droit de change pour voyage à l'étranger.	Résident	15000/adulte et par année 7500/enfant à compter du 28/08/97. < de 15 Ans -Non cumulable d'une année à une autre.	- Guichet des banques et ets financiers agréés. La BA ne l'accorde que pour son personnel « note de service » 16/98 (agent +conjoint+enfants.)	- Fiche d'information à remplir délivrée par le guichet de banque ou établissement agréé. - Le passeport en cours de validité. - Un titre de voyage en cours de validité du demandeur ou une assurance véhicule automobile ou autre délivrée en Algérie pour les voyages par route

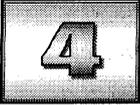
Source : conception personnelle à partir des textes réglementaires relatifs au contrôle de change

STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALGERIE
« 1999 – 2004 »

<i>(En Milliards de Dollars)</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Solde extérieur courant	0,02	8,93	7,06	4,37	8,84	11,12
Balance commerciale	3,36	12,30	9,61	6,70	11,14	14,27
Exportations, f.o.b.	12,32	21,65	19,09	18,71	24,46	32,22
Hydrocarbures	11,91	21,06	18,53	18,11	23,99	31,55
Autres	0,41	0,59	0,56	0,61	0,47	0,66
Importations, (f.o.b)	-8,96	-9,35	-9,48	-12,01	-13,32	-17,95
Services, hors revenus des facteurs, nets	-1,84	-1,45	-1,53	-1,18	-1,35	-2,01
Crédits	0,72	0,91	0,91	1,30	1,57	1,85
Débits	-2,56	-2,36	-2,44	-2,48	-2,92	-3,86
Revenu des facteurs, net	-2,29	-2,71	-1,69	-2,23	-2,70	-3,60
Crédits	0,22	0,38	0,85	0,68	0,76	0,99
Débits	-2,51	-3,09	-2,54	-2,91	-3,46	-4,59
Paiement des intérêts	-1,85	-1,93	-1,52	-1,31	-1,18	-1,29
Parts associés. Sonatrach.	-0,66	-1,16	-1,02	-1,60	-2,28	-3,30
Transfert, net	0,79	0,79	0,67	1,07	1,75	2,46
Solde du compte de capital	-2,40	-1,36	-0,87	-0,71	-1,37	-1,87
Investissements directs, nets	0,46	0,42	1,18	0,97	0,62	0,62
Capitaux officiels, nets	-1,97	-1,96	-1,99	-1,32	-1,38	-2,23
Tirages	1,08	0,80	0,91	1,60	1,65	2,12
Amortissement	-3,04	-2,76	-2,90	-2,92	-3,03	-4,35
Crédits à court terme et erreurs et omissions (nets)	-0,89	0,18	-0,06	-0,36	-0,61	-0,26
Solde global	-2,38	7,57	6,19	3,65	7,47	9,25
Financement	2,38	-7,57	-6,19	-3,65	-7,47	-9,25
Augmentation des réserves brutes (-)	2,40	-7,51	-6,05	-3,39	-7,03	-8,88
Rachat au FMI	-0,36	-0,10	-0,14	-0,30	-0,44	-0,37
Augmentation d'autres engagements de la Banque d'Algérie (+)	-0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation des arriérés (+)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financement exceptionnel	0,39	0,04	0,00	0,04	0,00	0,00
Rééchelonnement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aide Mult. Balance des paiements	0,08	0,04	0,00	0,04	0,00	0,00
Achats au FMI	0,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pour Mémoire :						
Réserve brutes (or non compris)	4,40	11,90	17,96	23,11	32,94	43,11
En mois d'importations (des biens et des services non facteurs)	4,58	12,19	18,08	19,14	24,34	23,72
Valeur unitaire des exports du pétrole brut (dollar U.S/b)	17,91	28,50	24,85	25,24	28,96	38,66

STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE L'ALGERIE
« 2005 – 2011 »

<i>(En Milliards de Dollars)</i>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Solde extérieur courant	21,18	28,95	30,54	34,45	0,40	12,15	19,70
Balance commerciale	26,47	34,06	34,24	40,60	7,78	18,21	27,94
Exportations, f.o.b.	46,33	54,74	60,59	78,59	45,19	57,09	72,88
Hydrocarbures	45,59	53,61	59,61	77,19	44,42	56,12	71,66
Autres	0,74	1,13	0,98	1,40	0,77	0,97	1,22
Importations, (f.o.b)	-19,86	-20,68	-26,35	-37,99	-37,40	-38,89	-44,94
Services, hors revenus des facteurs, nets	-2,27	-2,20	-4,09	-7,59	-8,70	-8,34	-8,79
Crédits	2,51	2,58	2,84	3,49	2,99	3,57	3,77
Débits	-4,78	-4,78	-6,93	-11,08	-11,68	-11,91	-12,56
Revenu des facteurs, net	-5,08	-4,52	-1,83	-1,34	-1,32	-0,37	-2,04
Crédits	1,43	2,42	3,81	5,13	4,75	4,60	4,45
Débits	-6,51	-6,94	-5,64	-6,47	-6,06	-4,96	-6,49
Païement des intérêts	-1,03	-0,76	-0,23	-0,19	-0,17	-0,11	-0,24
Parts associés: Sonatrach.	-4,74	-5,29	-3,90	-4,56	-3,92	-3,93	-4,97
Transfert, net	2,06	1,61	2,22	2,78	2,63	2,65	2,59
Solde du compte de capital	-4,24	-11,22	-0,99	2,54	3,46	3,18	0,36
Investissements directs, nets	1,06	1,76	1,37	2,33	2,55	3,48	2,04
Capitaux officiels, nets	-3,05	-11,89	-0,77	-0,43	1,52	0,14	-1,08
Tirages	1,41	0,98	0,51	0,84	2,20	0,58	0,09
Amortissement	-4,46	-12,87	-1,28	-1,27	-0,68	-0,44	-1,17
Crédits à court terme et erreurs et omissions (nets)	-2,25	-1,08	-1,59	0,64	-0,60	-0,44	-0,60
Solde global	16,94	17,73	29,55	36,99	3,86	15,33	20,06
Financement	-16,94	-17,73	-29,55	-36,99	-3,86	-15,33	-20,06
Augmentation des réserves brutes (-)	-16,31	-17,63	-28,27	-36,53	-2,28	-15,00	-19,95
Rachat au FMI	-0,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances produits de placement à recevoir	0,00	0,00	-1,28	-0,46	0,09	-0,08	0,10
Allocation DTS	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,67	0,00	0,00
Position de réserve au FMI						-0,25	-0,21
Financement exceptionnel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Rééchelonnement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aide Mult. Balance des paiements	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Achats au FMI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pour Mémoire :							
Réserve brutes (or non compris)	56,18	77,78	110,18	143,10	148,91	162,22	182,22
En mois d'importations (des biens et des services non facteurs)	27,36	36,66	39,73	34,99	36,41	38,33	38,03
Valeur unitaire des exports du pétrole brut (dollar U.S/b)	54,64	65,85	74,95	99,97	62,25	80,15	112,94



BALANCE DES PAIEMENTS

4.1 Balance des paiements

(Valeurs en milliards de dollars E.U)

	2010	2011	2012	2013	2014*	1 ^{er} Trim. 2014*	2 ^e Trim. 2014*	1 ^{er} Sem. 2014*	3 ^{ème} Trim. 2014*	4 ^{ème} Trim. 2014*	2 ^{ème} Sem. 2014*
Solde extérieur courant	12,16	17,77	12,30	0,83	-9,10	-0,97	-1,79	-2,76	-1,76	-4,58	-6,34
Balance commerciale	18,20	25,96	20,17	9,38	0,59	1,36	0,99	2,34	0,64	-2,39	-1,75
Exportations, f.o.b.	57,09	72,89	71,74	64,38	60,04	15,88	16,57	32,45	15,49	12,10	27,59
Hydrocarbures	56,12	71,66	70,58	63,33	58,34	15,55	16,24	31,79	15,06	11,49	26,55
Autres	0,97	1,23	1,15	1,05	1,69	0,32	0,33	0,65	0,43	0,61	1,04
Importations, (f.o.b)	-38,89	-46,93	-51,57	-54,99	-59,44	-14,517	-15,582	-30,10	-14,853	-14,487	-29,34
Services, hors revenus des facts, net	-8,33	-8,81	-7,13	-6,82	-8,13	-1,928	-2,231	-4,16	-1,900	-2,068	-3,97
Crédits	3,57	3,75	3,96	3,92	3,58	1,019	0,860	1,88	0,833	0,866	1,70
Débits	-11,90	-12,55	-11,09	-10,74	-11,70	-2,946	-3,091	-6,04	-2,733	-2,934	-5,67
Revenu des facteurs, net	-0,37	-2,04	-3,91	-4,51	-4,88	-1,242	-1,230	-2,47	-1,320	-1,083	-2,40
Crédits	4,60	4,45	3,92	3,55	3,17	0,864	0,696	1,56	0,682	0,928	1,61
Débits	-4,96	-6,49	-7,83	-8,06	-8,05	-2,106	-1,926	-4,03	-2,002	-2,011	-4,01
Paiement des intérêts	-0,11	-0,24	-0,33	-0,07	-0,04	-0,01	-0,01	-0,03	-0,01	-0,01	-0,02
Autres	-4,85	-6,25	-7,50	-8,00	-8,00	-2,094	-1,91	-4,01	-1,99	-2,00	-4,00
Transfers, net	2,65	2,65	3,17	2,79	3,30	0,834	0,68	1,52	0,82	0,96	1,78
Solde du compte de capital	3,42	2,38	-0,24	-0,70	3,23	0,88	0,57	1,45	0,07	1,72	1,78
Compte de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investissements directs, net	3,47	2,04	1,52	1,96	1,47	0,41	0,35	0,75	0,34	0,38	0,72
Investissements de portefeuille	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Capitaux officiels, net	0,44	-1,08	-0,62	-0,39	0,52	0,15	0,14	0,29	0,09	0,14	0,22
Tirages	0,55	0,07	0,25	0,06	5,95	1,22	1,51	2,73	1,61	1,61	3,22
Amortissement	-0,11	-1,15	-0,87	-0,45	-5,20	-1,03	-1,30	-2,33	-1,49	-1,39	-2,87
Crédits à court terme et erreurs et omissions(net)	-0,49	1,41	-1,14	-2,27	1,24	0,32	0,08	0,40	-0,36	1,20	0,84
Solde global	15,58	20,14	12,06	0,13	-5,88	-0,10	-1,23	-1,32	-1,70	-2,86	-4,56

*Situation provisoire

Source données : Banque d'Algérie



TAUX DE CHANGE

7.1 Cours de change par devise

(valeurs moyennes sur la période)

	USD 1	EUR 1	GBP 1	JPY 100	CHF 100	CAD 1	DKK 100	SEK 100	NOK 100	AED 1	SAR 1	KWD 1	TND 1	MAD 1	LYD 1	MRO 1	
1995	47,7410	-	75,2981	50,8823	4051,6718	34,8405	853,8992	671,7774	754,4740	12,9974	12,7290	159,8373	50,5898	5,5974	137,9926	0,3665	
1996	54,7531	-	85,5508	50,3459	4434,2153	40,1622	944,5455	816,7077	848,2282	14,9077	14,5988	182,8020	56,1861	6,2836	151,7925	0,3991	
1997	57,7114	-	94,5842	47,7804	3980,3796	41,7088	874,5127	756,5312	817,1431	15,7192	15,3937	190,3049	52,4402	6,0610	151,4729	0,3812	
1998	58,7487	-	97,3180	45,1491	4059,8497	39,6536	878,0614	739,0486	778,4910	15,9953	15,6613	192,7549	51,7807	6,1205	147,0260	0,3135	
1999	66,6412	70,9715	107,6113	58,8406	4434,5147	44,8842	954,5050	805,8563	854,1900	18,1442	17,7683	218,8434	56,0965	6,7929	143,8661	0,3184	
2000	75,3165	69,4307	113,9606	69,9044	4458,8111	50,6977	931,5161	822,4720	855,2256	20,5061	20,0811	245,3974	55,1380	7,0870	154,3334	0,3146	
2001	77,2694	69,2036	111,2767	63,6144	4582,3467	49,9130	928,6192	749,1704	859,9823	21,0374	20,6028	252,0092	53,9250	6,8459	132,4359	0,3034	
2002	79,6861	75,3454	119,7752	63,7481	5137,0888	50,7663	1013,9861	822,6191	1005,0164	21,6916	21,2478	262,1743	56,3373	7,2442	74,7031	0,2970	
2003	77,3768	87,4722	126,4033	66,7833	5753,0669	55,3098	1177,0915	958,7959	1093,7814	21,0649	20,6324	259,5742	60,2891	8,0820	60,8536	0,2904	
2004	72,0659	89,6423	132,0696	66,6888	5808,1251	55,5012	1204,9062	982,6917	1071,1718	19,6204	19,2141	244,4941	57,9122	8,1286	52,2608	0,2705	
2005	73,3627	91,3014	133,4711	66,7198	5897,0638	60,5894	1225,3321	984,4212	1139,5007	19,9760	19,5612	251,2117	56,6543	8,2818	53,2084	0,2772	
2006	72,6464	91,2447	133,8239	62,4977	5800,5997	64,0683	1223,2930	985,0703	1134,7296	19,7789	19,3709	250,2245	54,7296	8,2587	52,6897	0,2749	
2006	juin.	73,3709	92,9559	135,3192	64,0613	5958,5672	65,9118	1246,6521	1007,0209	1184,0970	19,9764	19,5633	253,7210	55,4533	8,4009	53,2144	0,2774
	juil.	73,3469	93,0855	135,2552	63,4268	5934,2358	65,0321	1247,7768	1010,2238	1172,3449	19,9691	19,5572	253,6246	55,4360	8,4100	53,1969	0,2770
	août.	72,3466	92,7045	136,9117	62,4519	5878,2594	64,6293	1242,6625	1007,0036	1160,6137	19,6969	19,2906	249,9532	54,9370	8,3599	52,4715	0,2735
	sept.	72,0547	91,7861	135,8898	61,5496	5794,0343	64,6007	1230,6798	989,9573	1113,9623	19,6179	19,2126	249,1556	54,4264	8,2849	52,2597	0,2724
	oct.	72,2519	91,1815	135,4813	60,9196	5735,3892	64,0419	1222,9196	985,2858	1086,3690	19,6717	19,2693	249,0795	54,1393	8,2445	52,4028	0,2728
	nov.	71,7110	92,3517	137,0248	61,1522	5800,7693	63,1308	1238,5880	1014,3491	1119,7704	19,5239	19,1212	247,9813	54,3892	8,3180	52,0105	0,2711
	déc.	71,0716	93,9017	139,5981	60,6241	5879,7037	61,7158	1259,4865	1039,6390	1150,5207	19,3515	18,9509	245,7018	54,8101	8,4275	51,5467	0,2687
	T1	73,4543	88,3646	128,7323	62,8775	5670,4220	63,6114	1184,4551	939,5107	1101,4336	19,9984	19,5862	251,4810	54,4501	8,0645	53,2778	0,2790
	T2	72,8685	91,6269	133,1833	63,7350	5858,7015	64,9295	1228,2369	985,5510	1169,7531	19,8395	19,4296	250,9186	55,0944	8,2899	52,8500	0,2755
	T3	72,5755	92,5309	136,0464	62,4753	5869,1329	64,7502	1240,4435	1002,5367	1149,3318	19,7593	19,3515	250,8816	54,9333	8,3518	52,6375	0,2743
	T4	71,6875	92,4564	137,3338	60,9028	5804,1425	62,9821	1240,0367	1012,6829	1118,4000	19,5182	19,1163	247,6166	54,4406	8,3285	51,9934	0,2709
	S1	73,1614	89,9957	130,9578	63,3063	5764,5618	64,2704	1206,3460	962,5308	1135,5933	19,1990	19,5079	251,1998	54,7723	8,1772	53,0639	0,2772
	S2	72,1315	92,4936	136,6901	61,6891	5836,6377	63,8661	1240,2401	1007,6098	1133,8659	19,6388	19,2339	249,2491	54,6869	8,3402	52,3154	0,2726
2007	janv.	71,4982	92,9994	140,1419	59,4253	5757,1725	60,8492	1247,6917	1024,2678	1124,2401	19,4669	19,0628	247,2878	54,5445	8,3659	51,8561	0,2703
	févr.	71,3660	93,3324	139,7728	59,2102	5755,3140	60,9211	1251,9753	1016,9700	1154,1323	19,4328	19,0283	246,7841	54,5815	8,3805	51,7602	0,2698
	mars.	71,0443	94,0684	138,2822	60,5638	5833,7028	60,7617	1262,7186	1012,0526	1156,7839	19,3477	18,9468	245,7059	54,6889	8,4352	51,5269	0,2686
	avr.	70,5412	95,2427	140,1877	59,3685	5817,5645	62,0564	1277,8873	1030,2449	1172,7406	19,2093	18,8088	243,9270	54,6957	8,5082	51,1621	0,2667
	mai.	70,4897	95,2940	139,8670	58,3987	5775,0231	64,2956	1278,7634	1035,7844	1170,8015	19,1938	18,7953	244,1232	54,5663	8,5178	51,1247	0,2665
	juin.	70,2473	94,1986	139,4852	57,2898	5695,2664	65,9193	1265,3099	1009,8543	1169,1294	19,1264	18,7300	243,8185	54,0871	8,4315	50,9489	0,2656
	T1	71,3008	93,4709	139,3873	59,7494	5782,8990	60,8416	1254,1958	1017,7883	1144,7684	19,4153	19,0122	246,5866	54,6057	8,3943	51,7130	0,2696
	T2	70,4280	94,9236	139,8472	58,3538	5762,9997	64,0967	1274,1338	1025,6173	1170,8878	19,1770	18,7786	243,9614	54,4533	8,4868	51,0800	0,2663
	S1	70,8610	94,2029	139,6191	59,0462	5772,8722	62,4818	1264,2421	1021,7331	1157,9293	19,2952	18,8945	245,2638	54,5289	8,4409	51,3940	0,2679
Variation mensuelle																	
2006	juin.	1,67%	0,95%	0,46%	-0,77%	0,73%	1,43%	0,96%	2,06%	0,26%	1,67%	1,67%	2,02%	0,58%	1,06%	1,67%	1,69%
	juil.	-0,03%	0,14%	-0,05%	-0,99%	-0,41%	-1,33%	0,09%	0,32%	-0,99%	-0,04%	-0,03%	-0,04%	-0,03%	0,11%	-0,03%	-0,14%
	août.	-1,36%	-0,41%	1,22%	-1,54%	-0,94%	-0,62%	-0,41%	-0,32%	-1,00%	-1,36%	-1,36%	-1,45%	-0,90%	-0,60%	-1,36%	-1,26%
	sept.	-0,40%	-0,99%	-0,75%	-1,44%	-1,43%	-0,04%	-0,96%	-1,69%	-4,02%	-0,40%	-0,40%	-0,32%	-0,93%	-0,90%	-0,40%	-0,40%
	oct.	0,27%	-0,66%	-0,30%	-1,02%	-1,01%	-0,87%	-0,63%	-0,47%	-2,48%	0,27%	0,30%	-0,03%	-0,53%	-0,49%	0,27%	0,15%
	nov.	-0,75%	1,28%	1,14%	0,38%	1,14%	-1,42%	1,28%	2,95%	3,07%	-0,75%	-0,77%	-0,44%	0,46%	0,89%	-0,75%	-0,62%
	déc.	-0,89%	1,68%	1,88%	-0,86%	1,36%	-2,24%	1,69%	2,49%	2,75%	-0,88%	-0,89%	-0,92%	0,77%	1,32%	-0,89%	-0,89%
2007	janv.	0,60%	-0,96%	0,39%	-1,98%	-2,08%	-1,40%	-0,94%	-1,48%	-2,28%	0,60%	0,59%	0,65%	-0,48%	-0,73%	0,60%	0,60%
	févr.	-0,18%	0,36%	-0,26%	-0,36%	-0,03%	0,12%	0,34%	-0,71%	2,66%	-0,18%	-0,18%	-0,20%	0,07%	0,17%	-0,18%	-0,18%
	mars.	-0,45%	0,79%	-1,07%	2,29%	1,36%	-0,26%	0,86%	-0,48%	0,23%	-0,44%	-0,43%	-0,44%	0,20%	0,65%	-0,45%	-0,44%
	avr.	-0,71%	1,25%	1,38%	-1,97%	-0,28%	2,13%	1,20%	1,80%	1,38%	-0,72%	-0,73%	-0,72%	0,01%	0,87%	-0,71%	-0,71%
	mai.	-0,07%	0,05%	-0,23%	-1,63%	-0,73%	3,61%	0,07%	0,54%	-0,17%	-0,08%	-0,07%	0,08%	-0,24%	0,11%	-0,07%	-0,07%
	juin.	-0,34%	-1,15%	-0,27%	-1,90%	-1,38%	2,53%	-1,05%	-2,50%	-0,14%	-0,35%	-0,35%	-0,12%	-0,88%	-1,01%	-0,34%	-0,34%
Variation annuelle																	
2004		-6,86%	2,48%	4,48%	-0,14%	0,96%	0,35%	2,36%	2,49%	-2,07%	-6,86%	-6,87%	-5,81%	-3,94%	0,58%	-14,12%	-6,85%
2005		1,80%	1,85%	1,06%	0,05%	1,53%	9,17%	1,70%	0,18%	6,38%	1,81%	1,81%	2,75%	-2,17%	1,88%	1,81%	2,48%
2006		-0,98%	-0,06%	0,26%	-6,33%	-1,64%	5,74%	-0,17%	0,07%	-0,42%	-0,99%	-0,97%	-0,39%	-3,40%	-0,28%	-0,97%	-0,83%

ANNEXE 3 (2/3)



TAUX DE CHANGE

7.1 Cours de change par devise (valeurs moyennes sur la période)

	USD 1	EUR 1	GBP 1	JPY 100	CHF 100	CAD 1	DKK 100	SEK 100	NOK 100	AED 1	SAR 1	KWD 1	TND 1	MAD 1	LYD 1	MRO 1
2008	64,5684	94,8622	119,4241	62,7933	5 978,1390	60,8391	1 268,4257	988,2024	1 157,3602	17,5798	17,2136	239,6261	52,5875	8,3245	53,6228	0,2691
2009	72,6460	101,2990	113,7714	77,7466	6706,6127	63,9707	1381,7588	953,9685	1159,8836	19,7787	19,3693	251,6572	53,8464	8,9863	58,5442	0,3079
2010 T1	73,3072	101,4428	114,2912	80,8354	6 930,7012	70,5024	1 362,9445	1 019,7292	1 251,5228	19,9587	19,5479	254,7068	53,8587	9,0226	58,5761	0,3107
T2	74,6906	95,4610	111,4113	81,0723	6 743,8115	72,7296	1 278,4496	987,3548	1 201,6590	20,5638	19,9161	257,4841	54,7288	8,5850	57,5412	0,3165
T3	75,2533	97,4175	116,6680	87,7225	7 294,4319	72,4381	1 304,7076	1 036,2879	1 221,6026	20,4886	20,0661	261,4528	51,3699	8,7470	58,9893	0,3189
T4	74,3199	102,4882	117,4385	90,0766	7 633,2754	73,4004	1 355,0906	1 096,5547	1 255,0081	20,2348	19,8174	263,7526	52,5509	9,0098	59,9494	0,3150
S1	74,0097	98,4052	112,8288	80,9557	6 835,7962	71,6334	1 320,0334	1 003,2891	1 226,2014	20,2660	19,7349	256,1172	54,3005	8,8004	58,0506	0,3137
S2	74,7866	99,9529	117,0533	88,8996	7 463,8537	72,9193	1 329,8981	1 066,4213	1 238,3092	20,3618	19,9417	262,6027	51,9600	8,8786	59,4693	0,3170
A	74,4041	99,1927	114,9793	84,9888	7 154,6564	72,2824	1 325,0434	1 035,3408	1 232,3485	20,2575	19,8399	259,4098	52,2027	8,8400	58,7709	0,3153
2011 T1	72,8432	101,5972	116,7120	88,5296	7 740,3500	73,9013	1 336,6325	1 123,9758	1 272,8342	19,8325	19,4235	260,7297	51,6509	8,8788	58,9138	0,3079
T2	71,9443	103,6085	117,3769	88,1803	8 274,7979	74,3653	1 389,5194	1 150,1167	1 323,6820	19,5878	19,1841	261,1765	52,6903	9,1484	59,6496	0,3049
T3	72,5183	102,5232	116,7338	93,3536	8 804,5832	74,0525	1 375,9906	1 120,8523	1 319,5522	19,7442	19,3367	264,6479	52,7017	9,0754	59,7960	0,2720
T4	74,1142	101,1183	116,4825	95,8167	8 119,6207	72,4170	1 342,4234	1 098,4844	1 286,9218	20,1784	19,7621	267,9523	51,7478	8,9229	60,4204	0,2573
S1	72,3902	102,6107	117,0470	88,3536	8 009,6455	74,1351	1 363,2810	1 137,1475	1 298,4552	19,7092	19,3029	260,9548	52,1746	9,0146	59,2845	0,3064
S2	73,3102	101,8261	116,6091	94,5758	8 464,7163	73,2410	1 359,3351	1 109,7537	1 303,3615	19,9596	19,5477	266,2875	52,2284	8,9998	60,1058	0,2647
A	72,8537	102,2154	116,8264	91,4886	8 238,9312	73,6846	1 361,2929	1 123,3453	1 300,9272	19,8354	19,4263	263,6417	52,2017	9,0071	59,6983	0,2854
2012 janv.	76,2329	105,7933	118,1294	99,1022	8 125,6578	75,2396	1 323,9263	1 113,4031	1 282,2850	20,7554	20,3275	273,5113	50,6572	8,8627	62,2288	0,2626
fév.	74,7916	102,7223	118,2035	95,3670	8 200,8753	75,0116	1 331,7768	1 122,1690	1 309,1055	20,3626	19,9430	269,4708	50,1635	8,8757	60,5326	0,2571
mars.	74,4193	100,8745	117,8032	90,2974	8 154,9844	74,9475	1 323,0697	1 107,1507	1 306,5951	20,2612	19,8435	267,4508	49,6628	8,8187	59,8592	0,2558
avril.	74,1482	102,0503	118,6627	91,1188	8 120,9269	74,6854	1 312,3946	1 102,2362	1 289,8707	20,1874	19,7716	266,6130	49,0476	8,7596	59,4902	0,2549
mai.	75,0036	101,0924	119,5147	94,0487	8 005,6323	74,3759	1 293,7859	1 069,5931	1 270,0979	20,4200	19,9996	268,7862	47,7975	8,6731	59,5321	0,2578
juin.	77,7197	100,4728	120,8180	98,0164	8 115,9642	75,6238	1 311,5446	1 097,8961	1 292,1606	21,1599	20,7234	277,2552	48,6849	8,8238	61,1031	0,2672
juillet	80,6906	101,0935	125,7914	102,1846	8 265,4951	79,5542	1 334,6736	1 160,6757	1 330,8726	21,9687	21,5164	286,6285	49,9629	9,0194	63,6496	0,2774
août	81,1461	102,1551	127,4534	103,1339	8 374,5018	81,6899	1 351,0722	1 214,2269	1 372,5582	22,0926	21,6378	287,5434	50,4651	9,1280	64,0206	0,2790
sept.	79,4696	102,5195	128,0120	101,6463	8 451,7169	81,2077	1 371,0770	1 201,8317	1 380,8886	21,6363	21,1910	282,6305	50,5593	9,2110	62,8783	0,2732
oct.	79,2075	102,7521	127,3557	100,3428	8 492,1285	80,3197	1 377,7538	1 192,7453	1 387,1138	21,5650	21,1213	281,8688	50,7136	9,2421	63,4543	0,2723
nov.	79,4151	101,9232	126,8501	98,1087	8 455,3826	79,6887	1 366,5047	1 184,2305	1 388,6318	21,6215	21,1762	281,7044	50,2858	9,1865	63,3179	0,2730
déc.	78,1868	102,5174	126,1635	93,3600	8 483,3055	79,0004	1 374,5674	1 184,0574	1 391,8673	21,2871	20,8485	277,7865	50,1413	9,2049	61,9549	0,2688
T1	75,1534	103,1363	118,0430	94,9153	8 159,8848	75,0671	1 326,1727	1 114,1189	1 299,1781	20,4612	20,0395	270,1547	50,1611	8,8520	60,8788	0,2586
T2	75,6048	101,2017	119,6605	94,3840	8 078,5270	74,8791	1 305,5354	1 089,2834	1 283,6140	20,5839	20,1598	270,8203	48,4881	8,7497	60,0261	0,2599
T3	80,4761	101,9079	127,0628	102,3549	8 361,3657	80,8187	1 351,6772	1 192,2880	1 361,0124	21,9103	21,4593	285,7221	50,3241	9,1168	63,5435	0,2767
T4	78,9519	102,4011	126,8078	97,3763	8 477,0726	79,6896	1 372,9903	1 187,1427	1 389,1323	21,4954	21,0528	280,5151	50,3889	9,2118	62,9318	0,2714
S1	75,3791	102,1690	118,8517	94,6497	8 119,2059	74,9731	1 315,8540	1 101,7012	1 291,3960	20,5226	20,0996	270,4875	49,3246	8,8009	60,4524	0,2592
S2	79,7082	102,1564	126,9343	99,8466	8 419,6607	80,2498	1 362,4151	1 189,6957	1 375,1797	21,7013	21,2545	283,0987	50,3568	9,1646	63,2353	0,2740
A	77,5519	102,1627	122,9085	97,2581	8 270,0089	77,6216	1 339,2237	1 145,8670	1 333,4484	21,1142	20,6793	276,8173	49,8427	8,9835	61,8492	0,2667



TAUX DE CHANGE

7.1 Cours de change par devise

(valeurs moyennes sur la période)

	USD 1	EUR 1	GBP 1	JPY 100	CHF 100	CAD 1	AED 1	SAR 1	KWD 1	TND 1	MAD 1	MRO 1
2010	74,4041	99,1927	114,9793	84,9888	7154,6564	72,2824	20,2575	19,8399	259,4098	52,2027	8,8400	0,3153
2011	72,8537	102,2154	116,8264	91,4886	8 238,9312	73,6846	19,8354	19,4263	263,6417	52,2017	9,0071	0,2854
2012	77,5519	102,1627	122,9085	97,2581	8 270,0089	77,6216	21,1142	20,6793	276,8173	49,8427	8,9835	0,2667
2013	79,3809	105,4374	124,2186	81,4332	8 566,3310	77,0678	21,6121	21,1665	279,6174	49,1414	9,4468	0,2729
2014	80,5606	106,9064	132,6395	76,1748	8 801,2858	72,9246	21,9331	21,4775	282,8692	47,6083	9,5842	0,2769
sept.	81,5903	108,9135	129,3400	82,1958	8 826,1516	78,7771	22,2135	21,7549	286,8667	49,9565	9,7518	0,2805
oct.	81,3421	110,9536	131,0289	83,1896	9 011,6730	78,4879	22,1459	21,6894	287,9421	50,1018	9,8900	0,2796
nov.	80,3171	108,3847	129,3034	80,3386	8 797,9838	76,6139	21,8669	21,4159	283,7124	48,2750	9,6818	0,2761
déc.	78,6569	107,6492	128,8547	76,0060	8 794,0131	73,9286	21,4149	20,9726	278,3191	47,4594	9,6026	0,2704
T 1	78,1783	103,2113	121,3646	84,8690	8 401,4581	77,5711	21,2846	20,8463	276,4090	50,0208	9,2571	0,2688
T 2	78,7687	102,8694	120,9567	79,8182	8 355,9939	76,9774	21,4456	21,0037	276,2777	48,8608	9,2481	0,2708
T3	80,3915	106,4943	124,6189	81,2893	8 626,0633	77,3726	21,8871	21,4356	282,1977	49,0801	9,5424	0,2764
T4	80,1209	109,0348	129,7551	79,8879	8 871,1277	76,3718	21,8135	21,3635	283,3886	48,6398	9,7280	0,2754
S1	78,4781	103,0376	121,1575	82,3042	8 378,3708	77,2696	21,3664	20,9262	276,3423	49,4317	9,2525	0,2698
S2	80,2562	107,7645	127,1870	80,5886	8 748,5955	76,8722	21,8503	21,3996	282,7932	48,8599	9,6352	0,2759
2014	78,1073	106,3946	128,6349	75,1063	8 638,7553	71,4455	21,2653	20,8262	276,2883	47,6560	9,4971	0,2685
fév.	77,9306	106,4144	128,9850	76,3765	8 712,0246	70,5004	21,2171	20,7795	276,1727	48,9632	9,4856	0,2679
mars.	77,6440	107,3107	129,0368	75,9128	8 813,7891	69,8797	21,1391	20,7032	275,7965	49,2615	9,5522	0,2669
avril.	78,5992	108,5834	131,6093	76,6542	8 906,6053	71,4841	21,3990	20,9578	279,8931	49,6129	9,6654	0,2702
mai.	78,7997	108,3110	132,8293	77,4219	8 874,3673	72,3630	21,4537	21,0104	281,1299	48,7959	9,6486	0,2709
juin.	79,2940	107,8200	134,0506	77,7140	8 851,1099	73,2085	21,5886	21,1415	281,5173	48,0642	9,6219	0,2726
juil.	79,4865	107,6819	135,7582	78,1556	8 862,5224	71,1087	21,6407	21,1943	281,5173	46,6505	9,6194	0,2732
août.	80,0020	106,5767	133,6993	77,7178	8 794,2558	73,2319	21,7808	21,3314	281,9712	46,3868	9,5476	0,2750
sept.	81,1859	104,8360	132,4765	75,7211	8 679,7442	73,8057	22,1038	21,6459	283,2237	46,0209	9,4433	0,2791
oct.	83,4736	105,8203	134,1708	77,2809	8 761,2624	74,4324	22,7262	22,2508	288,9252	46,5432	9,5716	0,2870
nov.	84,7706	105,8137	133,7973	73,0017	8 795,5430	74,8183	23,0792	22,5937	291,2493	46,4414	9,5914	0,2914
déc.	86,9862	107,2148	135,9842	72,8916	8 913,2726	75,4217	23,6824	23,1760	297,7540	47,0762	9,7479	0,2990
T 1	77,8968	106,7062	128,8800	75,7784	8 720,3600	70,6235	21,2079	20,7704	276,0876	48,6062	9,5118	0,2678
T 2	78,8915	108,2446	132,8109	77,2564	8 877,7647	72,3386	21,4788	21,0349	280,1023	48,8361	9,6457	0,2712
T 3	80,2170	106,3816	134,0092	77,2081	8 779,8752	73,7287	21,8396	21,3885	282,2305	46,3567	9,5379	0,2758
T4	85,0907	106,3043	134,6896	74,4546	8 824,6237	74,8941	23,1664	22,6772	292,7062	46,6981	9,6391	0,2925
S1	78,4019	107,4874	130,8762	76,5289	8 800,2921	71,4945	21,3455	20,9047	278,1263	48,7229	9,5798	0,2695
S2	82,6539	106,3429	134,3494	75,8313	8 802,2494	74,3114	22,5030	22,0328	287,4683	46,5274	9,5885	0,2841

ANNEXE ④ (1/2)

7.3 Taux de change internationaux
 (valeurs moyennes sur la période)

		Euro / Us Dollar EUR/USD (**) 1	Euro / Japan Yen EUR/JPY (*) 1	Us Dollar / Japan Yen USD/JPY (**) 1	
2005		1,2449	136,85	110,11	
2006		1,2563	146,02	116,31	
2007		1,3711	161,25	117,76	
2008		1,4726	152,45	103,39	
2009	T1	1,3035	122,22	93,78	
	T2	1,3619	132,63	97,42	
	T3	1,4304	133,77	93,54	
	T4	1,4762	132,68	89,88	
	S1	1,3334	127,55	95,64	
	S2	1,4527	133,30	91,75	
	A	1,3935	130,54	93,68	
	2010	oct.	1,3900	113,67	81,73
nov.		1,3654	112,69	82,52	
déc.		1,3221	110,11	83,34	
T1		1,3821	125,61	90,66	
T2		1,2740	117,38	92,08	
T3		1,2938	110,68	85,74	
T4		1,3586	112,16	82,51	
S1		1,3267	121,50	91,39	
S2		1,3254	111,42	84,18	
A		1,3261	116,46	87,78	
2011		janv.	1,3371	110,38	82,63
		fév.	1,3656	112,77	82,54
	mars.	1,4020	114,40	81,65	
	avril	1,4460	120,42	83,18	
	mai	1,4335	116,47	81,13	
	juin	1,4403	115,75	80,43	
	juillet	1,4275	113,26	79,24	
	août	1,4333	110,43	76,97	
	Sept.	1,3747	105,75	76,80	
	oct.	1,3732	105,06	76,64	
	nov.	1,3558	105,02	77,56	
	déc.	1,3155	102,55	77,80	
	T1	1,3699	112,57	82,24	
	T2	1,4399	117,41	81,56	
	T3	1,4123	109,77	77,62	
	T4	1,3476	104,22	77,34	
	S1	1,4055	114,97	81,89	
	S2	1,3807	107,04	77,48	
	A	1,3931	110,96	79,70	

(*) Source : Banque Centrale Européenne

(**) Source : Federal Reserve Bank

7.3 Taux de change internationaux
 (valeurs moyennes sur la période)

	Euro / Us Dollar EUR/USD (**)	Euro / Japan Yen EUR/JPY (*)	Us Dollar / Japan Yen USD/JPY (**)
2010	1,3261	116,46	87,78
2011	1,3931	110,96	79,70
2012	1,2859	112,61	79,82
2013	1,3281	129,66	97,60
2014	1,3297	140,38	105,74
2013 T1	1,3196	121,80	92,25
T2	1,3064	129,07	98,68
T3	1,3252	131,02	98,89
T4	1,3619	136,48	100,40
S1	1,3128	125,46	95,54
S2	1,3433	133,70	99,63
2014 janv.	1,3618	141,47	103,76
fév.	1,3665	139,35	102,13
mars.	1,3828	141,48	102,34
avril	1,3810	141,62	102,46
mai	1,3739	139,74	101,77
juin	1,3595	138,72	102,06
juil.	1,3533	137,72	101,74
août	1,3315	137,11	102,94
sept.	1,2889	138,39	107,43
oct.	1,2677	136,85	108,03
nov.	1,2473	145,03	116,30
déc.	1,2329	147,06	119,32
T1	1,3705	140,80	102,76
T2	1,3716	140,00	102,10
T3	1,3250	137,75	104,00
T4	1,2493	142,75	114,55
S1	1,371	140,40	102,43
S2	1,2869	140,21	109,29

(*) Source : Banque Centrale Européenne

(**) Source : Federal Reserve Bank

Résumé :

Le taux change est au cœur des relations économiques internationales, c'est l'un des principaux sujets d'intérêt des décideurs publics au même titre que la politique monétaire ou budgétaire. La politique de change a pour objet la détermination du taux de change de la monnaie nationale, elle se caractérise par l'existence ou l'absence des interventions des autorités monétaires sur le marché des changes.

Les régimes de changes ont évolué avec les mutations du système monétaire international, on distingue trois régimes de change : deux cas extrêmes changes fixes et changes flexibles et une multitude de situations intermédiaires sous le vocable de flottement impur ou administré.

Le choix d'un régime de change a des effets importants sur le fonctionnement de l'économie, sur sa résilience aux chocs exogènes et sur la conduite de la politique économique. Pour un pays, le choix résulte typiquement d'une analyse coûts et bénéfices des différents régimes et il est fonction de la structure économique du pays.

Dans un monde totalement globalisé et déréglementé, les économistes cherchent à appréhender les évolutions et les déterminants des taux de change de plus en plus volatils.

Depuis la création du dinar algérien, la politique de change de l'Algérie a connu de nombreux changements : ancrage au Franc français de 1964 à 1974, ancrage à un panier de devises et enfin l'adoption d'un régime de change flottant dirigé depuis 1994 à ce jour. L'objectif de ce mémoire est de comprendre les circonstances du choix du régime de change en Algérie et voir les facteurs déterminants de la valeur du dinar algérien.

Mots clés : Taux de change, régime de change, chocs économiques, Dinar Algérien, dépréciation.

Abstract:

The exchange rate is at the heart of international economic relations, it is one of the main topics of interest to policy makers as well as monetary or fiscal policy. The target of Exchange rate policy is to determine the exchange rate of the national currency; it is characterized by the existence or absence of monetary policy actions in the foreign exchange market.

The exchange rate regimes have improved with the changes in the international monetary system. There are three exchange rate regimes: two extreme cases fixed exchange rates and flexible exchange rates and a multitude of intermediate situations under the term dirty float or administered.

The choice of exchange rate regime has important effects on the functioning of the economy, its resilience to external shocks and the conduct of economic policy. For a country, the choice typically results from a cost-benefit analysis of the various schemes and is based on the country's economic structure.

In a fully globalized and deregulated world, economists seeking to understand the trends and determinants of exchange rates more volatile.

Since the establishment of its national currency, Algeria's exchange rate policy has seen many changes: anchorage French Franc 1964 à 1974, anchoring to a basket of currencies and the adoption of a floating exchange rate regime led since 1994 to present.

The objective of this paper is to understand the circumstances of the choice of exchange rate regime in Algeria and see the determinants of the value of the Algerian dinar.

Keywords: Exchange rate, exchange rate regime, economic shocks Algerian Dinar depreciation.